



Universidade Federal de Campina Grande
Centro de Humanidades
Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade
Coordenação de Estágio Supervisionado

**IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL NA CRIAÇÃO
DE RIQUEZA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM AÇÕES NA
CARTEIRA TEÓRICA DO ÍNDICE DA BOLSA DE VALORES DE SÃO
PAULO**

CAROLINE GUEDES DE OLIVEIRA

Campina Grande – PB

2010

CAROLINE GUEDES DE OLIVEIRA

**IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL NA CRIAÇÃO
DE RIQUEZA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM AÇÕES NA
CARTEIRA TEÓRICA DO ÍNDICE DA BOLSA DE VALORES DE SÃO
PAULO**

Relatório de Estágio Supervisionado apresentado ao curso de Bacharelado em Administração da Universidade Federal de Campina Grande, em cumprimento parcial das exigências para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Adail Marcos Lima da Silva, Mestre

Campina Grande – PB

2010

COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

Caroline Guedes de Oliveira

Aluno

Adail Marcos Lima da Silva, Mestre

Professor Orientador

Verônica Macário De Oliveira, Mestre

Coordenadora de Estágio Supervisionado

Campina Grande – PB

2010

CAROLINE GUEDES DE OLIVEIRA

**IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL NA CRIAÇÃO
DE RIQUEZA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM AÇÕES NA
CARTEIRA TEÓRICA DO ÍNDICE DA BOLSA DE VALORES DE SÃO
PAULO**

Adail Marcos Lima da Silva, Mestre
Orientador

Claudia Gomes Enes, Mestre
Examinadora

Wilson Roberto da Silva, Mestre
Examinador

Campina Grande – PB

2010

AGRADECIMENTOS

Agradecer é uma tarefa rara entre os seres humanos. Estes se esquivam de tal ação por diversas razões, porém não sabem o quão valioso é o reconhecimento por aquilo que é feito. Diante da ciência da essencialidade do reconhecimento, venho através destas linhas, prestar o meu agradecimento diante do desenvolvimento deste trabalho acadêmico que tanto me rendeu esforço, paciência, dedicação e ao qual, não o teria conseguido sem o apoio e compreensão daqueles que me cercam.

Diante disso, dou início Agradecendo primeiramente Àquele que me deu o Dom da Vida: **DEUS!** Sem Ele, nada disso poderia ter sido realizado. Ele, Quem sempre me abençoa, Quem me dá forças, me mostra qual o melhor caminho, me acalma, me faz ver que eu posso, que eu sou capaz e, mais importante, nos momentos em que desistir parece ser a melhor opção, Ele me acalenta e tira esse sentimento da minha mente e do meu coração e, com isso, obtenho as conquistas e realizações as quais almejei.

Em segundo lugar e não menos importante, agradeço à **Minha Família**, meu sangue, meu porto seguro. Àqueles que me amam pelos laços sublimes que existem e também pelo que sou, sempre torcendo, dando forças, apoiando e ajudando para que eu me realize. **Meus Pais, Zondismar de Oliveira e Maria Gizélia Medeiros Guedes**, os quais me geraram e, dentre eles, destaco a figura da **Minha Mãe**, que é uma Grande Mulher, que me amou antes mesmo de me conhecer, que me proporcionou o melhor, sempre, e que me deu o maior exemplo que poderia ter, me fazendo querer copiá-la, para que assim, possa me tornar um pouco do que ela é: honesta, inteligente, batalhadora, humilde, vencedora. Quero também destacar aqui a figura das minhas Tias, **Selma e Sônia**, que contribuíram para o meu desenvolvimento intelectual e pessoal e que sempre me ajudaram com a situação com a qual eu lido. Agradecer ao meu **Tio Rildo**, que longe geograficamente, se faz tão presente. Quem me escuta, me acalma, me aconselha e quem muito me ajudou no desenvolvimento deste trabalho.

Dando continuidade, expresso meu profundo agradecimento ao meu **Professor e Orientador, Adail Marcos**, cujo domínio e conhecimento sobre a área financeira, despertaram ainda mais o meu interesse por esta. Diante da admiração do seu trabalho e do fascínio pelas finanças, solicitei sua orientação e a obtive com grande dedicação, disponibilidade, auxílio e conhecimento singular, elementos essenciais na conclusão deste trabalho. Muito obrigada!

Aos **demais professores** da Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade, o meu profundo agradecimento por repassar seus conhecimentos e experiências, contribuindo de forma direta no meu aprendizado.

Não poderia deixar de reconhecer e demonstrar o meu sincero agradecimento e afeição pelos meus **Amigos**, aqueles que me escutaram, me incentivaram, compreenderam os meus momentos de ausência, me deram forças, sempre acreditando, mesmo quando eu não acreditei que conseguiria e, claro, contribuíram cada um com sua individualidade para quem sou hoje e para o que vou ser amanhã. Cito aqui, Naara, Nicole, Lorena Chavelly, Seara, amigas de longa data, outras mais recente, mas que cada uma com seu jeito, me fez quem eu sou hoje.

Além dos amigos, há pessoas especiais, as quais sem elas não conseguiria ter concluído com êxito meu curso, sempre me ajudaram e torceram por mim e não poderia deixar de citá-las aqui, **Lúcia e Luzanilda**. O meu profundo agradecimento pela sua bondade, ajuda, auxílio, torcida.

Aos **amigos e colegas da faculdade**, agradeço pelos dias de convivência. Pelos desentendimentos, pela luta, pelos esforços, pelos laços construídos, pelos momentos de alegria e de tristeza partilhados, enfim por todo o esforço, tempo e dedicação que pusemos durante esses anos e que hoje, vemos que tudo valeu a pena, pois enfim, conseguimos um objetivo: sermos Administradores. Destaco dentre estes, minha amiga **Alice**, cuja amizade começou na faculdade, mas se estendeu para todos os âmbitos e para a qual tenho imenso agradecimento pela amizade, compreensão, apoio, convivência, paciência. Obrigada!

Aos demais, que direta ou indiretamente, participaram na construção desta minha formação acadêmica e que torceram e apoiaram para que hoje pudesse me sentir realizada por esta conquista: **OBRIGADA!**

OLIVEIRA, Caroline Guedes de. **Impacto da Crise Financeira Internacional na Criação de Riqueza das Empresas Brasileiras com Ações na Carteira Teórica do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo**. 108f. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2010.

RESUMO

Toda empresa, possui diversos objetivos e traça caminhos para que possa alcançá-los. Dentre os vários objetivos que possui, existe o econômico, este que ultimamente, está sendo dada maior ênfase, sendo necessário que este se configure como objetivo primordial na organização. A busca por conhecer se os recursos aplicados em uma organização estão sendo eficazes, trouxe à tona uma abordagem moderna, que através de indicadores analisa o desempenho das empresas, bem como revela a potencial criação de riqueza por parte das mesmas. O EVA, marca registrada da Stern & Stewart Co., evidencia se os recursos aplicados estão sendo eficazes, mostra a capacidade de geração de riqueza de uma empresa, fornece informações que subsidiam o processo de tomada de decisão, seja para usuários internos ou externos. O EVA não é apenas um indicador de desempenho econômico, mas um modelo de gestão que orienta a organização sempre em busca de maior lucro, utilizando menos recursos, tornando-a mais eficaz. Porém, diante dos fatores internos que contribuem para o sucesso e longevidade de uma empresa, existem os externos imprevisíveis e não controláveis pela organização que podem atrapalhar a contemplação dos objetivos da mesma. A exemplo de fatores externos, comenta-se a crise financeira de 2008/2009 que trouxe impactos para as empresas no que tange ao alcance de seus propósitos. Diante destas considerações, o presente estudo tem como objetivo geral identificar os impactos causados pela crise financeira de 2008/2009 na criação de riqueza das empresas não financeiras listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo no ano de 2008, período de euforia da crise. Coletados os dados e informações necessárias ao desenvolvimentos dos cálculos dos indicadores, realizou-se triangulação dos dados de forma que oferecesse melhor entendimento e esclarecimento do objetivo acima mencionado. Portanto, foi constatado que a crise trouxe impactos para as empresas, pois esta afetou a atividade e expansão econômica das organizações. Para tanto, as mesmas passaram por períodos de recuperação a fim de contornar as conseqüências advindas com a crise.

Palavras Chave: Geração de Riqueza, EVA, Crise Financeira, Ibovespa

OLIVEIRA, Caroline Guedes de. **Impact of International Financial Crisis For Creating Wealth with Shares of Brazilian Companies in the index theoretical portfolio of the stock exchange in Sao Paulo**. 108p. Supervised Training Report (Bachelor in Business Administration) - University of Campina Grande, Paraíba, 2010.

ABSTRACT

Every company has different goals and outlines ways for you to reach them. Among the various goals you have, there is the economic one, this one lately, is being given greater emphasis, it is necessary that this be set as primary objective in the organization. The quest for knowing whether the funds invested in an organization are being effective, brought up a modern approach, using indicators that analyzes the performance of companies and reveals the potential wealth creation on the part of the same. EVA, a registered trademark of Stern Stewart & Co., shows that the funds invested are being effective, shows the ability to generate wealth from one company, provides information that support the process of decision making, whether for internal or external users. EVA is not only an indicator of economic performance, but a management model that guides the organization always in search of greater profit, using fewer resources, making it more effective. However, before the internal factors that contribute to success and longevity of a company, there are the external and unforeseeable and uncontrollable by the organization that can disturb the contemplation of the same goals. The example of external factors, it is said the financial crisis of 2008/2009 which brought impacts on business as it pertains to the scope of its purposes. Given these considerations, this study aims at identifying the impacts caused by the financial crisis of 2008/2009 in wealth creation of non-financial companies listed on the Index of the Stock Exchange of Sao Paulo in 2008, a period of euphoria crisis . Collected data and information necessary for the developments of the calculation of the indicators, there was triangulation of data so that offers better understanding and clarification of the goal mentioned above. Therefore, it was noted that the crisis has impacts on business, as this affected the activity and economic expansion of the organizations. To do so, they experienced periods of recovery in order to circumvent the consequences stemming from the crisis.

Key Words: Wealth Generation, EVA, Financial Crisis, Ibovespa

LISTA DE FIGURAS

Figura 01: formulação contábil do LL para o EVA e o MVA	30
Figura 02: formulação contábil do LL para o EV	31
Figura 03: formulação contábil do LO para o EVA e MVA	32
Figura 04: formulação contábil do LO para o EVA e MVA	32
Figura 05: formulação contábil do LL para o EVA e o MVA	33
Figura 06: relação entre ROI e WACC na definição do EV	33
Figura 07: formulação contábil do LL para o EVA e o MVA	34
Figura 08: relação entre ROE e ke na definição do EV	34
Figura 09: formulação contábil do LO para o EVA e o MVA	35
Figura 10: formulação financeira do WACC para o EV	36
Figura 11: comportamento do IBOVESPA – 2007/2009.....	51
Figura 12: valor de mercado das empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA.....	90
Figura 13: custo do passivo oneroso assumido pelas empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA.....	91
Figura 14: custo do capital próprio – CDI e TJLP.....	92
Figura 15: custo do médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA.....	93
Figura 16: lucro líquido das empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA.....	94

LISTA DE QUADROS

Quadro 01: Balanço Patrimonial: Grupo de Contas.....	40
Quadro 02: Demonstração do Resultado do Exercício.....	42
Quadro 03: Empresas Não Financeiras Listadas no IBOVESPA no ano de 2008.....	53

LISTA DE SIGLAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

COFINS – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

DOAR – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

DRE – Demonstração do Resultados do Exercício

EUA – Estados Unidos da América

EVA – *Economic Value Added*

Fed – *Federal Reserve System*

Ibovespa – Índice Bovespa

INV – Investimentos

IPI - Imposto sobre Produtos Industrializados

Ke – Custo de Capital Próprio

Ki – Custo de Capital de Terceiros

LL – Lucro Líquido

LO – Lucro Operacional

MVA – *Market Value Added*

PIS – Programa de Integração Social

PL – Patrimônio Líquido

PO – Passivo Oneroso

RROE – Taxa de Retorno Residual sobre o Capital Próprio

RROI – Taxa de Retorno Residual sobre o Investimento

VME – Valor de Mercado da Empresa

WACC - *Weighted Average Cost Of Capital*

LISTA DE TABELAS

Tabela 01: valor do investimento das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de euforia (2007).....	55
Tabela 02: custo do passivo oneroso contratado pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de euforia (2007).....	57
Tabela 03: custo médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de euforia (2007).....	59
Tabela 04: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de euforia (2007).....	61
Tabela 05: criação de riqueza pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de euforia (2007).....	63
Tabela 06: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de euforia (2007).....	65
Tabela 07: valor do investimento das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de pânico (2008).....	67
Tabela 08: custo do passivo oneroso contratado pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de pânico (2008).....	69
Tabela 09: custo médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de pânico (2008).....	71
Tabela 10: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de pânico (2008).....	73

Tabela 11: criação de riqueza pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de pânico (2008).....	75
Tabela 12: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – final do período de pânico (2008).....	77
Tabela 13: valor do investimento das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – ano de recuperação para os investidores (2009).....	79
Tabela 14: custo do passivo oneroso contratado pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – ano de recuperação para os investidores (2009).....	81
Tabela 15: custo médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – ano de recuperação para os investidores (2009).....	83
Tabela 16: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – ano de recuperação para os investidores (2009).....	85
Tabela 17: criação de riqueza pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – ano de recuperação para os investidores (2009).....	87
Tabela 18: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 – ano de recuperação para os investidores (2009).....	89

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO.....	16
1.1 Problema de Pesquisa.....	16
1.2 Objetivos.....	18
1.2.1 Objetivo Geral.....	18
1.2.2 Objetivos Específicos	18
1.3 Justificativa	18
1.4 Estrutura do Trabalho	19
CAPÍTULO 2 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	21
2.1 Criação de Riqueza nas Empresas	21
2.1.1 Finanças Corporativas	21
2.1.2 Valor.....	23
2.1.2.1 Valor de Mercado de uma Empresa	24
2.1.3 Geração de Riqueza.....	25
2.1.4 EVA.....	26
2.1.4.1 Elementos determinantes na criação de riqueza	27
2.1.4.2 Cálculo do EVA	28
2.1.4.3 Vantagens e Desvantagens do EVA.....	36
2.1.5 MVA.....	37
2.2 Aferição da Riqueza por Demonstrações Contábeis.....	38
2.2.1 Demonstrações Contábeis.....	38
2.2.2 Balanço Patrimonial	39
2.2.3 Demonstração do Resultado do Exercício	41
2.2.4 Importância das Demonstrações Contábeis na Aferição da Riqueza	43
CAPÍTULO 3 – ASPECTOS METODOLÓGICOS	46
3.1 Caracterização da Pesquisa.....	46
3.2 Metodologia da Pesquisa	47
3.3 Técnicas de Pesquisa.....	48
3.3.1 Coleta de dados	48
3.3.2 Tratamento dos Dados.....	49
3.3.2.1 Passos	49

CAPÍTULO 4 – APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	51
4.1 Contexto Macroeconômico.....	51
4.2 Carteiras IBOVESPA no ano de 2008	52
4.2.1 Período de Euforia.....	54
4.2.2 Período de Pânico.....	66
4.2.3 Período de Recuperação	78
4.3 Impacto da Crise Financeira na criação de riqueza das empresas brasileiras	90
CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	97
Referências	100

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

1. INTRODUÇÃO

Qualquer empresa é constituída por uma ou mais razões. Ao longo de sua vida, a empresa desenvolverá, continuamente, ações em prol dos seus objetivos. Paralelamente, estes podem ser renovados, modificados ou acrescentados, tudo em consonância com suas exigências empresariais, inclusive as atemporais ou inesperadas, e com as oportunidades, positivas ou negativas, oriundas do meio externo.

Os objetivos é quem vão determinar qual a postura gerencial mais adequada para que a empresa atinja seus fins. Dentre estes, os econômicos. Portanto, impõem-se a premissa de que, desde sua constituição, a empresa impescinde de recursos, sobretudo financeiros. Há duas formas básicas de obtenção desses recursos: recorrendo aos proprietários ou a terceiros.

Diante dessas alternativas, a organização irá escolher a forma mais adequada para se financiar, podendo optar por uma isoladamente, ou desenvolver uma combinação de ambas. Para tanto, a empresa obriga-se a gerar um retorno mínimo para remunerar e quitar as fontes de financiamento. Ou seja, a remuneração do capital.

Atualmente, para fazer face às obrigações indispensáveis à manutenção de suas necessidades operacionais e econômicas, a exemplo da remuneração do capital social e/ou de terceiros, merece ressaltar um novo conceito de gestão, denominado geração de riqueza, objeto de uma abordagem moderna, que exige ser tratada de forma relevante e principal no seio de sua organização. Ela se apóia no conhecimento da eficiência na aplicação dos recursos. É uma estratégia de adotar políticas a fim de obter maior lucro econômico/residual (lucro livre de todos os custos e despesas, operacionais e não operacionais), pois este é fator determinante na criação de valor, bem como influenciador do valor de mercado da empresa.

1.1 Problema de Pesquisa

A empresa, para gerar riqueza, necessita primar por um bom desempenho, refletido em um índice obtido em decorrência de sua performance organizacional. Tal objetivo pode ser afetado por fatores externos que resultem, por exemplo, em escassez do crédito no mercado e na redução do consumo. Isolados ou em conjunto, tais fatores afetam as fontes de financiamento e os desempenhos das empresas, com repercussões negativas nas suas receitas, e nos seus níveis de expansão.

Um exemplo significativo e recente, a crise financeira de 2008/2009, que teve início quando o Fed (Federal Reserve Board) dos Estados Unidos da América (EUA) incentivou os investidores a aplicarem seus recursos no setor imobiliário e, para isso, adotou a política de taxas de juros muito baixas e diminuiu as despesas financeiras para que investidores fossem induzidos a investirem em imóveis.

Dados esses incentivos, houve aumento na demanda por imóveis e a conseqüente valorização dos mesmos. A partir disso, surgiu o sistema das hipotecas subprime que, segundo Wikipedia, são empréstimos hipotecários de alto risco e de taxa variável (pós fixada – assentada no momento do pagamento da dívida) concedidos às famílias "frágeis", ou seja, para os clientes apelidados de ninja, do acrônimo sem renda, sem emprego e sem patrimônio.

Posteriormente, visto à baixa liquidez dessas hipotecas, os bancos decidiram gerar derivativos negociáveis, instrumento para securitizar esses créditos e repassá-los, ocorrendo uma busca em massa para aquisição desses títulos. Porém, visando à inflação, o Fed elevou a taxa de juros, implicando na desvalorização do preço dos imóveis e dos títulos, e conseqüentemente, gerou uma onda de inadimplência, causando medo em torno do crédito (novos calotes) e provocando desaquecimento na economia pela redução da liquidez.

Com início no setor imobiliário, a crise atingiu os mercados financeiros e de capitais dos Estados Unidos, Europa e até bancos que não estavam expostos a esse tipo de crédito. Com isso, o mundo enfrentou uma crise de confiança em relação ao crédito. Os bancos, apreensivos, seguraram o dinheiro ao invés de conceder crédito, além do aumento dos juros. O índice de emprego foi reduzido e conseqüentemente o consumo, pois sem renda, as pessoas não têm capacidade para consumir, o que acarretou numa regressão da economia mundial.

Uma empresa, visando gerar riqueza, precisa ter um bom desempenho, pois este é um índice que é obtido através da performance de uma organização. Este objetivo pode ser afetado por crises, dependendo da natureza e de que forma estas se dão.

Portanto, qual o impacto da crise financeira ocorrida no biênio 2008/2009 na geração de riqueza das empresas não-financeiras listadas no índice do Bovespa (Ibovespa)?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Este trabalho tem como objetivo analisar a geração de riqueza das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores de São Paulo (Ibovespa) no período de 2008/2009 com ênfase na identificação dos impactos que a crise financeira do mesmo período trouxe para estas empresas, no que concerne à gestão de criação de riqueza.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Definir o custo de capital próprio que incidirá na avaliação do desempenho econômico das empresas listadas no Ibovespa;
- Calcular os indicadores de análise de expansão econômica dessas empresas;
- Confrontar os desempenhos antes e durante a crise financeira;
- Analisar os resultados para identificar se a crise afetou o processo de geração de riqueza das empresas em questão.

1.3 Justificativa

O presente trabalho, desenvolvido na área financeira, é de cunho relevante, pois proporciona informações adequadas que subsidiam o processo de tomada de decisão.

Essas informações são utilizadas por administradores, pois a análise de desempenho de uma empresa baseada na criação de valor fornece maior transparência nos resultados obtidos, permitindo ao administrador avaliar se os planos de ação estão obtendo retornos correlacionados aos objetivos empresariais, proporcionando tomar atitudes corretivas quando da comparação da realidade com o que foi pretendido, for destoante.

Acionistas também são beneficiados por estas informações, pois eles, como detentores do capital, pretendem obter retorno pela aplicação do seu recurso no negócio e, a gestão baseada no valor, fornece esse conhecimento. Bem como, dá segurança ao acionista quando

revela que a política da empresa visa buscar maiores lucros, bem como gerar um retorno maior do que aquele esperado.

Além dos gestores e acionistas, os investidores também fazem uso dessas informações, visto que estes se baseiam em análises das situações das empresas para especular qual a melhor escolha para aplicar seu capital, visando obter maior retorno, comparado a opções que possuam mesmo risco.

Portanto, utilizar medidores de geração de riqueza como indicador de análise traz uma carga completa de conhecimentos que se faz necessária a gestores, acionistas e investidores, característica esta ausente em outros indicadores de mesmo fim.

1.4 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho, objetivando expor seu conteúdo de forma clara e objetivo, bem como facilitar o entendimento dos assuntos aqui difundidos, encontra-se estruturado em cinco capítulos, onde no primeiro capítulo explana-se o contexto da pesquisa, o problema proposto, os objetivos a serem alcançados, bem como a importância desse estudo.

Já no capítulo 2, Fundamentação Teórica, encontra-se todo o embasamento necessário, a fim de possibilitar familiarização com a temática do estudo. Dentre eles, destaca-se: as Finanças Corporativas, o Valor, Geração de Riqueza, EVA, MVA e, por fim, as Demonstrações Contábeis.

Em seqüência, o terceiro capítulo apresenta os métodos e técnicas utilizados no estudo, bem como a maneira como os dados foram tratados. Porém, no capítulo 4 encontra-se a apresentação dos dados e as correspondentes análises e, por fim, as Considerações Finais, capítulo 5, onde evidencia-se os resultados da pesquisa, bem como as limitações do trabalho e propostas de futuros estudos.

*CAPÍTULO 2 -
FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA*

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção, serão expostos autores de renome na área financeira que abordam os temas utilizados neste estudo, a fim de oferecer embasamento teórico para o entendimento de forma clara dos assuntos aqui difundidos.

Portanto, ao longo deste capítulo serão expostos definições e conceitos sobre os temas em questão, quais sejam: Finanças Corporativas, Valor, Geração de Riqueza, EVA, MVA, Demonstrações Contábeis.

2.1 Criação de Riqueza nas Empresas

2.1.1 Finanças Corporativas

Toda empresa, seja ela de capital aberto ou fechado, deve realizar estudos sobre as decisões que a mesma tem de tomar para que esta esteja em consonância com o alcance de seu(s) objetivo(s). São as Finanças Corporativas. Essas decisões envolvem três categorias: decisões de investimento, decisões de financiamento e decisões de dividendos.

Em se tratando das decisões de investimento:

O princípio do investimento coloca simplesmente que as empresas devem investir em ativos somente quando esperam obter um retorno maior do que um retorno mínimo aceitável. Esse retorno mínimo, que denominamos taxa de corte, deve refletir se o dinheiro é obtido de dívida ou patrimônio líquido e que retornos aqueles que investiram o dinheiro poderiam ter obtido em outro lugar, em investimentos similares. (DAMODARAN, 2004, p. 31)

É essencial que as decisões de investimentos sejam cuidadosamente analisadas, pois são elas quem irão tornar a empresa valiosa. E, em se tratando de valor da empresa, não são apenas os investimentos presentes que são levados em conta, mas principalmente os investimentos que estão por serem realizados. (DAMODARAN, 2004; 2007).

Torna-se interessante ressaltar que investimentos atrativos podem ser tanto aqueles que possuam receitas mais altas, bem como aqueles com custos inferiores, pois para criar riqueza, um dos pontos que devem ser avaliados e postos em prática é a racionalização dos recursos disponíveis. (DAMODARAN, 2004).

“O Princípio do Financiamento postula que o mix de dívida e patrimônio líquido escolhido para financiar os investimentos deve maximizar o valor dos investimentos feitos.” (DAMODARAN, 2004)

Especular se há uma composição ótima de dívida e de que forma essa composição deve ser feita é um ponto relevante e que deve ser estudado minuciosamente, pois deve-se optar por uma carteira que seja capaz de trazer maiores benefícios.

Ao examinar as opções de fontes de captação de recursos, é importante que as particularidades sejam levadas em conta, ou seja, se é necessário obter recursos para financiar ativos de curto prazo, a dívida deve ser de curto prazo, bem como se os ativos são de longo prazo, a dívida deverá ser de longo prazo. (DAMODARAN, 2004)

“Dividendos é a parcela do lucro apurado pela empresa, que é distribuída aos acionistas por ocasião do encerramento do exercício social (balanço). Pelo § 2º, do art. 202 da Lei das Sociedades Anônimas[1]”. (WIKIPEDIA)

O princípio do dividendo envolve quanto dos recursos do proprietário deve ser reinvestido (aumento na participação do negócio) e/ou quanto deve ser restituído. Essa decisão deve ser tomada levando em conta a situação da empresa, pois se esta apresenta oportunidades de crescimento, deve-se reinvestir, do contrário, deve-se devolver ao proprietário para que este possa realizar outros investimentos e, conseqüentemente, obter benefícios.

É relevante ressaltar que os dividendos estão correlacionados com o lucro, ou seja, os dividendos são pagos de acordo com os lucros. Portanto, se há aumento no lucro, conseqüentemente há aumento nos dividendos e vice-versa.

Portanto, faz-se necessário que as empresas desenvolvam uma postura de preocupação e atenção quanto às finanças corporativas, pois o objetivo desta é maximizar o valor da empresa e, atualmente, cada vez mais são utilizados indicadores de desempenho que avaliam a criação de valor (riqueza) das empresas, como fonte de informação para o processo de tomada de decisão.

2.1.2 Valor

Atualmente, as empresas estão adotando o modelo de gestão baseado na criação de valor, bem como utilizando esse mesmo indicador para efetuar análises de desempenho da empresa. (ASSAF NETO, 2007) É uma abordagem moderna e que está ganhando espaço, pois é um indicador que fornece informações completas que auxiliam o processo de tomada de decisão para que estas acarretem na criação de riqueza para a empresa.

Há bastante ênfase nesse novo direcionador do modelo de gestão, pois:

“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 da Demonstração dos Resultados como do Balanço Patrimonial e saber como comparar os fluxos de caixa de diferentes períodos ajustados a seus riscos”. (COPELAND, KOLLER e MURRIN, 2000, *apud*, NASCIMENTO)

Ao adotar essa política de criação de valor, a empresa dá ênfase no que concerne às decisões financeiras, pois estas são componentes diretos na criação de valor para a empresa. Portanto, o administrador, diante de várias possibilidades de investimento, irá selecionar aquele que trará retorno maior do que aquele que é esperado, caracterizando assim, essa decisão como uma que cria valor, estando em consonância com os objetivos econômicos da empresa. (ASSAF NETO, 2007; DAMODARAN, 2004; YOUNG; O'BYRNE, 2003).

Bem como, “uma empresa destrói valor quando, mesmo apurando lucro contábil, o montante do resultado não conseguir cobrir o custo mínimo de oportunidade do capital investido.” (ASSAF NETO, 2006, pag. 174).

Percebe-se então que, o lucro não é uma medida que garante a remuneração do capital investido, bem como a longevidade de uma empresa, mas sim uma gestão baseada no valor, pois esta direciona suas decisões para gerar benefícios, buscando sempre opções que gerem maior retorno, fato este determinante na avaliação de desempenho de uma empresa, por conseguir gerar riqueza, bem como torná-la um negócio atrativo, por esta possuir capacidade de se expandir economicamente.

2.1.2.1 Valor de Mercado de uma Empresa

Por Valor de Mercado, em economia, entende-se que “refere-se ao valor que um produto atinge no mercado, baseando-se na concorrência de mercado e lei de oferta e procura.”. (WIKIPEDIA)

Este conceito é objetivo e traduz o significado do valor de mercado de um bem e, parece ser simples definir o valor de um bem ou serviço. Porém, em se tratando de valor de mercado de uma empresa, esta não é nada fácil de se realizar.

Segundo Straioto (2000 *apud* CUNHA), o grande problema é o desafio para a contabilidade atualmente demonstrar a natureza dinâmica e intangível da criação de valor da empresa moderna.

Para se medir o valor de mercado de uma empresa, leva-se em conta os ativos tangíveis e intangíveis. Porém, mensurar ativos intangíveis é uma tarefa complexa, visto que não há literatura vasta, bem como concordância em como se dá o processo para se analisar essa variável. (BACKES)

Por valor de mercado de uma empresa, entende-se que “é o valor presente dos fluxos de caixas esperados tanto dos ativos já instalados quanto do crescimento futuro, descontados ao custo de capital”. (DAMODARAN, 2004, p.643)

Ao se levar em conta os investimentos futuros, é inevitável que haja subjetividade na medição do valor de uma empresa, visto que fatores que exercem influência no mercado não são controláveis, portanto projeções futuras não são fatos irrevogáveis.

Portanto, uma empresa deve adotar estratégias diferenciadas para que desenvolva vantagens competitivas diante de seus concorrentes e conseqüentemente, agregue valor para a empresa. Se agrega valor para a empresa, aumenta seu valor de mercado, pois o negócio se torna atrativo por conseguir além de arcar com os custos e despesas inerentes de uma empresa, remunerar os detentores de capital, bem como deixar uma parcela do lucro livre de quaisquer obrigações.

2.1.3 Geração de Riqueza

A geração de riqueza tem seu raciocínio montado na consolidação de um resultado operacional dotado da capacidade de cobrir tributos e remunerações da estrutura de capital e de alcançar um resíduo de lucro livre de quaisquer obrigações operacionais ou não – custos, despesas, impostos e remunerações. O referido lucro pode ser tratado por lucro econômico ou residual, tendo por responsabilidade primária a viabilização do aprimoramento do valor de mercado de uma empresa. (BRASIL, 2002, *apud*, SILVA, 2008)

As empresas estão adotando a política de criar riqueza, pois esta oferece avaliação de desempenho mostrando a situação real da empresa, propõe melhorias para que a empresa atinja seus objetivos, oferece oportunidades de expansão econômica e adota uma política buscando sempre obter maior lucro, pois com aumentos no lucro, conseqüentemente o retorno gerado para os acionistas é maior.

“O principal indicador de agregação de riqueza é a criação de valor econômico, que se realiza mediante a adoção eficiente de estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras.” (ASSAF NETO, 2006)

A utilização da criação de riqueza como indicador para avaliar a situação que a empresa se encontra a fim de obter informações que direcionem o processo de tomada de decisão, está conquistando cada vez mais espaço, pois esta considera três variáveis importantes que são consideradas no momento de se calcular esse indicador que não são vistas em outras formas de se avaliar o desempenho. Essas variáveis são: o custo monetário do capital aplicado, o risco do negócio e o valor do dinheiro no tempo.

A análise de geração de riqueza possui três indicadores básicos (ASSAF NETO, 2007; SILVA, 2008): valor econômico agregado (EVA), valor de mercado agregado (VMA) e valor de mercado de uma empresa (VME).

O presente trabalho irá utilizar o EVA para analisar a geração de riqueza das empresas listadas no índice da Bolsa de valores de São Paulo – o Ibovespa. Portanto, deste ponto em diante do trabalho será feita a exposição dos processamentos dos indicadores de desempenho por demonstrações contábeis.

2.1.4 EVA

A Stern Stewart & Co., empresa norte-americana de consultoria, buscando desenvolver modernas técnicas de gestão para auxiliar seus clientes na medida e criação de riqueza, desenvolveu e registrou a marca EVA a fim de auxiliar as empresas com uma

“metodologia consistente para a definição de metas e mensuração de performance, comunicação com investidores, avaliação de estratégias, alocação de capital, avaliação de aquisições, e determinação de programas de incentivo e bônus que resultam em administradores pensando como proprietários do negócio.” (STERN STEWART)

Já Assaf Neto, em seu livro, diz que:

“O valor econômico agregado é uma medida de criação de valor identificada no desempenho operacional da própria empresa, conforme retratado pelos relatórios financeiros. Seu cálculo exige algumas adaptações nos demonstrativos de resultados, procurando, entre outras medidas, evidenciar sua parte operacional legítima, a segmentação do Imposto de Renda sobre os resultados da atividade e os benefícios fiscais provenientes do uso de capital de terceiros.” (ASSAF NETO, 2006, p. 180)

O **EVA**, de maneira simples, diz respeito ao lucro econômico ou residual de uma empresa, ou seja, um montante que se alcança após terem sido cobertos todos os custos e despesas, incluindo o custo de capital (ASSAF NETO, 2007; DAMODARAN, 2004; YOUNG; O'BYRNE, 2003). A essa capacidade de gerar esse montante livre de obrigações, diz-se que uma empresa está gerando riqueza (SILVA, 2008).

Devido a sua simplicidade de entendimento e aplicação, bem como sua preocupação com perspectivas futuras, o **EVA** está bem disseminado no mundo empresarial, principalmente pelo ambiente competitivo que as empresas se encontram e pela necessidade de sempre buscar processos e métodos que diferenciem e valorizem a empresa dentro desse mercado.

Ao fornecer informações revelando se a empresa está criando ou destruindo valor, esta medida de desempenho necessita que sejam feitos ajustes nas demonstrações contábeis, visto que estas, ainda desenvolvidas tradicionalmente, não incluem a remuneração de capital em

seus registros, acarretando em uma discrepância entre o valor de mercado e o valor contábil da empresa. Ao fazer esses ajustes, obtém-se maior exatidão, bem como correlação entre a aferição de desempenho e a realidade econômica da empresa.

“O EVA é, ao mesmo tempo, uma medida do lucro econômico da empresa e a base de um sistema integrado de gestão financeira e de remuneração variável.” (STERN STEWART)

“Pelo conceito da Harvard Business, o EVA representa uma estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa; da sala do conselho até o chão da fábrica, que pode transformar uma cultura corporativa; que pode melhorar as vidas profissionais de todos na organização, fazendo com que sejam mais bem-sucedidos; e que pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios”. (LUSTOSA; MENDES)

Ao adotar um sistema gerencial com visão na criação de riqueza, a empresa se utilizará do EVA como fonte de informação quanto à estrutura gerencial e ao modo como está sendo conduzido o negócio, pois este irá refletir se a empresa está criando ou destruindo valor.

Tendo a criação de valor como foco do sistema de gestão, a organização conseguirá melhor desempenho com relação a esse indicador, pois o processo de tomada de decisão será analisado de acordo com alternativas que busquem sempre a maximização da riqueza da empresa, buscando políticas, métodos e processos que proporcionem tal objetivo.

“Uma gestão baseada no valor é consequência de um posicionamento mais competitivo da empresa, tendo seu pessoal as mesmas expectativas e metas gerenciais dos acionistas. As decisões financeiras são avaliadas pelo valor econômico que agregam à empresa, e não pelo resultado contábil tradicional que, entre outras limitações apontadas, não considera o custo de oportunidade do capital próprio”. (ASSAF NETO, 2006)

2.1.4.1 Elementos determinantes na criação de riqueza

Toda empresa, visando maximizar a criação de sua riqueza, atém-se a certas alternativas que são fatores incrementadores do EVA. (YOUNG e O’BYRNE, 2001, *apud*, BACKES) São eles:

- Atuar de forma mais eficiente, conseguindo aumentar o fluxo de caixa dos investimentos já existentes (corte dos custos, redução dos impostos);
- Investir em crescimento lucrativo, ao executar projetos em que o valor líquido presente seja positivo;
- Liquidar ativos e/ou atividades que não estejam dando o retorno igual ou maior que o custo de capital;
- Desenvolver um mix de financiamento que consiga, de tal forma, reduzir o custo de capital;
- Prolongar o período de alto crescimento (vantagem competitiva), conseguindo receber retornos maiores que o custo de capital por um período maior de tempo.

2.1.4.2 Cálculo do EVA

O EVA é o principal indicador de análise de geração de riqueza. Para determiná-lo, existem cinco formas distintas para calculá-lo, sendo 2 delas contábeis e 3 financeiras, (SILVA, 2008) e (KASSAI J.R.; KASSAI, S.; ASSAF NETO) quais sejam:

FORMULAÇÕES CONTÁBEIS:

Lucro Líquido – o cálculo do Eva é obtido após a dedução do montante representativo do custo do capital próprio, visto que a cifra referente à remuneração do capital de terceiros já está incluída no Lucro Líquido.

$$\text{EVA} = \text{LL} - \text{PL} \times \text{ke, onde:}$$

LL – lucro líquido

PL – patrimônio líquido

ke – custo do capital próprio

Lucro Operacional: o EVA é determinado através da dedução das quantias referentes à remuneração do capital próprio e de terceiros do lucro operacional.

$$\text{EVA} = \text{LO} - \text{PL} \times k_e - \text{PO} \times k_i, \text{ onde:}$$

LO = lucro operacional

PL = patrimônio líquido

k_e = custo de capital próprio

PO = passivo oneroso*

k_i = custo de capital de terceiros

FORMULAÇÕES FINANCEIRAS:

Taxa de Retorno Residual sobre o Investimento (RROI): por esta, obtém-se o EVA através da aplicação do percentual do RROI** sobre o montante dos investimentos.

$$\text{EVA} = \text{INV} \times \text{RROI}, \text{ onde:}$$

INV = investimentos

RROI = Taxa de Retorno Residual sobre o Investimento

Taxa de Retorno Residual sobre o capital próprio (RROE) – determina-se o EVA sob a aplicação do percentual do RROE*** sobre o patrimônio líquido.

$$\text{EVA} = \text{PL} \times \text{RROE}, \text{ onde:}$$

PL = patrimônio líquido

RROE = taxa de retorno residual sobre o capital próprio.

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC^{*})** – é a forma mais tradicional de determinação do EVA e é obtida retirando-se do lucro operacional a parcela relativa ao custo médio ponderado de capital sobre o capital.

$$\text{EVA} = \text{LO} - \text{INV} \times \text{WACC}, \text{ onde:}$$

LO = lucro operacional

INV = investimentos

WACC = custo médio ponderado de capital

Apreciações gráficas

A seguir, serão expostos gráficos de cada formulação contábil e financeira, a fim de explorar os raciocínios lógico-quantitativos das derivações quantitativas dos medidores (SILVA, 2008).

Formulação do Lucro Líquido

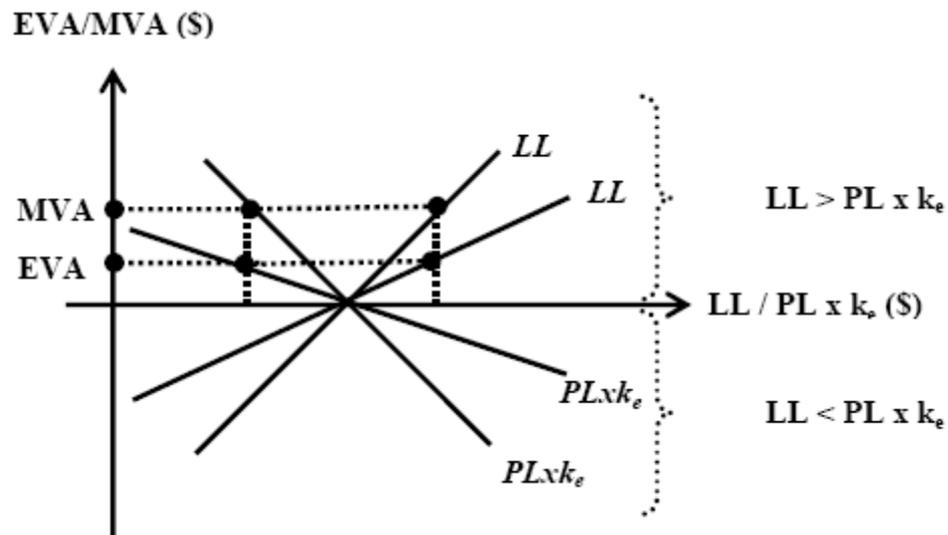


Figura 01: formulação contábil do LL para o EVA e o MVA.

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

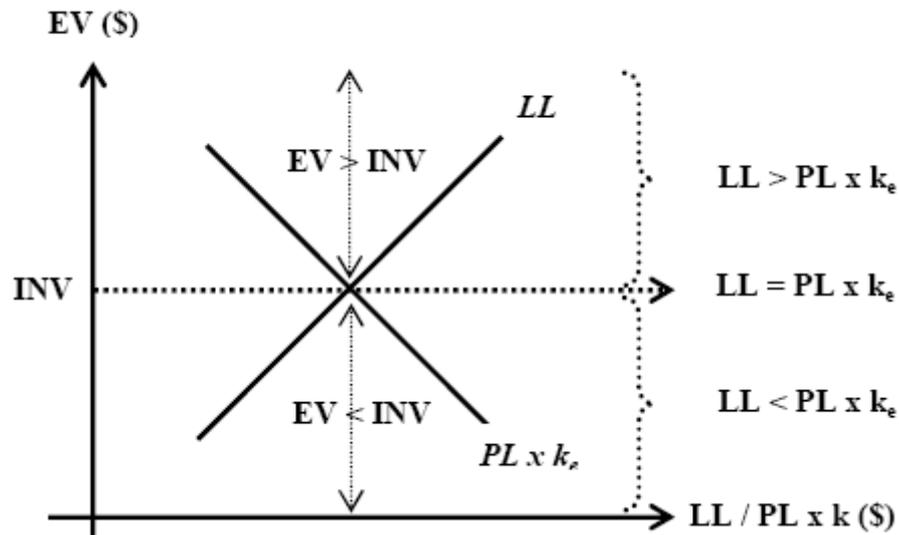


Figura 02: formulação contábil do LL para o EV.

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

Formulação do Lucro Operacional

As figuras 01 e 02, avaliadas, permitem as seguintes conclusões:

- A figura 01 representa as possíveis relações do EVA e MVA de acordo com o LL e o valor monetário do custo do capital próprio. Se iguais, EVA e MVA serão nulos; se LL inferior, EVA e MVA negativos; e, por último, se LL superior, EVA e MVA positivos.
- A figura 02 evidencia os presumíveis valores admitidos pelo EV com os valores observados para o LL e custo do capital próprio. Se iguais, EV igual INV; se LL inferior, EV inferior a INV; se superior, EV maior a INV.

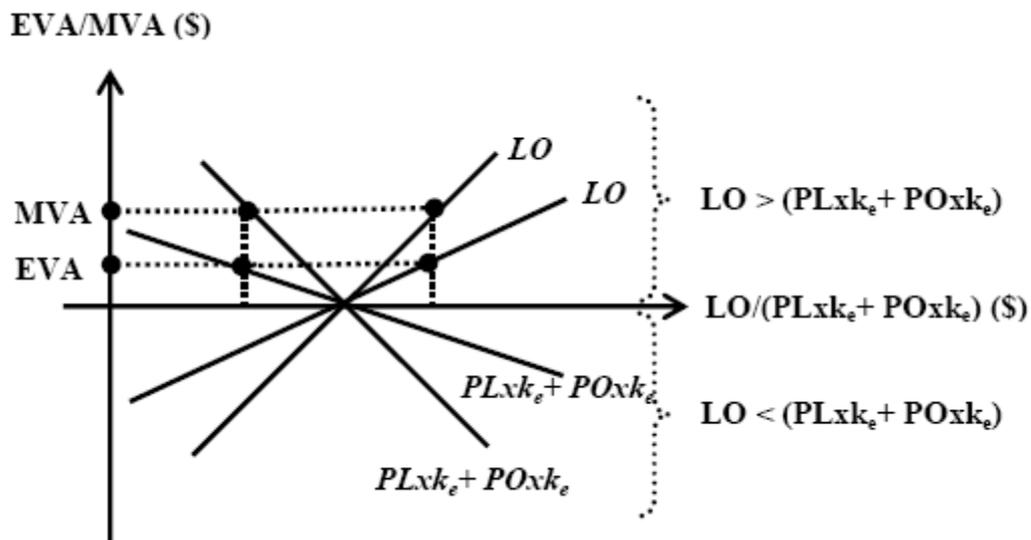


Figura 03: formulação contábil do LO para o EVA e MVA.

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

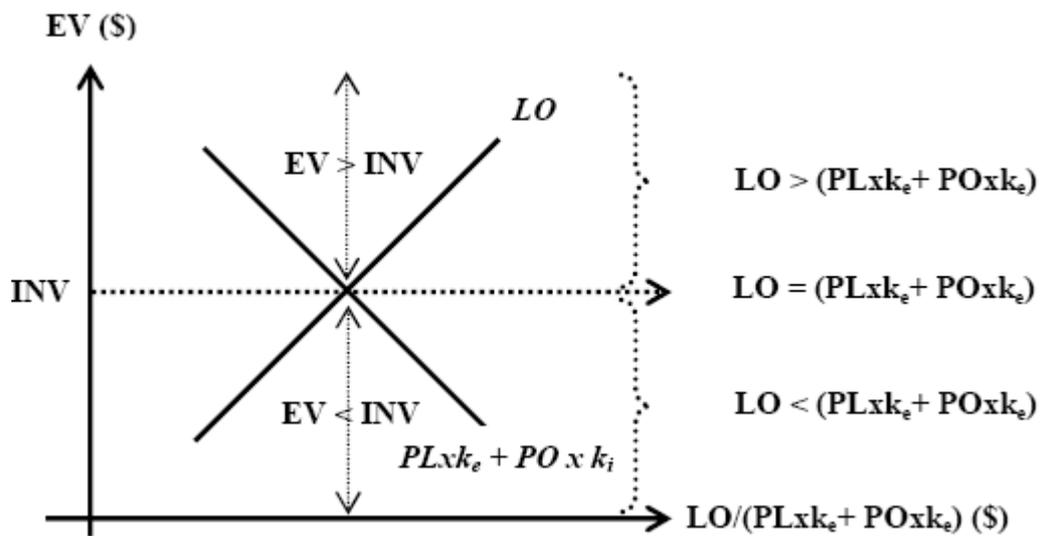


Figura 04: formulação contábil do LO para o EVA e MVA.

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

A partir das figuras acima, diz-se que

- Figura 03 – Relações entre **LO** e os custos específicos dos componentes da estrutura de financiamento na definição do **EVA** e do **MVA**: Se iguais, **EVA** e **MVA** nulos; **LO** inferior, **EVA** e **MVA** negativos; **LO** superior, **EVA** e **MVA** positivos.

- Figura 04 – valor obtido da relação entre **LO** e custo monetário da estrutura de capital, onde: se iguais, **EV** igual **INV**; **LO** inferior, **EV** inferior **INV**; **LO** superior, **EV** superior **INV**.

Formulação do RROI

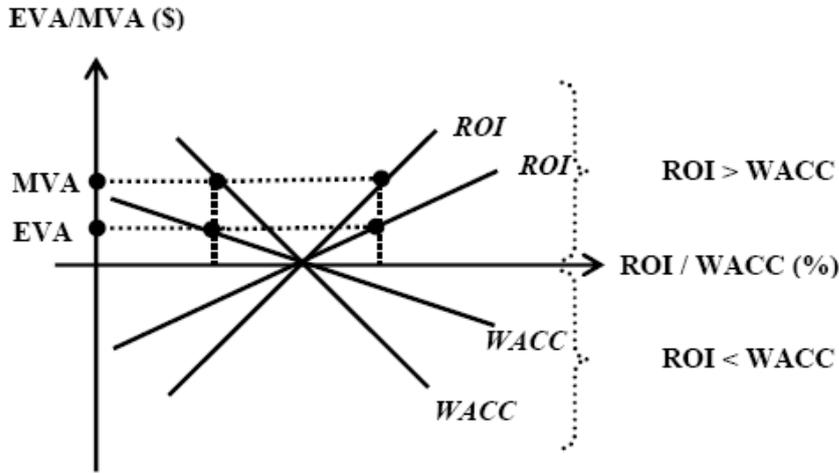


Figura 05 – Formulação contábil do LL para o EVA e o MVA

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

- A figura 05 expõe os comportamentos do **EVA** e do **MVA** segundo a relação entre **ROI** e **WACC**; como o **RROI** deriva da diferença entre **ROI** e **WACC**, se o **ROI** manifestar percentual inferior, **EVA** e **MVA** serão negativos; se iguais, **EVA** e **MVA** serão nulos; com o **ROI** superior, **EVA** e **MVA** serão positivos.

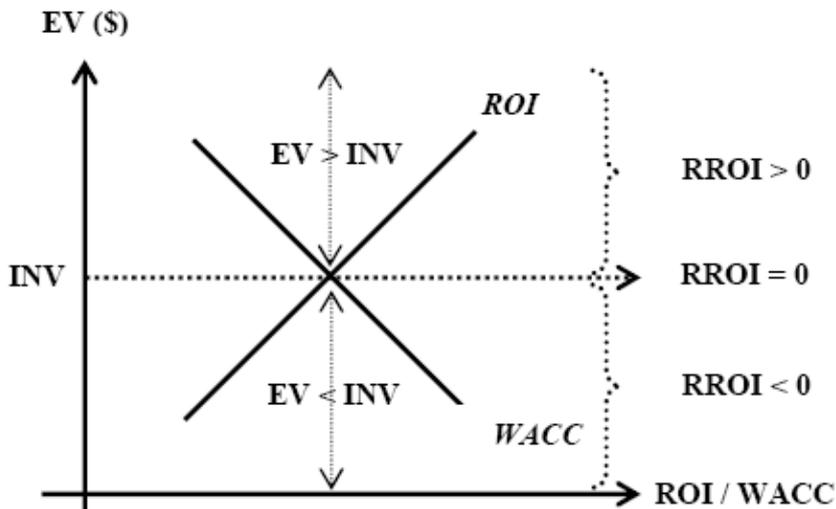


Figura 06 – Relação entre **ROI** e **WACC** na definição do **EV**

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

- Como o **RROI** resulta da diferença entre **ROI** e **WACC**, a figura 06 apresenta a conduta **EV** de acordo com os percentuais assumidos por **ROI** e **WACC**; se iguais, o **EV** será igual ao **INV**; se **ROI** inferior, o **EV** será inferior ao **INV**; se **ROI** superior, o **EV** será superior ao **INV**.

Formulação do RROE

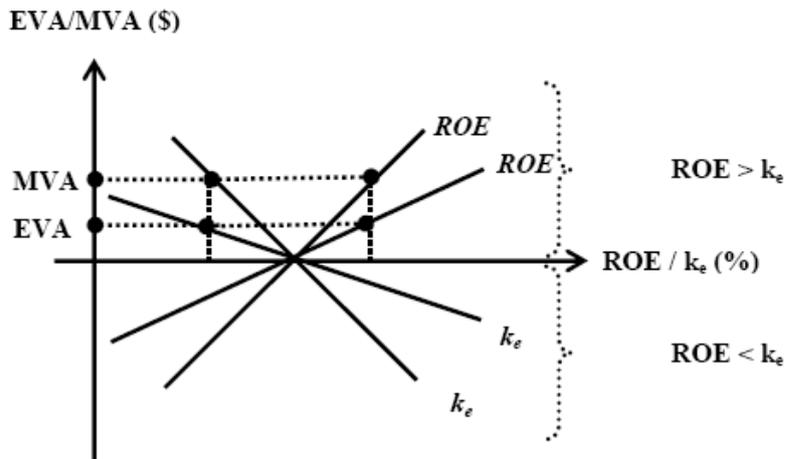


Figura 07 - Formulação contábil do LL para o EVA e o MVA. Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

- Como o **RROE** deriva da diferença entre **ROE** e **ke**, o figura 07 expõe os comportamentos do **EVA** e do **MVA** conforme a relação entre **ROE** e **ke**; quando iguais, **EVA** e **MVA** serão nulos; quando o **ROE** mostra-se superior, **EVA** e **MVA** serão positivos; quando o **ROE** apresentar percentual inferior, **EVA** e **MVA** serão negativos.

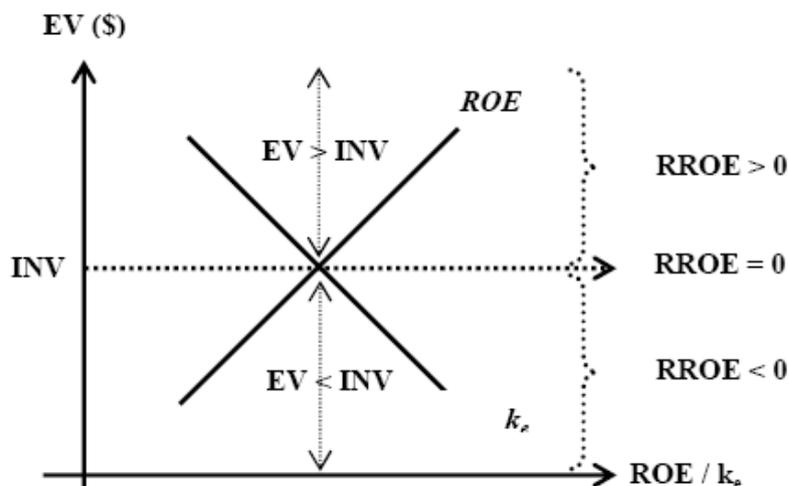


Figura 08 - Relação entre **ROE** e **ke** na definição do **EV**

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

- Como o **RROE** tem origem na diferença entre **ROE** e **ke**, o gráfico da figura 08 apresenta a conduta **EV** conforme os percentuais do **ROE** e do **ke**; se iguais, o **EV** será igual ao **INV**; se **ROE** inferior, o **EV** será inferior ao **INV**; se **ROE** superior, o **EV** será superior ao **INV**.

Formulação do WACC

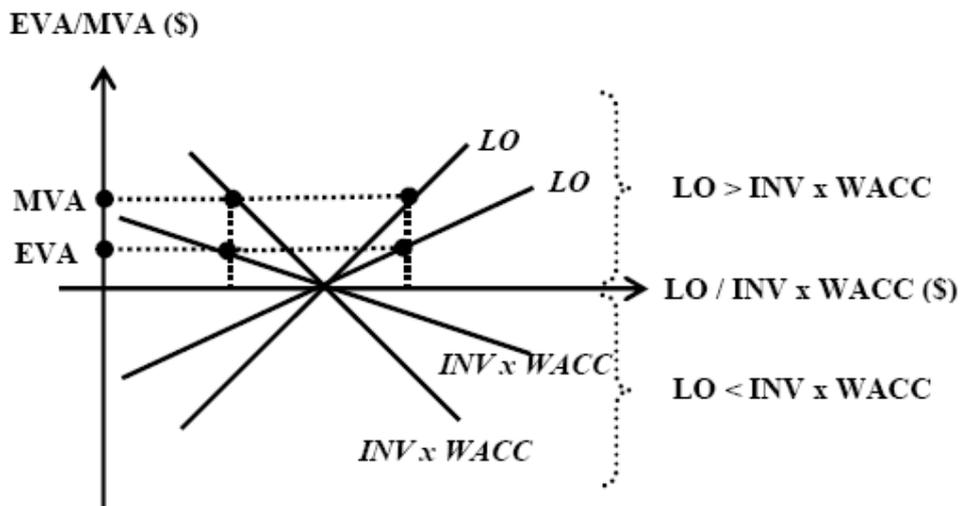


Figura 09 - Formulação contábil do LO para o EVA e o MVA.

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

- O gráfico 09 apregoa os comportamentos do **EVA** e do **MVA** segundo os valores assumidos por **LO** e custo monetário das fontes de fundos (**WACC** vezes o volume do **INV**); se o **LO** manifestar valor inferior, **EVA** e **MVA** serão negativos; se igual, **EVA** e **MVA** serão nulos; se superior, **EVA** e **MVA** serão positivos.

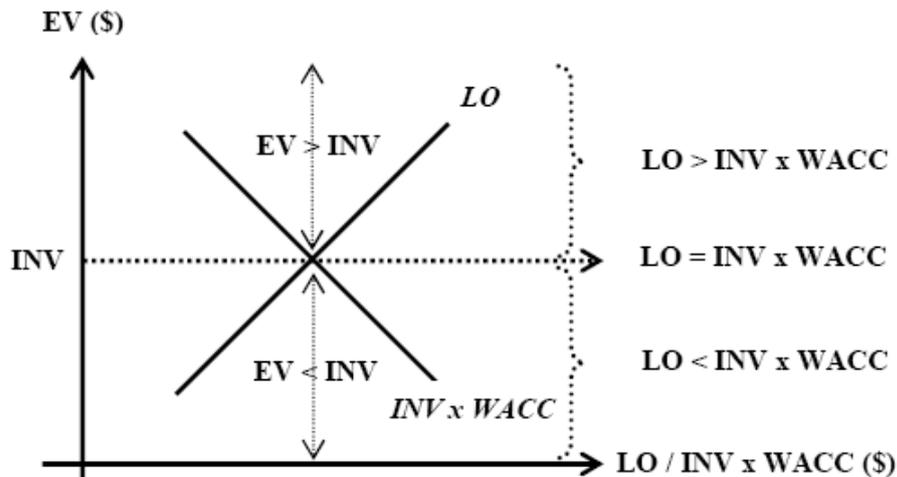


Figura 10 - Formulação financeira do WACC para o EV.

Fonte: Artigo: As variações lógico-quantitativas dos medidores de análise de geração de riqueza das empresas

- Conforme o gráfico da figura 14, o EV tem definição condicionada e relação entre os valores do LO e do custo monetário total da estrutura de capital; se iguais, o EV será igual ao INV; se LO inferior, o EV será inferior ao INV; se LO superior, o EV será superior ao INV.

2.1.4.3 Vantagens e Desvantagens do EVA (BACKES)

As vantagens observadas em estudos e pesquisas sobre o EVA são:

- Reconhece nos seus resultados, o custo do capital próprio (incluindo os riscos do negócio e o custo de oportunidade)
- Facilidade de entendimento e aplicação, bem como uma metodologia confiável;
- Reflete a realidade econômica das empresas mais precisamente do que outras formas tradicionais de avaliação;
- O EVA não é apenas um indicador que avalia o desempenho organizacional, mas sim uma ferramenta de gestão empresarial que auxilia nas decisões financeiras da empresa em busca de melhores resultados;
- Fornece aos detentores de capital, informações sobre como o capital está sendo investido;

- Mensura a produtividade gerada nos diversos setores de atividade operacional da empresa.

Como desvantagens, destaca-se: (BACKES)

- O EVA se utiliza de informações históricas para avaliação do capital empregado;
- Este indicador apresenta apenas a perspectiva financeira, desconsiderando outras perspectivas (de processo, de aprendizado, dos clientes);
- Necessidade de complexos ajustes contábeis para obter uma realidade mais precisa da avaliação da realidade econômica empresarial;
- Difícil comparação entre empresas, mesmo que ambas se utilizem do EVA, devido às diferenças nos cálculos, bem como nos ajustes necessários.

2.1.5 MVA

O MVA (Market Value Added), assim como o EVA, é um indicador de desempenho e também, uma ferramenta de auxílio no processo de gestão de uma organização. É também uma marca registrada da Stern % Stewart Co., e este, por sua vez, se caracteriza por representar

“a diferença entre o valor de mercado da empresa e o total do capital investido em suas operações ou pelos proprietários de capital (credores e acionistas). É utilizado como uma medida de avaliação do desempenho econômico da empresa, refletindo o sucesso da empresa em suas decisões financeiras.” (ASSAF, p. 622)

O MVA é uma medida de desempenho que evidencia quanto de valor foi gerado para a empresa, a partir dos investimentos realizados. Portanto, ele “avalia o valor econômico da empresa como um todo e em relação ao potencial de resultados futuros.” (KASSAI, José Roberto *et al*, 2000)

O valor econômico agregado de uma empresa pode é obtido pela “diferença entre o valor de mercado da empresa e o total do capital investido em suas operações ou pelos proprietários de capital (credores e acionistas).

2.2 Aferição da Riqueza por Demonstrações Contábeis

2.2.1 Demonstrações Contábeis

As Demonstrações Contábeis, também chamadas de Demonstrações Financeiras, fornecem uma série de dados que bem entendidos, são base para a tomada de decisão. Esses dados se configuram como informações essenciais para a condução do negócio. Segundo Matarazzo (2003, *apud*, MORAES JÚNIOR), “a análise das demonstrações visa extrair informações para a tomada de decisão. O perfeito conhecimento do significado de cada conta facilita a busca de informações precisas”.

O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões. As demonstrações contábeis também mostram os resultados do gerenciamento, pela Administração, dos recursos que lhe são confiados. (IBRACON NPC nº 27, *apud*, UNISUL)

Quanto aos usuários, estes podem ser internos e externos, quais sejam:

Os internos cita-se os acionistas, pois eles são os detentores do capital e, portanto, exigem informações para saber como está o seu capital está sendo aplicado e o devido retorno que está sendo gerado. Os administradores do negócio, pois estes vão verificar por meio dessas demonstrações quais os efeitos das decisões que foram tomadas. Se estas estão sendo condizentes com os efeitos que eram esperados. Se não estiverem, as demonstrações proporcionam assim uma base para fazer correções, modificar caminhos e projetar ações que realinhem o desempenho da organização com aquilo que é pretendido.

Quanto aos externos, podemos citar os bancos, pois estes ao analisar uma proposta de concessão de crédito, exigem o conhecimento das demonstrações contábeis da organização a fim de conhecer a capacidade de solvência que a empresa possui. Outra fonte que faz uso desses relatórios são os fornecedores, pois estes necessitam avaliar o risco de fornecimento que irão assumir ao se tornar parceira de determinada organização. Outro grupo importante são os investidores, pois estes avaliam através dessas informações estruturadas qual a melhor empresa para aplicar seu capital.

A Lei das Sociedades por Ações nº. 6.404/76 obriga que no final de cada exercício, com base na escrituração mercantil, sejam elaboradas e publicadas as demonstrações junto com suas Notas Explicativas e quadros, necessários para esclarecer as demonstrações financeiras e facilitar as análises da situação da empresa e do resultado do período. (MONOGRAFIAS BRASIL)

As demonstrações contábeis básicas são: o Balanço Patrimonial, A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Em acordo com os objetivos propostos neste trabalho, abordaremos o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

2.2.2 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial, visando oferecer dados sobre a situação patrimonial e financeira da empresa, discrimina em suas contas todos os bens e direitos da empresa (Ativo), bem como suas obrigações (Passivo), em determinado período e, ainda, o Patrimônio Líquido, a diferença entre o Ativo e o Passivo, que representa as fontes de recursos da organização, seja esta externa à organização ou advinda das operações da mesma.

“A grande importância do balanço reside na visão que ele fornece das aplicações de recursos feitas pela empresa (Ativos) e quantos desses recursos são devidos a terceiros (Passivos). Isso evidencia o nível de endividamento, a liquidez da empresa, a proporção do capital próprio (Patrimônio Líquido) e outras análises a serem vistas no decorrer deste trabalho.” ([MONOGRAFIAS BRASIL](#))

O grupo de contas do Balanço Patrimonial está subdividido em grupos e subgrupos, como apresentado a seguir:

A T I V O	PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO
<p>Circulante São os bens e direitos que estão em constante giro (em movimento) sendo a sua conversão em dinheiro realizada até o fim do exercício seguinte. Classifica-se primeiro aquele que se transformar em dinheiro mais rapidamente.</p> <p>Ativo Realizável a Longo Prazo Representam os bens e direitos que serão transformados em dinheiro após o exercício social seguinte ao do levantamento do balanço. Incluem-se também os adiantamentos e empréstimos a sócios, acionistas, diretores, empresas ligadas, coligadas ou controladas, desde que não constituam negócios usuais do objeto social da empresa.</p> <p>Ativo Permanente São os bens e direitos que não se destinam a venda e tem vida útil longa, no caso dos bens.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Investimentos Representam as aplicações financeiras de caráter permanente com o objetivo de gerar rendimentos; não são necessários à manutenção das atividades normais da empresa. - Imobilizado Representam os bens de Natureza permanente que são utilizados para a manutenção das atividades normais da empresa. - Diferido Representam as aplicações em despesas que contribuirão para a obtenção de receitas em exercícios futuros. 	<p>Circulante São as obrigações (dívidas) exigíveis que deverão ser pagas até o fim do exercício seguinte.</p> <p>Exigível a Longo Prazo São as obrigações exigíveis que deverão ser pagas após o exercício social seguinte ao do levantamento do Balanço.</p> <p>Resultados de Exercícios Futuros As receitas diminuídas dos custos e despesas quando se referirem a exercícios futuros.</p> <p>Patrimônio Líquido São os recursos que os proprietários aplicaram na empresa. São chamados de recursos próprios e significam o capital mais os rendimentos (lucros e reservas) menos as perdas (prejuízos). O lucros ou prejuízos são apurados no resultado.</p>

Quadro 01: Balanço Patrimonial: Grupo de Contas

2.2.3 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Essa demonstração fornece as informações acerca das operações da empresa durante um exercício social, ou seja, todas as receitas e despesas advindas das atividades organizacionais. As receitas agem de forma a aumentar o Patrimônio Líquido, assim como as despesas agem reduzindo o Patrimônio Líquido. As receitas e despesas encontram-se dispostas de acordo com sua natureza e, ao fim, resultando no Lucro/Prejuízo Líquido do exercício, objetivo dessa demonstração.

Na Demonstração do Resultado do Exercício, demonstra-se:

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	
Receita Bruta de Vendas e Serviços	
(-)	Devoluções
(-)	Abatimentos
(-)	Impostos
(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços	
(-)	Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
(=) Lucro Bruto	
(-)	Despesas com Vendas
(-)	Despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras)
(-)	Despesas Gerais e Administrativas
(-)	Outras Despesas Operacionais
(+)	Outras Receitas Operacionais
(=) Lucro ou Prejuízo Operacional	
(+)	Receitas não Operacionais
(-)	Despesas não Operacionais
(+)	Saldo da Correção Monetária
(=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda	
(-)	Provisão para o Imposto de Renda
(-)	Participações de Debêntures
(-)	Participação dos Empregados
(-)	Participação dos Administradores e Partes Beneficiárias
(-)	Contribuições p/ Instituições, Fundo de Assist. ou Previdência de Empregados
(=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício	
(=) Lucro ou Prejuízo por Ação	

Quadro 02: Demonstração do Resultado do Exercício

Fonte:

[http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/bds.nsf/cab3f008df2e175e03256d110062efc4/9d85fa7647f6844a03256d520059c2ec/\\$FILE/104_1_arquivo_demofinanc.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/bds.nsf/cab3f008df2e175e03256d110062efc4/9d85fa7647f6844a03256d520059c2ec/$FILE/104_1_arquivo_demofinanc.pdf)

O Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, juntas, fornecem informações sobre a posição patrimonial e econômico-financeiro da empresa. Para isso, é necessário utilizar-se de técnicas de análises de índices financeiros para traduzir os dados decorrentes dessas demonstrações.

Diante das informações obtidas através dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultados do Exercício das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, a formulação mais adequada e que será utilizada para a determinação do EVA das referidas empresas é a formulação financeira do RROE.

2.2.4 Importância das Demonstrações Contábeis na Aferição da Riqueza

No processo de posse do conhecimento sobre a criação de riqueza de uma empresa, é necessário que cálculos sejam feitos a fim de obter esse índice. Porém, para esses cálculos serem fiéis à realidade empresarial, os dados devem evidenciar a real situação econômico-financeira da empresa. Com isso, percebe-se a importância das demonstrações contábeis no processo de aferição de riqueza das empresas. São elas, mais especificamente, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício quem irão subsidiar os cálculos para obtenção desse índice e transcrever informações concisas e factuais para que os administradores possam transcorrer o processo de tomada de decisão de acordo com os objetivos do negócio.

Além disso, as informações contábeis não só geram números para que cálculos sejam confeccionados, mas sim informações que subsidiam o processo de gerenciamento e planejamento, pois é na análise das demonstrações financeiras, confrontando os resultados obtidos com os resultados esperados que serão evidenciados a eficácia com que o processo de gestão está se dando, percebendo se está em consonância com o planejamento estratégico da empresa, fornecendo assim, base para que ações corretivas sejam providenciadas a fim de regular o modelo de gestão com os objetivos pretendidos.

Essas informações extraídas das demonstrações contábeis, após realizadas as devidas análises, não só são úteis para os usuários internos à organização, mas também aos externos, pois estes se utilizam das informações significativas desses dados para conhecer a realidade

empresarial e tornarem-se parceiros da entidade, seja como cliente, fornecedor, fonte de recursos.

*CAPÍTULO 3 -
ASPECTOS METODOLÓGICOS*

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

A presente Pesquisa, a fim de conseguir solucionar o problema proposto, necessitou de métodos e técnicas para que fosse possível conseguir o resultado final. Para isso, utilizou-se da metodologia científica para saber qual a melhor maneira de obtê-lo. O método é importante na realização de uma pesquisa, pois

O método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista. (LAKATOS, 2005, p.83)

Portanto, este capítulo está direcionado a apresentar os aspectos metodológicos que melhor se adequaram para se chegar à solução do problema da Pesquisa, quais sejam:

3.1 Caracterização da Pesquisa

As Pesquisas, quanto a seus fins, podem ser classificadas de três formas: Pesquisas exploratórias, descritivas ou explicativas. As Pesquisas exploratórias caracterizam-se por aclimatar o fenômeno em questão. Já as Pesquisas descritivas, têm por objetivo descrever as características do fenômeno ou fazer relações entre as variáveis. E, por fim, as Pesquisas explicativas destinam-se a conhecer os elementos determinantes para que o fenômeno ocorra. (GIL, 2009)

De acordo com as características do estudo, ao qual busca identificar os impactos da Crise Financeira, ocorrida no biênio 2008/2009, na geração de riqueza das empresas listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo, esta Pesquisa, de acordo com seus fins, é **exploratória**, pois visa proporcionar

“maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições.” (GIL, 2009, p. 41.)

Esse tipo de pesquisa proporciona que o pesquisador tenha maior aprofundamento acerca do problema, possibilitando que o mesmo possua informações para uma investigação mais completa e precisa do estudo em questão.

3.2 Metodologia da Pesquisa

Mediante os tipos de metodologia encontrados na literatura e com as necessidades deste estudo, o conjunto dos métodos adequados para o desenvolvimento desta pesquisa foi o método quantitativo e qualitativo.

Entende-se que:

“A investigação quantitativa caracteriza-se pela atuação nos níveis de realidade e apresenta como objetivos a identificação e apresentação de dados, indicadores e tendências observáveis. Este tipo de investigação mostra-se geralmente apropriado quando existe a possibilidade de recolha de medidas quantificáveis de variáveis e inferências a partir de amostras de uma população.” (MIRANDA, 2008)

É uma abordagem que se utiliza de uma amostra representativa do universo, estatisticamente comprovada, de modo que seus dados possam ser generalizados e aplicados ao universo.

Portanto, esta Pesquisa se utilizou da **abordagem quantitativa** devido à necessidade de se efetuar cálculos matemáticos, tabelas e gráficos a fim de obter os indicadores de análise de geração de riqueza das 25 empresas listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo.

Já a abordagem qualitativa “é indutivo e descritivo, na medida em que o investigador desenvolve conceitos, idéias e entendimentos a partir de padrões encontrados nos dados, em vez de recolher dados para comprovar modelos, teorias ou verificar hipóteses.” (MIRANDA, 2008). Esse método tem como característica aprofundamento no entendimento do fenômeno e enfoque interpretativo.

Faz-se necessário utilizar a **abordagem qualitativa**, pois a partir dos cálculos dos indicadores de geração de riqueza, análises e interpretações foram realizadas a fim de atingir o objetivo da Pesquisa: identificar os impactos que a crise financeira trouxe na geração de riqueza das empresas listadas no Ibovespa.

Concomitantemente, o método utilizado foi o de **estudo de casos múltiplos**, pois “encerra vários casos únicos, fator que atualmente, tem se mostrado mais presente.” (MENEZES, 2008) Este foi escolhido devido ao fato de poder criar generalizações científicas, evento ocorrido neste estudo.

3.3 Técnicas de Pesquisa

Toda pesquisa para ser operacionalizada, necessita utilizar de técnicas para desempenhá-la. Por Técnica, entende-se que “é um conjunto de preceitos ou processos de que se serve uma ciência ou arte; é a habilidade para usar esses preceitos ou normas, a parte prática. Toda ciência utiliza inúmeras técnicas na obtenção de seus propósitos.” (LAKATOS, 2005).

Para tanto, realizar uma pesquisa tem como premissa levantar dados de diversas fontes. Como forma de levantamento de dados, esta pesquisa se utilizou da pesquisa bibliográfica para obtê-los, pois esta “abrange toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, [...] até meios de comunicação orais.” (GIL, 2009), a fim de proporcionar ao pesquisador contato com tudo o que foi disseminado sobre o assunto.

3.3.1 Coleta dos Dados

A fim de obter os dados para desenvolver os cálculos necessários à obtenção dos indicadores de geração de riqueza, a fim de explanar os impactos que as empresas sofreram devido à crise financeira, foi necessário:

- Acesso ao site www.portaldefinancas.com.br para obter as taxas TJLP e CDI, pois através da soma dessas duas taxas, obtém-se o Custo do Capital Próprio, elemento necessário para o cálculo da geração de riqueza.
- Acesso ao site <http://www.bmfbovespa.com.br/> para coletar os dados contábeis necessários aos cálculos dos indicadores de geração de riqueza, através das demonstrações contábeis das empresas listadas no Ibovespa no período da crise financeira.

3.3.2 Tratamentos dos Dados

O processamento quantitativo dos dados se deu da seguinte maneira:

- Desenvolvimento de planilhas eletrônicas no programa Microsoft Excel a fim de efetuar os cálculos dos indicadores kd, ki, wi, ke, CMPC, ROE, RROE, EVA, MVA, VME

- Elaboração de tabelas e gráficos para descrever a criação de riqueza das empresas listadas no Ibovespa no ano de 2008 no período que antecede a crise financeira.
- Elaboração de tabelas e gráficos para descrever a criação de riqueza das empresas listadas no Ibovespa no ano de 2008 no período em meio à crise financeira.
- Elaboração de tabelas e gráficos para descrever a criação de riqueza das empresas listadas no Ibovespa no ano de 2008 no período após a crise financeira.

3.3.2.1 Passos

À constituição da apresentação e análise dos dados, seguiu-se os seguintes passos:

Passo 1: Apresentação das empresas não financeiras listadas no Ibovespa no ano de 2008 – àquelas cujas informações estiveram com acesso disponíveis na internet.

Passo 2: Cálculo dos indicadores k_d , k_i , w_i , k_e , CMPC, ROE, RROE, EVA, MVA, VME no ano anterior à manifestação da crise financeira.

Passo 3: Cálculo dos indicadores k_d , k_i , w_i , k_e , CMPC, ROE, RROE, EVA, MVA, VME durante a crise financeira.

Passo 4: Cálculo dos indicadores k_d , k_i , w_i , k_e , CMPC, ROE, RROE, EVA, MVA, VME posterior a crise financeira, possibilitando análise desses indicadores a fim de conhecer os impactos trazidos pela crise financeira às empresas do Ibovespa no ano de 2008.

*CAPÍTULO 4 -
APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS
RESULTADOS*

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Contexto Macroeconômico

Segundo histórico do Índice Bovespa (Ibovespa) para o período de 2005 a 2009, o desempenho dos investimentos em ações no Brasil teve o seguinte comportamento: euforia em 2005 a 2007; pânico em 2008; e recuperação a partir do ano de 2009.



Figura 11: comportamento do IBOVESPA – 2007/2009

Fonte: www.advfn.com.br

No que concerne ao período de euforia apresentado nos anos de 2005 a 2007, as empresas nacionais encontravam-se em um cenário macroeconômico favorável à maximização de seus desempenhos – econômicos e financeiros. Nesse período, ocorreu: redução da dívida pública, aumento das reservas, aumento do saldo da balança comercial e redução da taxa básica de juros.

Com a redução da dívida pública e o aumento das reservas internacionais, os investidores estrangeiros passaram a enxergar o Brasil como uma ótima opção para alocar seus recursos. Ao reduzir o endividamento, a partir do encerramento da dívida em moeda estrangeira e aumentar as reservas internacionais, o governo brasileiro

possibilitou que os investidores estrangeiros percebessem que investir nas empresas brasileiras seria uma oportunidade com risco aceitável. Assim sendo, no intuito de aproveitar o ambiente macroeconômico favorável ao qual estavam inseridas, as empresas nacionais investiram expansão de suas atividades, captaram recursos através da emissão de ações, passando o investidor estrangeiro a ser o principal detentor desses novos papéis.

Porém, com a crise financeira internacional, a atividade econômica das empresas foi atingida, quer seja àquelas de economias desenvolvidas, como àquelas emergentes. O Brasil, portanto, não escapou desses efeitos.

As empresas brasileiras sofreram com a desfavorável taxa cambial, falta de crédito externo, queda da Bolsa de Valores, redução do índice de exportações, queda na produtividade, diminuição no consumo, enfim conseqüências que atingiram economicamente as empresas, precisando o Governo tomar medidas anticíclicas para amenizar os efeitos da crise.

4.2 Carteira IBOVESPA no ano de 2008

No Quadro 03, estão dispostas as empresas não financeiras listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) no ano de 2008, período de “pânico” para os investidores. Através das informações contábeis extraídas dos seus Balanços Patrimoniais e de suas Demonstrações do Resultado do Exercício, serão realizados os cálculos para conhecimento da criação de riqueza de cada uma das empresas e evidenciar se houve impactos da crise financeira no desempenho dessas empresas.

Quadro 03: Empresas Não Financeiras Listadas no IBOVESPA no ano de 2008	
	Empresa
1	PETROBRAS
2	KLABIN
3	TELESP
4	ARACRUZ
5	SABESP
6	GERDAU
7	GERDAU METALÚRGICA
8	GOL
9	COSAN
10	CCR
11	COMGÁS
12	ALL
13	VALE DO RIO DOCE
14	AMBEV
15	B2W VAREJO
16	NATURA
17	JBS
18	LIGHT
19	CEMIG
20	DURATEX
21	COPEL
22	CYRELA REALT
23	ELETROPAULO
24	PÃO DE AÇÚCAR – CBD
25	CCR RODOVIAS

Fonte: BOVESPA (www.bovespa.com.br)

4.2.1 Período de Euforia

A tabela 01 representa o valor dos investimentos que as empresas não financeiras listadas no Índice Ibovespa tiveram no ano de 2008, período de euforia da crise financeira. A empresa de número 1, a Petrobrás, teve o maior valor de investimentos, cerca de R\$ 146 bilhões de reais, já que estes se apresentam em milhares de reais. Em segundo lugar, tem a empresa número 13, Vale do Rio Doce, com investimentos em torno de R\$ 90 bilhões de reais. Já a de número 15, a B2W Varejo, foi a que menos investiu, um valor cerca de R\$ 705 milhões de reais. No Total, as empresas realizaram investimentos de cerca de R\$ 450 bilhões de reais, uma média em torno de R\$ 18 bilhões de reais neste ano.

Tabela 01: valor do investimento das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de euforia (2007)

	Empresa	Patrimônio Líquido	Empréstimos e Financiamentos		Investimento
			Circulantes	Não Circulantes	
1	PETROBRAS	105.692.387,50	10.216.765,50	30.674.719,00	146.583.872,00
2	KLABIN	50.122.119,50	264.428,50	3.124.374,00	53.510.922,00
3	TELESP	10.257.678,00	532.806,00	755.323,50	11.545.807,50
4	ARACRUZ	5.088.360,50	273.324,00	3.014.782,00	8.376.466,50
5	SABESP	9.401.244,00	593.026,00	3.764.294,00	13.758.564,00
6	GERDAU	11.338.571,50	2.230.317,50	9.404.080,50	22.972.969,50
7	GERDAU METALÚRGICA	5.713.206,50	2.452.077,50	9.591.142,00	17.756.426,00
8	GOL	2.239.475,50	482.410,00	896.541,50	3.618.427,00
9	COSAN	1.493.210,50	78.884,50	2.386.559,50	3.958.654,50
10	CCR	1.592.106,00	385.977,00	452.027,50	2.430.110,50
11	COMGÁS	1.063.242,50	162.003,00	969.045,50	2.194.291,00
12	ALL	2.403.235,00	8.653,50	114.254,00	2.526.142,50
13	VALE DO RIO DOCE	48.064.112,50	3.511.281,50	39.224.149,00	90.799.543,00
14	AMBEV	18.694.025,00	1.671.115,50	1.671.115,50	22.036.256,00
15	B2W VAREJO	347.053,50	267.551,50	90.754,50	705.359,50
16	NATURA	786.013,50	82.918,50	58.437,50	927.369,50
17	JBS	1.618.816,50	1.519.237,00	1.702.388,50	4.840.442,00
18	LIGHT	2.088.429,00	230.602,50	2.240.677,50	4.559.709,00
19	CEMIG	7.956.315,00	885.018,50	5.290.664,00	14.131.997,50
20	DURATEX	1.465.964,50	86.988,50	280.163,50	1.833.116,50
21	COPEL	6.806.223,50	91.418,00	719.787,00	7.617.428,50
22	CYRELA REALT	2.009.652,00	66.999,00	148.010,00	2.224.661,00
23	ELETROPAULO	2.758.919,50	114.675,00	825.364,50	3.698.959,00
24	PÃO DE AÇÚCAR – CBD	4.927.059,50	336.509,50	411.361,50	5.674.930,50
25	CCR RODOVIAS	1.592.106,00	143.633,50	452.027,50	2.187.767,00
Total		305.519.527,00	26.688.621,50	118.262.043,50	450.470.192,00
Média		12.220.781,08	1.067.544,86	4.730.481,74	18.018.807,68

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 02, apresenta-se o custo passivo oneroso das empresas, ou seja, o valor dos empréstimos e financiamentos realizados no ano de 2008, bem como as despesas financeiras que estas arcaram. A empresa cujo custo da dívida foi maior, foi a empresa de número 12, ALL, com cerca de 76%. Em segundo lugar, tem-se a empresa de número 3, TELESP, cuja cifra representou em torno de 73%. No total, as empresas tiveram que arcar com um custo de 8,41% ao ano para o endividamento oneroso.

Tabela 02: custo do passivo oneroso contratado pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de euforia (2007)

	Empresa	Despesa Financeira	Passivo Oneroso	kd	ki
1	PETROBRAS	3.292.002,00	40.891.484,50	8,05%	5,31%
2	KLABIN	112.551,00	3.388.802,50	3,32%	2,19%
3	TELESP	1.437.775,00	1.288.129,50	111,62%	73,67%
4	ARACRUZ	185.553,00	3.288.106,00	5,64%	3,72%
5	SABESP	693.080,00	4.357.320,00	15,91%	10,50%
6	GERDAU	1.202.027,00	11.634.398,00	10,33%	6,82%
7	GERDAU METALÚRGICA	1.210.090,00	12.043.219,50	10,05%	6,63%
8	GOL	407.415,00	1.378.951,50	29,55%	19,50%
9	COSAN	157.967,00	2.465.444,00	6,41%	4,23%
10	CCR	327.973,00	838.004,50	39,14%	25,83%
11	COMGÁS	154.388,00	1.131.048,50	13,65%	9,01%
12	ALL	142.398,00	122.907,50	115,86%	76,47%
13	VALE DO RIO DOCE	4.230.388,00	42.735.430,50	9,90%	6,53%
14	AMBEV	1.399.320,00	3.342.231,00	41,87%	27,63%
15	B2W VAREJO	166.923,00	358.306,00	46,59%	30,75%
16	NATURA	31.876,00	141.356,00	22,55%	14,88%
17	JBS	502.721,00	3.221.625,50	15,60%	10,30%
18	LIGHT	563.601,00	2.471.280,00	22,81%	15,05%
19	CEMIG	356.105,00	6.175.682,50	5,77%	3,81%
20	DURATEX	144.197,00	367.152,00	39,27%	25,92%
21	COPEL	375.774,00	811.205,00	46,32%	30,57%
22	CYRELA REALT	118.954,00	215.009,00	55,33%	36,51%
23	ELETROPAULO	546.279,00	940.039,50	58,11%	38,35%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	385.547,00	747.871,00	51,55%	34,02%
25	CCR RODOVIAS	327.973,00	595.661,00	55,06%	36,34%
	Total	18.472.877,00	144.950.665,00	12,74%	8,41%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 03, evidencia-se o custo médio ponderado de capital, ou seja, as parcelas respectivas dos custos e das participações de cada fonte de financiamento da estrutura de capital das empresas. O **ke**, custo do capital próprio estimado a partir da soma entre a taxa de juros de longo prazo (**TJLP**) e o certificado de depósito interbancário (**CDI**), alcançou a marca de 21,40% para o ano de 2007. Sobre o **wi**, participação da dívida de longo prazo na estrutura de capital, destaca-se: a empresa de número 7, GERDAU METALÚRGICA, com cerca de 67% de dívida de longo prazo no sustento dos investimentos de 2007; em seguida, a empresa de número 17, JBS, com 66%. Com menor parcela de dívida de longo prazo, tem-se a empresa 12, ALL, com 4% de participação de dívida de longo prazo. No Total, a média do custo médio ponderado de capital das empresas foi de 17% ao ano.

Tabela 03: custo médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de euforia (2007)

	Empresa	wi	Ki	ke	CMPC
1	PETROBRAS	27,90%	5,31%	21,40%	16,91%
2	KLABIN	6,33%	2,19%	21,40%	20,18%
3	TELESP	11,16%	73,67%	21,40%	27,23%
4	ARACRUZ	39,25%	3,72%	21,40%	14,46%
5	SABESP	31,67%	10,50%	21,40%	17,95%
6	GERDAU	50,64%	6,82%	21,40%	14,02%
7	GERDAU METALÚRGICA	67,82%	6,63%	21,40%	11,38%
8	GOL	38,11%	19,50%	21,40%	20,68%
9	COSAN	62,28%	4,23%	21,40%	10,71%
10	CCR	34,48%	25,83%	21,40%	22,93%
11	COMGÁS	51,55%	9,01%	21,40%	15,01%
12	ALL	4,87%	76,47%	21,40%	24,08%
13	VALE DO RIO DOCE	47,07%	6,53%	21,40%	14,40%
14	AMBEV	15,17%	27,63%	21,40%	22,35%
15	B2W VAREJO	50,80%	30,75%	21,40%	26,15%
16	NATURA	15,24%	14,88%	21,40%	20,41%
17	JBS	66,56%	10,30%	21,40%	14,01%
18	LIGHT	54,20%	15,05%	21,40%	17,96%
19	CEMIG	43,70%	3,81%	21,40%	13,71%
20	DURATEX	20,03%	25,92%	21,40%	22,31%
21	COPEL	10,65%	30,57%	21,40%	22,38%
22	CYRELA REALT	9,66%	36,51%	21,40%	22,86%
23	ELETROPAULO	25,41%	38,35%	21,40%	25,71%
24	PÃO DE AÇÚCAR – CBD	13,18%	34,02%	21,40%	23,06%
25	CCR RODOVIAS	27,23%	36,34%	21,40%	25,47%
	Total	32,18%	8,41%	21,40%	17,22%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

A tabela 04 evidencia as taxas de retorno sobre o capital próprio das empresas, o **ROE**, para o último ano do período de euforia. A empresa NATURA, número 16 na tabela, apresentou 58% de retorno do capital próprio, **ROE**, e 37% de taxa de retorno residual sobre capital próprio, o **RROE** – ou seja, retorno adicional garantido pelo **ROE** sobre o **ke**. Em segundo, tem-se a LIGHT, número 18 na tabela com 51% de **ROE** e 30% de **RROE**. A que apresentou menores taxas foi: KLABIN, número 2 na tabela, com 1% de **ROE** e 20% negativo para **RROE**. No total, as empresas não financeiras do **IBOVESPA/2008** tiveram média de 22% de **ROE** e 1% de **RROE** no ano de 2007.

Tabela 04: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de euforia (2007)

	Empresa	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido	ROE	RROE
1	PETROBRAS	21.511.789,00	105.692.387,50	20,35%	-1,05%
2	KLABIN	603.623,00	50.122.119,50	1,20%	-20,20%
3	TELESP	2.363.169,00	10.257.678,00	23,04%	1,64%
4	ARACRUZ	1.042.204,00	5.088.360,50	20,48%	-0,92%
5	SABESP	1.048.703,00	9.401.244,00	11,15%	-10,25%
6	GERDAU	4.310.093,00	11.338.571,50	38,01%	16,61%
7	GERDAU METALÚRGICA	4.325.114,00	5.713.206,50	75,70%	54,30%
8	GOL	268.527,00	2.239.475,50	11,99%	-9,41%
9	COSAN	357.269,00	1.493.210,50	23,93%	2,53%
10	CCR	583.581,00	1.592.106,00	36,65%	15,25%
11	COMGÁS	442.991,00	1.063.242,50	41,66%	20,26%
12	ALL	161.328,00	2.403.235,00	6,71%	-14,69%
13	VALE DO RIO DOCE	20.005.562,00	48.064.112,50	41,62%	20,22%
14	AMBEV	5.003.436,00	18.694.025,00	26,76%	5,36%
15	B2W VAREJO	62.204,00	347.053,50	17,92%	-3,48%
16	NATURA	460.070,00	786.013,50	58,53%	37,13%
17	JBS	-165.032,00	1.618.816,50	-10,19%	-31,59%
18	LIGHT	1.077.241,00	2.088.429,00	51,58%	30,18%
19	CEMIG	1.735.449,00	7.956.315,00	21,81%	0,41%
20	DURATEX	318.646,00	1.465.964,50	21,74%	0,34%
21	COPEL	1.106.610,00	6.806.223,50	16,26%	-5,14%
22	CYRELA REALT	422.149,00	2.009.652,00	21,01%	-0,39%
23	ELETROPAULO	712.631,00	2.758.919,50	25,83%	4,43%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	210.878,00	4.927.059,50	4,28%	-17,12%
25	CCR RODOVIAS	583.581,00	1.592.106,00	36,65%	15,25%
	Total	68.551.816,00	305.519.527,00	22,44%	1,04%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

A tabela 05 transparece a criação de riqueza gerada pelas empresas não financeiras do **IBOVESPA/2008**, bem como o valor de mercado agregado das mesmas – exatamente o **MVA**. A empresa cuja criação de riqueza foi maior, a VALE DO RIO DOCE, número 13 na tabela 05, conseguiu formar um **EVA** de R\$ 9 bilhões, representando um incremento de R\$67 bilhões em seu próprio valor de mercado – valor do **MVA**. Em segundo, tem a GERDAU METALÚRGICA, número 7, com R\$3 bilhões de **EVA** e 27 bilhões de **MVA**. A empresa que apresentou menor valor referente a esses dois índices foi a KLABIN, número 2 na tabela 05, justamente por gerado um EVA negativo de 10 bilhões de reais em criação de riqueza e - 50 bilhões de reais em valor de mercado agregado.

Tabela 05: criação de riqueza pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de euforia (2007)

	Empresa	Patrimônio Líquido	RROE	EVA	MVA
1	PETROBRAS	105.692.387,50	-1,05%	-1.106.381,93	-6.541.827,74
2	KLABIN	50.122.119,50	-20,20%	10.122.510,57	50.152.217,46
3	TELESP	10.257.678,00	1,64%	168.025,91	617.032,05
4	ARACRUZ	5.088.360,50	-0,92%	-46.705,15	-322.958,94
5	SABESP	9.401.244,00	-10,25%	-963.163,22	-5.366.601,07
6	GERDAU	11.338.571,50	16,61%	1.883.638,70	13.439.617,45
7	GERDAU METALÚRGICA	5.713.206,50	54,30%	3.102.487,81	27.254.483,70
8	GOL	2.239.475,50	-9,41%	-210.720,76	-1.019.162,17
9	COSAN	1.493.210,50	2,53%	37.721,95	352.350,93
10	CCR	1.592.106,00	15,25%	242.870,32	1.059.279,34
11	COMGÁS	1.063.242,50	20,26%	215.457,11	1.435.132,27
12	ALL	2.403.235,00	-14,69%	-352.964,29	-1.465.847,09
13	VALE DO RIO DOCE	48.064.112,50	20,22%	9.719.841,93	67.485.266,18
14	AMBEV	18.694.025,00	5,36%	1.002.914,65	4.488.253,12
15	B2W VAREJO	347.053,50	-3,48%	-12.065,45	-46.142,61
16	NATURA	786.013,50	37,13%	291.863,11	1.430.235,29
17	JBS	1.618.816,50	-31,59%	-511.458,73	-3.650.256,35
18	LIGHT	2.088.429,00	30,18%	630.317,19	3.509.660,94
19	CEMIG	7.956.315,00	0,41%	32.797,59	239.201,15
20	DURATEX	1.465.964,50	0,34%	4.929,60	22.100,33
21	COPEL	6.806.223,50	-5,14%	-349.921,83	-1.563.765,20
22	CYRELA REALT	2.009.652,00	-0,39%	-7.916,53	-34.629,28
23	ELETROPAULO	2.758.919,50	4,43%	122.222,23	475.412,61
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	4.927.059,50	-17,12%	-843.512,73	-3.657.309,64
25	CCR RODOVIAS	1.592.106,00	15,25%	242.870,32	953.642,39
	Total	305.519.527,00	1,04%	3.170.637,22	48.940.950,20

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 06, evidencia-se o valor de mercado das empresas listadas no Índice Ibovespa no período de euforia da crise financeira. Como empresa mais valiosa, tem-se a VALE DO RIO DOCE, de número 13, estimada em R\$ 158 bilhões de reais. Em seguida, encontra-se a PETROBRAS, número 1 na tabela, avaliada em cerca de R\$ 140 bilhões de reais. A empresa menos valiosa é a B2W VAREJO, número 15, valendo aproximadamente R\$ 660 milhões. No total, no ano de 2007, encerramento do período de euforia para o investidor, as empresas não financeiras do **IBOVESPA/2008** alcançaram um valor de mercado de R\$ 500 bilhões – aproximadamente.

Tabela 06: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de euforia (2007)

	Empresa	Investimento	MVA	VME
1	PETROBRAS	146.583.872,00	-6.541.827,74	140.042.044,26
2	KLABIN	53.510.922,00	-50.152.217,46	3.358.704,54
3	TELESP	11.545.807,50	617.032,05	12.162.839,55
4	ARACRUZ	8.376.466,50	-322.958,94	8.053.507,56
5	SABESP	13.758.564,00	-5.366.601,07	8.391.962,93
6	GERDAU	22.972.969,50	13.439.617,45	36.412.586,95
7	GERDAU METALÚRGICA	17.756.426,00	27.254.483,70	45.010.909,70
8	GOL	3.618.427,00	-1.019.162,17	2.599.264,83
9	COSAN	3.958.654,50	352.350,93	4.311.005,43
10	CCR	2.430.110,50	1.059.279,34	3.489.389,84
11	COMGÁS	2.194.291,00	1.435.132,27	3.629.423,27
12	ALL	2.526.142,50	-1.465.847,09	1.060.295,41
13	VALE DO RIO DOCE	90.799.543,00	67.485.266,18	158.284.809,18
14	AMBEV	22.036.256,00	4.488.253,12	26.524.509,12
15	B2W VAREJO	705.359,50	-46.142,61	659.216,89
16	NATURA	927.369,50	1.430.235,29	2.357.604,79
17	JBS	4.840.442,00	-3.650.256,35	1.190.185,65
18	LIGHT	4.559.709,00	3.509.660,94	8.069.369,94
19	CEMIG	14.131.997,50	239.201,15	14.371.198,65
20	DURATEX	1.833.116,50	22.100,33	1.855.216,83
21	COPEL	7.617.428,50	-1.563.765,20	6.053.663,30
22	CYRELA REALT	2.224.661,00	-34.629,28	2.190.031,72
23	ELETROPAULO	3.698.959,00	475.412,61	4.174.371,61
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	5.674.930,50	-3.657.309,64	2.017.620,86
25	CCR RODOVIAS	2.187.767,00	953.642,39	3.141.409,39
	Total	450.470.192,00	48.940.950,20	499.411.142,20

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

4.2.2 Período de Pânico

A tabela 07 representa o valor dos investimentos que as empresas não financeiras listadas no Índice Ibovespa tiveram no ano de 2008, período de pânico da crise financeira. A empresa de número 1, a PETROBRÁS, teve o maior valor de investimentos, cerca de R\$ 176 bilhões de reais – lembrando sempre que: os valores expressos nas tabelas estão em milhares de reais. Em segundo lugar, tem a empresa número 13, VALE DO RIO DOCE, com investimentos em torno de R\$ 117 bilhões de reais. Já a de número 15, a B2W VAREJO, foi a que menos investiu, um valor de cerca de R\$ 1 bilhão de reais. No Total, as empresas realizaram investimentos de cerca de R\$ 507 bilhões de reais, uma média em torno de R\$ 20 bilhões de reais por empresa.

Tabela 07: valor do investimento das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de pânico (2008)

	Empresa	Patrimônio Líquido	Empréstimos e Financiamentos		Investimento
			Circulantes	Não Circulantes	
1	PETROBRAS	126.109.704,50	10.887.848,50	39.928.015,00	176.925.568,00
2	KLABIN	2.480.303,00	361.285,50	4.416.931,50	7.258.520,00
3	TELESP	9.975.467,00	602.887,00	1.359.190,50	11.937.544,50
4	ARACRUZ	3.161.757,50	580.900,00	5.774.490,50	9.517.148,00
5	SABESP	9.665.960,50	633.128,00	3.942.374,00	14.241.462,50
6	GERDAU	18.878.041,50	3.144.535,00	15.528.065,00	37.550.641,50
7	GERDAU METALÚRGICA	15.318.712,50	3.192.806,50	15.543.867,00	34.055.386,00
8	GOL	1.872.692,50	816.818,00	1.044.663,00	3.734.173,50
9	COSAN	2.478.399,50	86.167,50	2.453.296,00	5.017.863,00
10	CCR	1.598.188,50	882.891,50	307.660,00	2.788.740,00
11	COMGÁS	1.106.777,50	367.650,50	972.552,00	2.446.980,00
12	ALL	2.455.562,50	14.302,00	244.794,50	2.714.659,00
13	VALE DO RIO DOCE	76.652.052,50	3.015.658,50	37.569.269,50	117.236.980,50
14	AMBEV	19.453.752,00	2.402.076,00	3.962.400,00	25.818.228,00
15	B2W VAREJO	265.055,50	614.472,00	190.173,50	1.069.701,00
16	NATURA	967.580,50	63.039,00	147.409,50	1.178.029,00
17	JBS	4.594.499,50	2.299.812,00	2.383.254,50	9.277.566,00
18	LIGHT	2.736.026,00	104.737,00	1.428.249,50	4.269.012,50
19	CEMIG	8.870.905,50	925.741,50	4.892.722,50	14.689.369,50
20	DURATEX	1.028.482,00	79.617,50	353.235,50	1.461.335,00
21	COPEL	7.644.632,00	95.572,50	802.162,00	8.542.366,50
22	CYRELA REALT	2.095.851,50	116.091,50	546.941,00	2.758.884,00
23	ELETROPAULO	3.310.306,00	41.572,50	1.348.929,00	4.700.807,50
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	5.209.854,00	223.373,00	790.914,00	6.224.141,00
25	CCR RODOVIAS	1.598.188,50	635.025,00	307.660,00	2.540.873,50
Total		329.528.752,50	32.188.008,00	146.239.219,50	507.955.980,00
Média		13.181.150,10	1.287.520,32	5.849.568,78	20.318.239,20

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 08, apresenta-se o custo passivo oneroso das empresas, ou seja, o valor dos empréstimos e financiamentos realizados no ano de 2008, bem como as despesas financeiras que estas arcaram. A empresa cujo custo da dívida onerosa foi maior, foi a empresa de número 8, GOL, com cerca de 65%. Em segundo lugar, tem-se a empresa de número 3, TELESP, cuja cifra alcançou um valor aproximado em 57% ao ano. No total, as empresas fizeram uso do passivo oneroso em suas estruturas de capital sob um custo líquido do imposto de renda e da contribuição social de 10% ao ano – aproximadamente.

Tabela 08: custo do passivo oneroso contratado pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de pânico (2008)

	Empresa	Despesa Financeira	Passivo Oneroso	kd	ki
1	PETROBRAS	4.193.135,00	50.815.863,50	8,25%	5,45%
2	KLABIN	1.211.680,00	4.778.217,00	25,36%	16,74%
3	TELESP	1.718.379,00	1.962.077,50	87,58%	57,80%
4	ARACRUZ	1.641.709,00	6.355.390,50	25,83%	17,05%
5	SABESP	1.275.557,00	4.575.502,00	27,88%	18,40%
6	GERDAU	1.620.782,00	18.672.600,00	8,68%	5,73%
7	GERDAU METALÚRGICA	1.754.497,00	18.736.673,50	9,36%	6,18%
8	GOL	1.858.738,00	1.861.481,00	99,85%	65,90%
9	COSAN	284.302,00	2.539.463,50	11,20%	7,39%
10	CCR	440.952,00	1.190.551,50	37,04%	24,44%
11	COMGÁS	163.320,00	1.340.202,50	12,19%	8,04%
12	ALL	179.429,00	259.096,50	69,25%	45,71%
13	VALE DO RIO DOCE	5.058.534,00	40.584.928,00	12,46%	8,23%
14	AMBEV	1.447.560,00	6.364.476,00	22,74%	15,01%
15	B2W VAREJO	364.148,00	804.645,50	45,26%	29,87%
16	NATURA	85.023,00	210.448,50	40,40%	26,66%
17	JBS	1.715.954,00	4.683.066,50	36,64%	24,18%
18	LIGHT	175.757,00	1.532.986,50	11,47%	7,57%
19	CEMIG	93.629,00	5.818.464,00	1,61%	1,06%
20	DURATEX	54.741,00	432.853,00	12,65%	8,35%
21	COPEL	394.257,00	897.734,50	43,92%	28,99%
22	CYRELA REALT	201.520,00	663.032,50	30,39%	20,06%
23	ELETROPAULO	244.992,00	1.390.501,50	17,62%	11,63%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	465.283,00	1.014.287,00	45,87%	30,28%
25	CCR RODOVIAS	440.952,00	942.685,00	46,78%	30,87%
	Total	27.084.830,00	178.427.227,50	15,18%	10,02%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 09, evidencia-se o custo médio ponderado de capital, exatamente o **CMPC**, e o valores dos custos e das participações de cada fonte de financiamento da estrutura de capital das empresas. Com a soma entre o **CDI** e a **TJLP** do ano de 2008, **ke** alcançou a marca de 18,63% ao ano. Sobre **wi**, participação da dívida na estrutura de capital, destaca-se: a empresa de número 13, B2W VAREJO, com cerca de 75% de alavancagem financeira; em seguida, a empresa de número 2, KLABIN, com 65%; com menor parcela de dívida onerosa tem-se a empresa 12, ALL, com 9% de participação de empréstimos e financiamentos no sustento dos investimentos. No Total, a média do custo médio ponderado de capital das empresas foi de 15,61% ao ano.

Tabela 09: custo médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de pânico (2008)

	Empresa	wi	Ki	Ke	CMPC
1	PETROBRAS	28,72%	5,45%	18,63%	14,84%
2	KLABIN	65,83%	16,74%	18,63%	17,38%
3	TELESP	16,44%	57,80%	18,63%	25,07%
4	ARACRUZ	66,78%	17,05%	18,63%	17,57%
5	SABESP	32,13%	18,40%	18,63%	18,56%
6	GERDAU	49,73%	5,73%	18,63%	12,21%
7	GERDAU METALÚRGICA	55,02%	6,18%	18,63%	11,78%
8	GOL	49,85%	65,90%	18,63%	42,20%
9	COSAN	50,61%	7,39%	18,63%	12,94%
10	CCR	42,69%	24,44%	18,63%	21,11%
11	COMGÁS	54,77%	8,04%	18,63%	12,83%
12	ALL	9,54%	45,71%	18,63%	21,21%
13	VALE DO RIO DOCE	34,62%	8,23%	18,63%	15,03%
14	AMBEV	24,65%	15,01%	18,63%	17,74%
15	B2W VAREJO	75,22%	29,87%	18,63%	27,08%
16	NATURA	17,86%	26,66%	18,63%	20,07%
17	JBS	50,48%	24,18%	18,63%	21,43%
18	LIGHT	35,91%	7,57%	18,63%	14,66%
19	CEMIG	39,61%	1,06%	18,63%	11,67%
20	DURATEX	29,62%	8,35%	18,63%	15,58%
21	COPEL	10,51%	28,99%	18,63%	19,72%
22	CYRELA REALT	24,03%	20,06%	18,63%	18,97%
23	ELETROPAULO	29,58%	11,63%	18,63%	16,56%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	16,30%	30,28%	18,63%	20,53%
25	CCR RODOVIAS	37,10%	30,87%	18,63%	23,17%
	Total	35,13%	10,02%	18,63%	15,61%

Fonte: formulação própria - dados Extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

A tabela 10 evidencia as taxas alcançadas pelas empresas em estudo para o **ROE** no ano de pânico para o investidor. A empresa ARACRUZ, número 4 na tabela, apresentou 133% de retorno do capital próprio e 114% de taxa de retorno residual sobre capital próprio, ou seja, retorno adicional garantido pelo **ROE**. Em segundo, tem-se a NATURA, número 16 na tabela com 53% de ROE e 34% de **RROE**. A que apresentou as respectivas menores taxas foi a GOL, número 8 na tabela, com negativos 66% de **ROE** e negativos 84% de **RROE**. No total, as empresas tiveram média de 25 % de retorno do capital próprio e 6% de retorno adicional.

Tabela 10: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de pânico (2008)

	Empresa	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido	ROE	RROE
1	PETROBRAS	32.987.792,00	126.109.704,50	26,16%	7,53%
2	KLABIN	-348.646,00	2.480.303,00	-14,06%	-32,69%
3	TELESP	2.419.971,00	9.975.467,00	24,26%	5,63%
4	ARACRUZ	4.213.455,00	3.161.757,50	133,26%	114,63%
5	SABESP	63.571,00	9.665.960,50	0,66%	-17,97%
6	GERDAU	4.944.898,00	18.878.041,50	26,19%	7,56%
7	GERDAU METALÚRGICA	4.842.771,00	15.318.712,50	31,61%	12,98%
8	GOL	-1.237.114,00	1.872.692,50	-66,06%	-84,69%
9	COSAN	-47.775,00	2.478.399,50	-1,93%	-20,56%
10	CCR	713.586,00	1.598.188,50	44,65%	26,02%
11	COMGÁS	514.045,00	1.106.777,50	46,45%	27,82%
12	ALL	175.348,00	2.455.562,50	7,14%	-11,49%
13	VALE DO RIO DOCE	21.279.629,00	76.652.052,50	27,76%	9,13%
14	AMBEV	5.119.100,00	19.453.752,00	26,31%	7,68%
15	B2W VAREJO	61.768,00	265.055,50	23,30%	4,67%
16	NATURA	517.857,00	967.580,50	53,52%	34,89%
17	JBS	25.939,00	4.594.499,50	0,56%	-18,07%
18	LIGHT	974.453,00	2.736.026,00	35,62%	16,99%
19	CEMIG	1.887.035,00	8.870.905,50	21,27%	2,64%
20	DURATEX	75.095,00	1.028.482,00	7,30%	-11,33%
21	COPEL	1.078.744,00	7.644.632,00	14,11%	-4,52%
22	CYRELA REALT	277.708,00	2.095.851,50	13,25%	-5,38%
23	ELETROPAULO	1.027.109,00	3.310.306,00	31,03%	12,40%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	260.427,00	5.209.854,00	5,00%	-13,63%
25	CCR RODOVIAS	713.586,00	1.598.188,50	44,65%	26,02%
	Total	82.540.352,00	329.528.752,50	25,05%	6,42%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

A tabela 11 transparece a criação de riqueza gerada por tais empresas, bem como o valor de mercado agregado das mesmas. A empresa cuja criação de riqueza foi maior, foi a PETROBRAS, número 1, com mais de 9 bilhões de reais e 63 bilhões de reais em valor de mercado agregado. Em segundo, tem a VALE DO RIO DOCE, número 13, com 6 bilhões de reais e 46 bilhões de reais respectivamente. A empresa que apresentou menor valor referente a esses dois índices foi a JBS, número 17, com negativos 830 milhões de reais em criação de riqueza e -3 bilhões de reais em valor de mercado agregado.

Tabela 11: criação de riqueza pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de pânico (2008)

	Empresa	Patrimônio Líquido	RROE	EVA	MVA
1	PETROBRAS	126.109.704,50	7,53%	9.493.554,05	63.958.235,46
2	KLABIN	2.480.303,00	-32,69%	-810.726,45	-4.663.753,59
3	TELESP	9.975.467,00	5,63%	561.541,50	2.240.031,08
4	ARACRUZ	3.161.757,50	114,63%	3.624.419,58	20.623.516,16
5	SABESP	9.665.960,50	-17,97%	-1.737.197,44	-9.361.952,10
6	GERDAU	18.878.041,50	7,56%	1.427.918,87	11.690.174,86
7	GERDAU METALÚRGICA	15.318.712,50	12,98%	1.988.894,86	16.883.153,86
8	GOL	1.872.692,50	-84,69%	-1.585.996,61	-3.758.694,94
9	COSAN	2.478.399,50	-20,56%	-509.500,83	-3.937.084,34
10	CCR	1.598.188,50	26,02%	415.843,48	1.969.661,67
11	COMGÁS	1.106.777,50	27,82%	307.852,35	2.399.195,22
12	ALL	2.455.562,50	-11,49%	-282.123,29	-1.329.876,61
13	VALE DO RIO DOCE	76.652.052,50	9,13%	6.999.351,62	46.573.985,43
14	AMBEV	19.453.752,00	7,68%	1.494.866,00	8.427.502,93
15	B2W VAREJO	265.055,50	4,67%	12.388,16	45.739,82
16	NATURA	967.580,50	34,89%	337.596,75	1.682.487,77
17	JBS	4.594.499,50	-18,07%	-830.016,26	-3.872.561,78
18	LIGHT	2.736.026,00	16,99%	464.731,36	3.170.651,35
19	CEMIG	8.870.905,50	2,64%	234.385,31	2.008.214,14
20	DURATEX	1.028.482,00	-11,33%	-116.511,20	-747.630,79
21	COPEL	7.644.632,00	-4,52%	-345.450,94	-1.751.935,74
22	CYRELA REALT	2.095.851,50	-5,38%	-112.749,13	-594.241,36
23	ELETROPAULO	3.310.306,00	12,40%	410.398,99	2.478.410,77
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	5.209.854,00	-13,63%	-710.168,80	-3.459.537,46
25	CCR RODOVIAS	1.598.188,50	26,02%	415.843,48	1.794.595,82
	Total	329.528.752,50	6,42%	21.149.145,41	152.468.287,65

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 12, evidencia-se o valor de mercado das empresas listadas no Índice Ibovespa no período de pânico da crise financeira. Como empresa mais valiosa, tem-se a PETROBRÁS, de número 1, estimada em R\$ 240 bilhões de reais. Em seguida, encontra-se a VALE DO RIO DOCE, número 13 na tabela, avaliada em cerca de R\$ 163 bilhões de reais. A empresa menos valiosa é a B2W VAREJO, número 15, valendo aproximadamente R\$ 660 milhões de reais. No total, as 25 empresas acima valem aproximadamente R\$ 500 bilhões de reais no mercado.

Tabela 12: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - final do período de pânico (2008)

	Empresa	Investimento	MVA	VME
1	PETROBRAS	176.925.568,00	63.958.235,46	240.883.803,46
2	KLABIN	7.258.520,00	-4.663.753,59	2.594.766,41
3	TELESP	11.937.544,50	2.240.031,08	14.177.575,58
4	ARACRUZ	9.517.148,00	20.623.516,16	30.140.664,16
5	SABESP	14.241.462,50	-9.361.952,10	4.879.510,40
6	GERDAU	37.550.641,50	11.690.174,86	49.240.816,36
7	GERDAU METALÚRGICA	34.055.386,00	16.883.153,86	50.938.539,86
8	GOL	3.734.173,50	-3.758.694,94	-24.521,44
9	COSAN	5.017.863,00	-3.937.084,34	1.080.778,66
10	CCR	2.788.740,00	1.969.661,67	4.758.401,67
11	COMGÁS	2.446.980,00	2.399.195,22	4.846.175,22
12	ALL	2.714.659,00	-1.329.876,61	1.384.782,39
13	VALE DO RIO DOCE	117.236.980,50	46.573.985,43	163.810.965,93
14	AMBEV	25.818.228,00	8.427.502,93	34.245.730,93
15	B2W VAREJO	1.069.701,00	45.739,82	1.115.440,82
16	NATURA	1.178.029,00	1.682.487,77	2.860.516,77
17	JBS	9.277.566,00	-3.872.561,78	5.405.004,22
18	LIGHT	4.269.012,50	3.170.651,35	7.439.663,85
19	CEMIG	14.689.369,50	2.008.214,14	16.697.583,64
20	DURATEX	1.461.335,00	-747.630,79	713.704,21
21	COPEL	8.542.366,50	-1.751.935,74	6.790.430,76
22	CYRELA REALT	2.758.884,00	-594.241,36	2.164.642,64
23	ELETROPAULO	4.700.807,50	2.478.410,77	7.179.218,27
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	6.224.141,00	-3.459.537,46	2.764.603,54
25	CCR RODOVIAS	2.540.873,50	1.794.595,82	4.335.469,32
	Total	507.955.980,00	152.468.287,65	660.424.267,65

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

4.2.3 Período de Recuperação

A tabela 13 representa o valor dos investimentos que as empresas não financeiras listadas no Índice Ibovespa tiveram no final do ano de 2009, período de recuperação da crise financeira. A empresa de número 1, a PETROBRÁS, teve o maior valor de investimentos, cerca de R\$ 230 bilhões de reais, já que estes se apresentam em milhares de reais. Em segundo lugar, tem a empresa número 13, VALE DO RIO DOCE, com investimentos em torno de R\$ 139 bilhões de reais. Já a de número 15, a B2W VAREJO, foi a que menos investiu, um valor de 1 bilhão de reais. No total, as empresas realizaram investimentos de cerca de R\$ 634 bilhões de reais, uma média em torno de 25 bilhões de reais por empresa.

Tabela 13: valor do investimento das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - ano de recuperação para os investidores (2009)

	Empresa	Patrimônio Líquido	Empréstimos e Financiamentos		Investimento
			Circulantes	Não Circulantes	
1	PETROBRAS	148.914.940,50	14.080.839,00	67.376.066,00	230.371.845,50
2	KLABIN	2.317.016,50	587.030,00	4.448.637,00	7.352.683,50
3	TELESP	10.051.553,50	355.470,50	1.734.697,00	12.141.721,00
4	ARACRUZ	1.455.531,00	547.370,00	5.337.170,00	7.340.071,00
5	SABESP	10.037.776,00	597.032,50	4.525.897,50	15.160.706,00
6	GERDAU	23.524.185,50	2.572.433,00	15.579.078,50	41.675.697,00
7	GERDAU METALÚRGICA	35.038.826,50	2.589.056,50	15.584.564,50	53.212.447,50
8	GOL	2.087.399,00	632.260,00	1.072.326,00	3.791.985,00
9	COSAN	3.345.773,50	766.424,00	2.510.806,50	6.623.004,00
10	CCR	2.228.258,50	890.424,50	786.348,00	3.905.031,00
11	COMGÁS	1.208.097,00	595.127,00	917.013,00	2.720.237,00
12	ALL	3.157.604,00	9.687,50	261.938,50	3.429.230,00
13	VALE DO RIO DOCE	96.005.807,00	4.310.674,00	39.410.027,00	139.726.508,00
14	AMBEV	21.402.483,50	1.751.379,00	5.517.391,50	28.671.254,00
15	B2W VAREJO	227.279,50	568.403,50	491.477,50	1.287.160,50
16	NATURA	1.076.965,00	237.441,50	101.839,50	1.416.246,00
17	JBS	11.431.248,50	3.743.435,50	6.279.719,00	21.454.403,00
18	LIGHT	2.845.379,00	156.974,50	1.026.377,00	4.028.730,50
19	CEMIG	9.813.569,50	2.563.001,50	5.251.467,50	17.628.038,50
20	DURATEX	1.446.509,00	305.309,00	534.691,00	2.286.509,00
21	COPEL	8.441.574,00	90.079,50	776.600,00	9.308.253,50
22	CYRELA REALT	2.986.876,50	261.025,00	997.373,00	4.245.274,50
23	ELETROPAULO	3.290.049,00	290.528,50	1.894.972,50	5.475.550,00
24	PÃO DE AÇÚCAR – CBD	5.983.588,00	169.171,00	873.885,50	7.026.644,50
25	CCR RODOVIAS	2.228.258,50	890.424,50	786.348,00	3.905.031,00
Total		410.546.548,50	39.561.001,50	184.076.711,50	634.184.261,50
Média		16.421.861,94	1.582.440,06	7.363.068,46	25.367.370,46

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 14, apresenta-se o custo passivo oneroso das empresas, ou seja, o valor dos empréstimos e financiamentos realizados no final do ano de 2008, bem como as despesas financeiras que estas arcaram. A empresa cujo custo da dívida foi maior, foi a empresa de número 12, ALL, com cerca de 44%. Em segundo lugar, tem-se a empresa de número 8, GOL, cuja cifra representou em torno de 41%. No total, as empresas tiveram uma média de 8,26% ao ano para o custo da dívida onerosa.

Tabela 14: custo do passivo oneroso contratado pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - ano de recuperação para os investidores (2009)

	Empresa	Despesa Financeira	Passivo Oneroso	kd	Ki
1	PETROBRAS	5.854.389,00	81.456.905,00	7,19%	4,74%
2	KLABIN	360.159,00	5.035.667,00	7,15%	4,72%
3	TELESP	626.111,00	2.090.167,50	29,96%	19,77%
4	ARACRUZ	185.586,00	5.884.540,00	3,15%	2,08%
5	SABESP	422.818,00	5.122.930,00	8,25%	5,45%
6	GERDAU	1.286.368,00	18.151.511,50	7,09%	4,68%
7	GERDAU METALÚRGICA	1.482.456,00	18.173.621,00	8,16%	5,38%
8	GOL	1.076.058,00	1.704.586,00	63,13%	41,66%
9	COSAN	817.419,00	3.277.230,50	24,94%	16,46%
10	CCR	787.977,00	1.676.772,50	46,99%	31,02%
11	COMGÁS	274.896,00	1.512.140,00	18,18%	12,00%
12	ALL	183.654,00	271.626,00	67,61%	44,62%
13	VALE DO RIO DOCE	8.567.523,00	43.720.701,00	19,60%	12,93%
14	AMBEV	1.348.469,00	7.268.770,50	18,55%	12,24%
15	B2W VAREJO	456.528,00	1.059.881,00	43,07%	28,43%
16	NATURA	83.805,00	339.281,00	24,70%	16,30%
17	JBS	1.675.271,00	10.023.154,50	16,71%	11,03%
18	LIGHT	272.527,00	1.183.351,50	23,03%	15,20%
19	CEMIG	219.322,00	7.814.469,00	2,81%	1,85%
20	DURATEX	86.484,00	840.000,00	10,30%	6,80%
21	COPEL	300.294,00	866.679,50	34,65%	22,87%
22	CYRELA REALT	225.335,00	1.258.398,00	17,91%	11,82%
23	ELETROPAULO	226.570,00	2.185.501,00	10,37%	6,84%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	377.791,00	1.043.056,50	36,22%	23,90%
25	CCR RODOVIAS	787.977,00	1.676.772,50	46,99%	31,02%
	Total	27.985.787,00	223.637.713,00	12,51%	8,26%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 15, evidencia-se o custo médio ponderado de capital, ou seja, as parcelas respectivas dos custos e das participações de cada fonte de financiamento da estrutura de capital das empresas. No ano de 2009 a soma entre CDI e TJLP, o valor do k_e para este trabalho, ficou em 16% ao ano. Sobre o w_i , participação da dívida onerosa no sustento do investimento total destaca-se: a empresa de número 8, GOL, com cerca de 27% de dívida; em seguida, a empresa de número 15, B2W VAREJO, com 26% de alavancagem financeira; com menor parcela de endividamento tem-se a empresa 4, ARACRUZ, com 4% de participação de dívida de longo prazo. Em relação ao custo médio ponderado de capital, o CMPC, a média ficou em 13,27% no ano de recuperação – para o investidor.

Tabela 15: custo médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - ano de recuperação para os investidores (2009)

	Empresa	Wi	Ki	ke	CMPC
1	PETROBRAS	35,36%	4,74%	16,00%	12,02%
2	KLABIN	68,49%	4,72%	16,00%	8,27%
3	TELESP	17,21%	19,77%	16,00%	16,65%
4	ARACRUZ	80,17%	2,08%	16,00%	4,84%
5	SABESP	33,79%	5,45%	16,00%	12,43%
6	GERDAU	43,55%	4,68%	16,00%	11,07%
7	GERDAU METALÚRGICA	34,15%	5,38%	16,00%	12,37%
8	GOL	44,95%	41,66%	16,00%	27,54%
9	COSAN	49,48%	16,46%	16,00%	16,23%
10	CCR	42,94%	31,02%	16,00%	22,45%
11	COMGÁS	55,59%	12,00%	16,00%	13,78%
12	ALL	7,92%	44,62%	16,00%	18,27%
13	VALE DO RIO DOCE	31,29%	12,93%	16,00%	15,04%
14	AMBEV	25,35%	12,24%	16,00%	15,05%
15	B2W VAREJO	82,34%	28,43%	16,00%	26,23%
16	NATURA	23,96%	16,30%	16,00%	16,07%
17	JBS	46,72%	11,03%	16,00%	13,68%
18	LIGHT	29,37%	15,20%	16,00%	15,76%
19	CEMIG	44,33%	1,85%	16,00%	9,73%
20	DURATEX	36,74%	6,80%	16,00%	12,62%
21	COPEL	9,31%	22,87%	16,00%	16,64%
22	CYRELA REALT	29,64%	11,82%	16,00%	14,76%
23	ELETROPAULO	39,91%	6,84%	16,00%	12,34%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	14,84%	23,90%	16,00%	17,17%
25	CCR RODOVÍAS	42,94%	31,02%	16,00%	22,45%
	Total	35,26%	8,26%	16,00%	13,27%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

A tabela 16 evidencia as taxas de retorno de investimento com capital próprio das empresas em questão. A empresa ARACRUZ, número 4 na tabela, apresentou 68% de retorno do capital próprio e 52% de taxa de retorno residual sobre capital próprio, ou seja, retorno adicional garantido pelo ROE. Em segundo, tem-se a NATURA, número 16 na tabela com 63% de ROE e 47% de RROE. A que apresentou as respectivas menores taxas foi a COSAN, número 9 na tabela, com negativos 14% de ROE e negativos 30% de RROE. No total, as empresas tiveram média de 14 % de retorno do capital próprio e negativos 1,19% de retorno adicional.

Tabela 16: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - ano de recuperação para os investidores (2009)

	Empresa	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido	ROE	RROE
1	PETROBRAS	28.981.708,00	148.914.940,50	19,46%	3,46%
2	KLABIN	332.907,00	2.317.016,50	14,37%	-1,63%
3	TELESP	2.172.973,00	10.051.553,50	21,62%	5,62%
4	ARACRUZ	1.000.153,00	1.455.531,00	68,71%	52,71%
5	SABESP	1.373.879,00	10.037.776,00	13,69%	-2,31%
6	GERDAU	1.004.508,00	23.524.185,50	4,27%	-11,73%
7	GERDAU METALÚRGICA	796.640,00	35.038.826,50	2,27%	-13,73%
8	GOL	858.466,00	2.087.399,00	41,13%	25,13%
9	COSAN	-473.836,00	3.345.773,50	-14,16%	-30,16%
10	CCR	634.564,00	2.228.258,50	28,48%	12,48%
11	COMGÁS	367.867,00	1.208.097,00	30,45%	14,45%
12	ALL	30.275,00	3.157.604,00	0,96%	-15,04%
13	VALE DO RIO DOCE	10.248.950,00	96.005.807,00	10,68%	-5,32%
14	AMBEV	5.986.050,00	21.402.483,50	27,97%	11,97%
15	B2W VAREJO	47.609,00	227.279,50	20,95%	4,95%
16	NATURA	683.924,00	1.076.965,00	63,50%	47,50%
17	JBS	129.424,00	11.431.248,50	1,13%	-14,87%
18	LIGHT	604.831,00	2.845.379,00	21,26%	5,26%
19	CEMIG	1.861.403,00	9.813.569,50	18,97%	2,97%
20	DURATEX	97.904,00	1.446.509,00	6,77%	-9,23%
21	COPEL	1.026.433,00	8.441.574,00	12,16%	-3,84%
22	CYRELA REALT	729.349,00	2.986.876,50	24,42%	8,42%
23	ELETROPAULO	1.063.194,00	3.290.049,00	32,32%	16,32%
24	PÃO DE AÇÚCAR - CBD	591.580,00	5.983.588,00	9,89%	-6,11%
25	CCR RODOVIAS	634.564,00	2.228.258,50	28,48%	12,48%
	Total	60.785.319,00	410.546.548,50	14,81%	-1,19%

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

A tabela 17 divulga a criação de riqueza alcançada pelas empresas do IBOVESPA/2008 no ano de recuperação, bem como o valor de mercado agregado das mesmas. A empresa com maior criação de riqueza: PETROBRAS, número 1, com mais de R\$ 5 bilhões de reais em EVA e 42 bilhões de reais em VMA. Em segundo, tem a AMBEV, número 14, com 2 bilhões de reais e 17 bilhões de reais respectivamente. A empresa que apresentou menor valor referente a esses dois índices foi a VALE DO RIO DOCE, número 13, com negativos 5 bilhões de reais em criação de riqueza e -3 bilhões de reais de valor de mercado agregado. No total, a criação de riqueza das empresas ficou negativa em 4 bilhões de reais para o EVA, resultando em uma marca igualmente negativa para o MVA, exatamente de menos 28 bilhões de reais.

Tabela 17: criação de riqueza pelas empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - ano de recuperação para os investidores (2009)

	Empresa	Patrimônio Líquido	RROE	EVA	MVA
1	PETROBRAS	148.914.940,50	3,46%	5.155.317,52	42.890.129,73
2	KLABIN	2.317.016,50	-1,63%	-37.815,64	-456.991,83
3	TELESP	10.051.553,50	5,62%	564.724,44	3.391.930,87
4	ARACRUZ	1.455.531,00	52,71%	767.268,04	15.847.636,64
5	SABESP	10.037.776,00	-2,31%	-232.165,16	-1.867.158,34
6	GERDAU	23.524.185,50	-11,73%	-2.759.361,68	-24.929.871,74
7	GERDAU METALÚRGICA	35.038.826,50	-13,73%	-4.809.572,24	-38.867.633,56
8	GOL	2.087.399,00	25,13%	524.482,16	1.904.675,87
9	COSAN	3.345.773,50	-30,16%	-1.009.159,76	-6.218.406,12
10	CCR	2.228.258,50	12,48%	278.042,64	1.238.629,07
11	COMGÁS	1.208.097,00	14,45%	174.571,48	1.267.258,43
12	ALL	3.157.604,00	-15,04%	-474.941,64	-2.599.953,05
13	VALE DO RIO DOCE	96.005.807,00	-5,32%	-5.111.979,12	-33.988.208,00
14	AMBEV	21.402.483,50	11,97%	2.561.652,64	17.023.460,16
15	B2W VAREJO	227.279,50	4,95%	11.244,28	42.861,54
16	NATURA	1.076.965,00	47,50%	511.609,60	3.183.142,54
17	JBS	11.431.248,50	-14,87%	-1.699.575,76	-12.425.000,49
18	LIGHT	2.845.379,00	5,26%	149.570,36	948.750,86
19	CEMIG	9.813.569,50	2,97%	291.231,88	2.993.629,96
20	DURATEX	1.446.509,00	-9,23%	-133.537,44	-1.058.275,43
21	COPEL	8.441.574,00	-3,84%	-324.218,84	-1.948.490,29
22	CYRELA REALT	2.986.876,50	8,42%	251.448,76	1.703.531,21
23	ELETROPAULO	3.290.049,00	16,32%	536.786,16	4.348.288,15
24	PÃO DE AÇÚCAR – CBD	5.983.588,00	-6,11%	-365.794,08	-2.129.999,65
25	CCR RODOVIAS	2.228.258,50	12,48%	278.042,64	1.238.629,07
	Total	410.546.548,50	-1,19%	-4.902.128,76	-28.467.434,38

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

Na tabela 18, evidencia-se o valor de mercado das empresas listadas no Índice Ibovespa no período de recuperação da crise financeira. Como empresa mais valiosa, tem-se a PETROBRÁS, de número 1, estimada em R\$ 273 bilhões de reais. Em seguida, encontra-se a VALE DO RIO DOCE, número 13 na tabela, avaliada em cerca de R\$ 105 bilhões de reais. Como empresa menos valiosa ficou a COSAN, número 9, valendo aproximadamente R\$ 404 milhões de reais. No total, as 25 empresas valem aproximadamente R\$ 605 bilhões de reais no mercado.

Tabela 18: retorno sobre o capital próprio das empresas não financeiras listadas no IBOVESPA no ano de 2008 - ano de recuperação para os investidores (2009)

	Empresa	Investimento	MVA	VME
1	PETROBRAS	230.371.845,50	42.890.129,73	273.261.975,23
2	KLABIN	7.352.683,50	-456.991,83	6.895.691,67
3	TELESP	12.141.721,00	3.391.930,87	15.533.651,87
4	ARACRUZ	7.340.071,00	15.847.636,64	23.187.707,64
5	SABESP	15.160.706,00	-1.867.158,34	13.293.547,66
6	GERDAU	41.675.697,00	-24.929.871,74	16.745.825,26
7	GERDAU METALÚRGICA	53.212.447,50	-38.867.633,56	14.344.813,94
8	GOL	3.791.985,00	1.904.675,87	5.696.660,87
9	COSAN	6.623.004,00	-6.218.406,12	404.597,88
10	CCR	3.905.031,00	1.238.629,07	5.143.660,07
11	COMGÁS	2.720.237,00	1.267.258,43	3.987.495,43
12	ALL	3.429.230,00	-2.599.953,05	829.276,95
13	VALE DO RIO DOCE	139.726.508,00	-33.988.208,00	105.738.300,00
14	AMBEV	28.671.254,00	17.023.460,16	45.694.714,16
15	B2W VAREJO	1.287.160,50	42.861,54	1.330.022,04
16	NATURA	1.416.246,00	3.183.142,54	4.599.388,54
17	JBS	21.454.403,00	-12.425.000,49	9.029.402,51
18	LIGHT	4.028.730,50	948.750,86	4.977.481,36
19	CEMIG	17.628.038,50	2.993.629,96	20.621.668,46
20	DURATEX	2.286.509,00	-1.058.275,43	1.228.233,57
21	COPEL	9.308.253,50	-1.948.490,29	7.359.763,21
22	CYRELA REALT	4.245.274,50	1.703.531,21	5.948.805,71
23	ELETROPAULO	5.475.550,00	4.348.288,15	9.823.838,15
24	PÃO DE AÇÚCAR – CBD	7.026.644,50	-2.129.999,65	4.896.644,85
25	CCR RODOVIAS	3.905.031,00	1.238.629,07	5.143.660,07
	Total	634.184.261,50	-28.467.434,38	605.716.827,12

Fonte: formulação própria - dados extraídos das demonstrações contábeis das empresas.

4.3 Impacto da crise financeira na criação de riqueza das empresas brasileiras

Após os cálculos realizados nas 25 empresas listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo no ano de 2008, serão confrontados os desempenhos dessas empresas nos anos de 2007 a 2009, a fim de conhecer quais os impactos que a crise financeira trouxe para a criação de riqueza dessas empresas.

A figura 08 apresenta o histórico do Valor de Mercado das empresas nos anos de 2007 a 2009. Observa-se que no ano de 2008, o Valor de Mercado das empresas foi maior que nos outros anos, ressaltando que este ano foi o período de pânico da crise para o investidor. A explicação pode ser elaborada sobre duas perspectivas: na primeira, a crise teve caracterização financeira, ou seja, não exatamente econômica, portanto, não atingiu propriamente as atividades-fins das empresas listadas no **IBOVESPA/2008**; na segunda, os efeitos da crise se manifestaram de forma retardada no desempenho das empresas brasileiras, justificando a destruição da riqueza durante o ano de recuperação para o investidor – 2009.

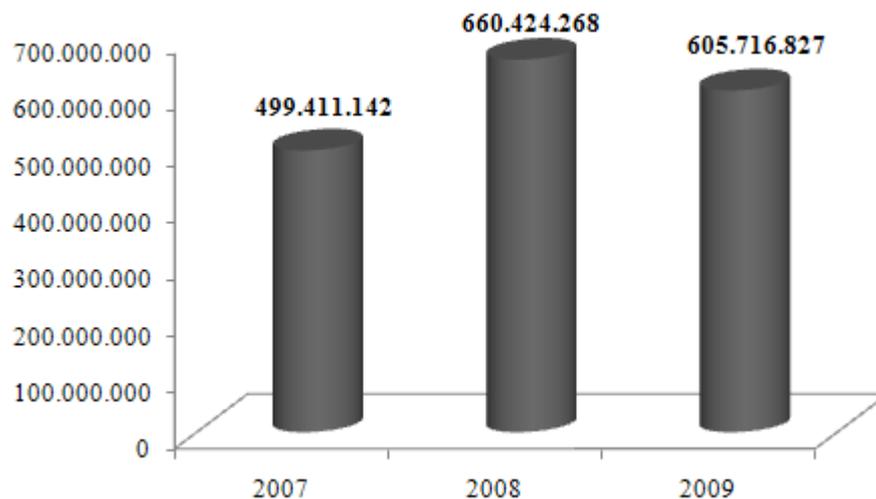


Figura 12: valor de mercado das empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA

Fonte: formulação própria.

A explicação que se sustenta na hipótese de a crise ter sido unicamente financeira, sem repercussão na atividade econômica, não encontra sustentação, pois diversas empresas que

compõem o IBOVESPA/2008 apresentam forte atividade comercial internacional. Como a taxa de câmbio durante a crise se mostrou desfavorável ao comércio internacional das empresas brasileiras, pode ser constatado que as empresas nacionais sofreram impactos indiretos da crise sobre seus resultados. Sem dúvida, a crise financeira afetou a atividade econômica das empresas listadas no IBOVESPA/2008.

Efetivamente, a repercussão da crise financeira sobre a criação de riqueza das empresas brasileiras foi sentida de modo retardado. Ao analisar a figura 07, com o gráfico do IBOVESPA no período 2007 a 2009, observa-se que o período de pânico para o investidor teve início no segundo semestre de 2008, que indica uma situação marcada por duas circunstâncias: o primeiro semestre de 2008 contribuiu para que as empresas conseguissem bons desempenhos; os contratos de câmbio que resultaram das atividades comerciais internacionais e da contratação de empréstimos no exterior foram executados durante o ano de 2009, assim, como a taxa de câmbio apresentou um comportamento desfavorável por causa da crise, o desempenho das empresas brasileiras foi bastante prejudicado em 2009.

A crise financeira conseguiu fazer com que as empresas nacionais perdessem riqueza de forma retardada. A destruição de riqueza está em cerca de 55 bilhões de reais, como mostra a figura 08 – 660 bilhões, de 2008, menos 605 bilhões, de 2009.

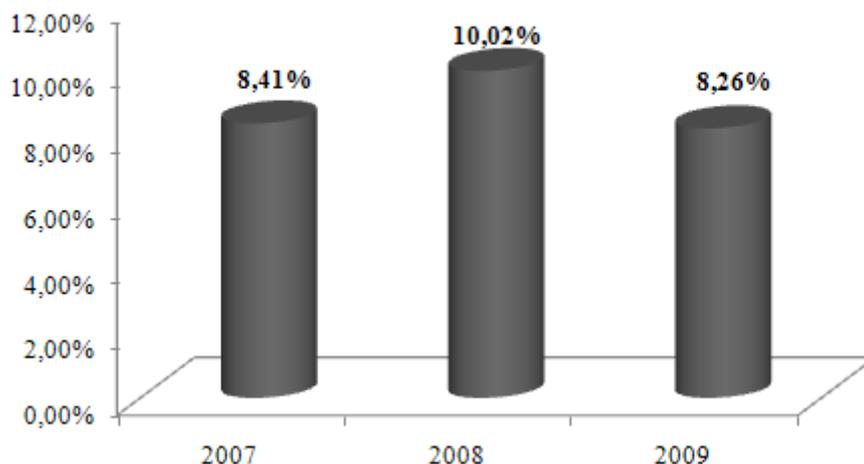


Figura 13: custo do passivo oneroso assumido pelas empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA

Fonte: formulação própria.

O gráfico acima evidencia o custo do passivo oneroso que as empresas arcaram. É possível observar que no ano de 2008, o custo do capital de terceiros aumentou. Esta afirmação pode ser embasada devido ao fato de que houve redução da liquidez nos mercados internacionais, o que implicou no aumento do custo do financiamento externo, portanto havendo maior custeamento do custo do capital oneroso, visto que muitas das empresas do Ibovespa mantêm relações de crédito internacionais.

Além disso, outro fator que acarretou o aumento do custo de fontes de financiamento de terceiros foi o risco das negociações que aumentaram consideravelmente devido ao fato da elevação da inadimplência, acarretando numa queda do volume das negociações com fontes externas. Porém, em 2009, houve uma baixa com relação ao custo do capital terceiros. Essa afirmação pode ser explicada pelo fato da moeda nacional ter sido valorizada no 1º semestre de 2009, bem como das políticas que o Brasil (captação de crédito com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES, e outros bancos públicos; aumento da oferta da proteção cambial exercida pelo Banco Central) adotou na área do crédito para que os efeitos da crise sobre as empresas fossem amenizados, portanto o período de 2009 caracteriza-se efetivamente como de recuperação, podendo observar a volta de ganhos financeiros.

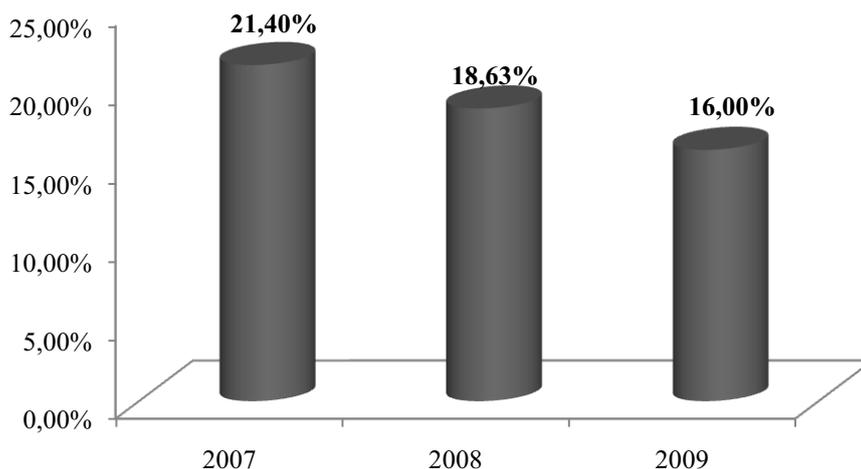


Figura 14: custo do capital próprio – CDI e TJLP

Fonte: www.portaldefinancas.com

Em face ao quadro apresentado através do gráfico anteriormente, este apresenta o custo do capital próprio (CDI + TJLP). Percebe-se que há uma regressão ao passar dos anos de 2007 a 2009 dessa despesa, uma queda de 5,4% como comprovado acima. O Governo Brasileiro, no seu conjunto de medidas em incentivos à economia, reduziu as taxas TJLP e CDI no ano de 2009, em face a crise.

As empresas visando equilibrar sua estrutura de capital, em face ao aumento do custo do capital de terceiros, variável não controlável pela organização, reduziu a remuneração do capital próprio.

A redução das taxas de juros e do custo do capital próprio amenizou os impactos da crise sobre o desempenho das empresas. Devido a essas medidas, houve redução da destruição da riqueza dessas empresas. Do contrário, se essas ações não tivessem sido tomadas, a destruição de riqueza das empresas poderia ter atingido níveis alarmantes.

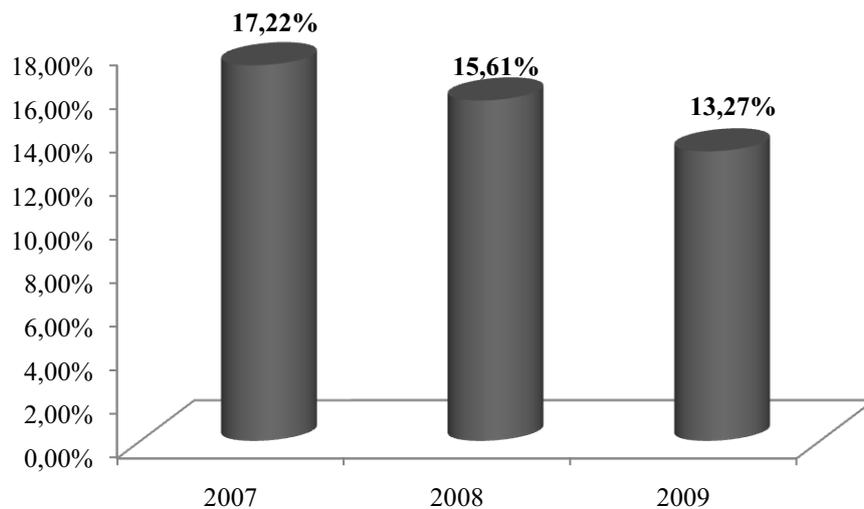


Figura 15: custo do médio ponderado de capital assumido pelas empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA

Fonte: formulação própria.

O custo médio ponderado de capital, por representar a participação dos tipos de capitais componentes da estrutura de capital da empresa, reduziu de 17,22% em 2007 para 13,27% em 2009. Isto pode ser explicado devido ao fato de que a remuneração do capital

próprio foi reduzida a fim de equilibrar a estrutura de capital, visto que o custo do capital de terceiros aumentou.

Portanto, este gráfico ratifica o resultado apresentado anteriormente. A redução da remuneração do capital próprio foi uma das medidas preponderantes para reduzir os impactos da crise nas empresas, principalmente no que concerne aos seus desempenhos, evitando que a destruição da riqueza das mesmas não sofresse alterações negativas consideráveis.

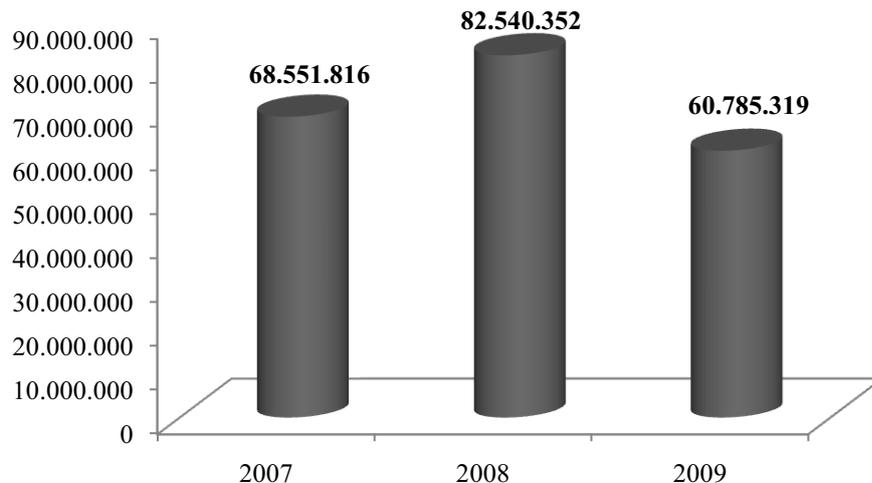


Figura 16: lucro líquido das empresas não financeiras inseridas no IBOVESPA

Fonte: formulação própria.

O Lucro Líquido, assinalado acima, revela que houve aumento no ano de 2008, chegando a R\$ 82 bilhões de reais, em face ao ano de 2007. Fato interessante, visto que o período de 2008 é consagrado fase de pânico da Crise Financeira. Isto se deve ao fato de que o primeiro semestre de 2008 foi assinalado por efeitos econômicos positivos nas empresas. Porém, no último trimestre de 2008 foi que a crise se agravou. No entanto, não superando os resultados obtidos no início do ano, havendo balanço positivo no ano de 2008.

Porém, os efeitos da crise puderam ser percebidos a partir do ano de 2009, com reflexos do final do ano de 2008, onde os impactos da crise começaram a atingir as empresas. A queda dos lucros entre os anos de 2008 e 2009. Para tanto, o ano de 2009 se caracterizou como período de recuperação, sentindo os impactos do final do ano de 2008, mas também tomando ações para que esse quadro possa ser amenizado e que possa inverter a situação.

O Governo, tentando neutralizar os efeitos negativos advindos da crise, promoveu incentivos fiscais para colaborar com as empresas e tentar reaquecer a economia. Em vista disso, reduziu ou isentou temporariamente o pagamento do IPI e PIS/Cofins para diversos setores da economia, visando fomentar o consumo interno para manutenção dos efeitos da crise.

*CAPÍTULO 5 -
CONSIDERAÇÕES FINAIS*

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As empresas, em busca de atingir seus objetivos, traçam os melhores caminhos para que os resultados esperados sejam alcançados. Dentre os vários objetivos de uma organização, há os objetivos econômicos que compreendem a remuneração da estrutura de financiamento da empresa, bem como a geração de riqueza.

Além do alcance de seus objetivos, as empresas, inseridas em um ambiente altamente competitivo, devem perceber a necessidade não só de contemplar aquilo que desejam. Para tanto, devem desenvolver meios operacionais e gerenciais visando resguardar e ampliar sua vantagem competitiva em relação às outras, no âmbito do mercado extremamente volátil e agressivo.

Na busca incessante por atingir seus objetivos, as empresas devem, segundo as circunstâncias, ser audazes ou cautelosas na implementação do seu contínuo processo de tomada de decisão, elemento fundamental para alcançar suas pretensões.

No que concerne aos objetivos econômicos, o processo de criação de riqueza das empresas depende substancialmente da tomada de decisão, principalmente na órbita financeira, pois descuidos no tratamento dessa matéria são geradores de elementos fatais e destrutivos.

Para identificar se uma empresa está criando ou destruindo riqueza, utilizam-se indicadores de desempenho econômico, como uma das ferramentas capazes de demonstrar se os recursos da empresa estão sendo aplicados de maneira eficaz, gerando riqueza para a organização.

Como um dos indicadores de desempenho, o EVA constitui uma abordagem moderna, bastante disseminada no meio financeiro e que revela ser apenas não um indicador de desempenho, mas um modelo de gestão que direciona a empresa ao encontro do seu principal objetivo: criar riqueza.

É um indicador que fornece informações completas não só para gestores, mas também para outros usuários, principalmente os sócios ou acionistas e os agentes financeiros, por constituírem as fontes de recursos financeiros indispensáveis à operacionalização das empresas. Com esse objetivo, os gestores devem produzir informações sistemáticas que mostrem a performance da organização, bem como seus resultados, fatos levados em

consideração por investidores ao decidirem pela escolha das melhores fontes de alocação de recursos, sempre em busca daquelas que gerem maiores remunerações do capital.

Em face à busca de seus objetivos, as empresas devem levar em consideração também que há elementos externos, na maioria das vezes não controláveis por elas, que podem afetar, positiva ou negativamente, o alcance de seus propósitos. São as chamadas externalidades que acometem a todos: pessoas, governos, instituições econômicas e sociais etc.

A título de exemplo, cita-se a crise financeira deflagrada nos Estados Unidos no biênio 2008/2009, que se estendeu por todo o universo em maior ou menor grau, e que exigiu medidas governamentais de praticamente todos os países para amenizar os correspondentes impactos.

Embora não se espera que crises dessa magnitude ocorram com frequência, elas devem constituir um alerta permanente para que os gestores não se descuidem das repercussões geradas por agentes exteriores, mesmo aqueles com os quais as empresas não mantenham relações funcionais.

Diante da busca das empresas em alcançar seus objetivos e dos fatores internos e externos que contribuem ou prejudicam a contemplação dos mesmos, a presente Pesquisa, como objetivo geral, buscou identificar os impactos que a crise financeira ocorrida no biênio 2008/2009 trouxe na criação de riqueza das empresas não-financeiras listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo.

Os resultados obtidos através da análise dos indicadores de desempenho econômico foi que a atividade econômica dessas empresas foi atingida devido à crise financeira, pois no ano de 2008, período de euforia da crise, a taxa de câmbio encontrava-se desfavorável, fator imprescindível para a realização de negociações externas, portanto afetando parcerias estrangeiras, fato que prejudicou muitas dessas empresas por possuírem não só fontes de financiamentos externas, como também fontes de consumo, visto que muitas delas exportam seus produtos.

Além da taxa cambial desfavorável, a taxa de juros aumentou devido ao risco dos financiamentos, aumentando o custo do capital que as empresas arcam, bem como reduzindo as possibilidades de crédito internacional, afetando o desempenho das empresas, visto que estas necessitam de recursos para que operem normalmente.

Com o aumento das despesas financeiras e com a redução de opções de financiamento, o valor de mercado dessas empresas sofreu redução, visto que não obtiveram meios para expandir-se economicamente, bem como mercado consumidor para isso.

Como tentativa de conter os impactos negativos advindos da crise, o Governo reduziu taxas de juros, bem como deu incentivos fiscais para reaquecer a economia, visando fomentar o consumo, a fim de gerar receitas para as empresas. Além disso, o BNDES juntamente com outros bancos públicos, criaram linhas de financiamentos para dar suporte à necessidade de fontes de recursos das empresas, fato escasso internacionalmente.

A partir disso, as empresas, visando reduzir suas despesas financeiras e a partir da baixa de juros concedida pelo Governo, definiu a estratégia de reduzir o custo do capital próprio, visando equilibrar a estrutura de custo de capital, visto que o capital de terceiros teve aumento considerável.

Assim, evidenciou-se que a crise financeira trouxe sim impactos no processo de criação de riqueza dessas empresas.

Como limitação para o estudo, identificou-se a não facilidade de acesso dos dados contábeis de todas as empresas não financeiras listadas no Ibovespa no ano de 2008. Porém, esta limitação não se configura como tornando a Pesquisa menos válida, visto que a amostra utilizada é representativa do universo.

Para tanto, essa Pesquisa traz contribuições para diversos usuários. Porém a característica de maior contribuição se deve à sua originalidade pelo fato de ter conseguido atingir seus objetivos, identificando os impactos advindos da crise financeira através das análises dos indicadores de desempenho nas empresas em questão.

Com isso, influencia-se o estudo dessa abordagem moderna, a fim de que novas Pesquisas acerca do tema sejam realizadas com o intuito de incentivar as empresas a adotar esse modelo de gestão, bem como comprovar os benefícios obtidos a partir desta. Outro estudo que poderá ser feito é investigar como se encontram as empresas hoje, no período pós-crise e o quão eficiente foram as medidas tomadas a fim de amenizar e tão logo recuperar os efeitos da crise.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AS MEDIDAS do Brasil contra a crise. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/especiais/as-medidas-do-brasil-contr-a-crise,54143.htm>>. Acesso em 25 Junho 2010

ALMEIDA, Julio Gomes de. **A superação da crise pelas empresas**. Disponível em: <<http://terramagazine.terra.com.br/interna/0,,OI4402177-EI6613,00-A+superacao+da+crise+pelas+empresas.html>>. Acesso em 25 junho 2010

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006

BACKES, Jorge André. **EVA® - Valor Econômico Agregado**

[BM&FBOVESPA](http://www.bmfbovespa.com.br). Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em 26 junho 2010

CONSULTORIA. Disponível em: <<http://www.sternstewart.com.br/consultoria/eva.shtml>>. Acesso em 10 junho 2010.

COPELAND, T. et al. **Avaliação de empresas (valuation) – calculando e gerenciando o valor das empresas**. São Paulo: Makron Books, 2002.

CRISE Econômica de 2008-2009. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise_econ%C3%B4mica_de_2008-2009>. Acesso em: 01 junho 2010

CRISE do Subprime. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Crise_do_Subprime>. Acesso em: 01 junho 2010-07-02

CRISE e Pós-Crise: O Impacto Sobre as Grandes Empresas Brasileiras de Capital Aberto. Disponível em: <<http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/Crise%20e%20p%C3%B3s-crise.pdf>>. Acesso em 25 junho 2010

CUNHA, José Humberto Cunha. **A Contabilidade e o real valor das empresas: foco no Capital Intelectual.** Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/558.pdf>>. Acesso em: 07 junho 2010

DAMODARAN, A. **A avaliação de empresas.** 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática.** Porto Alegre: Bookman, 2004.

DEMONSTRAÇÕES Contábeis. Disponível em: <<http://www.unisul.br/auniversidade/demonstracoes-contabeis.html>>. Acesso em 17 junho 210

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar Projetos de Pesquisa.** 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009

GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração financeira: uma abordagem gerencial.** São Paulo: Pearson, 2003.

KASSAI, J. R. et al. **Índice de especulação de valor agregado – IEVA.** Revista Contabilidade & Finanças - USP, São Paulo, n. 30, p. 32 - 45, setembro/dezembro 2002.

KASSAI, José Roberto *et al.* **Retorno de Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2005

LUSTOSA, Ítalo Rodrigues; MENDES, Frederico. **GERAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA PELA MÉTRICA DO EVA™: Um estudo exploratório do setor de Bancos brasileiro**

MENEZES, Maria Arlinda de Assis. **Método Do Caso E Estudo De Caso: Uma Abordagem Epistemológica.** Disponível em: <<http://www.webartigos.com/articles/7835/1/Metodo-Do-Caso-E-Estudo-De-Caso-Uma-Abordagem-Epistemologica/pagina1.html#ixzz0szzCmM6m>>. Acesso em 20 junho 2010

MIRANDA, Bruno. **Método quantitativo versus Método qualitativo.** Disponível em: <<http://adrodomus.blogspot.com/2008/06/mtodo-quantitativo-versus-mtodo.html>>. Acesso em 20 junho 2010

MONOGRAFIAS. Disponível em: <<http://www.monografias.br/brasilecola.com/administracao-financas/estrutura-analise-financieiroeconomica-das-demonstracoes-.htm>>. Acesso em 15 junho 2010.

MORAES JÚNIOR, Valdério Freide de. **A Importância da Análise das Demonstrações Contábeis – Caso da Empresa Gerdau S/A.** Disponível em: <http://webserver.falnatal.com.br/revista_nova/a3_v3/artigo_7.pdf>. Acesso em 15 junho 2010.

NASCIMENTO, Roosevelt Fitzner. **O EVA na avaliação da Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.simonsen.br/rds/contabeis/artigo1.php>>. Acesso em 17 junho 2010

PORTAL de Finanças. Disponível em: <www.portaldefinancas.com>. Acesso em 26 junho 2010

SILVA, Adail Marcos Lima da. **As variações lógico-quantitativas dos medidores da análise de geração de riqueza das empresas.** *XV Congresso Brasileiro de Custos – Curitiba, PR, Brasil.* Nov 2008.

SILVA, Welton Roberto. **Impactos da crise econômica mundial no mercado de capitais brasileiro: um estudo das principais ações do Ibovespa.** Disponível em: <http://www.facef.br/novo/3fem/Encontro/Arquivos/Welton.pdf>. Acesso em 25 junho 2010.

STERN, Joel. Stern Stewart & Co.. Disponível em: <http://www.sternstewart.com.br/stern/overview_joelstern.shtml>. Acesso em 10 junho 2010.

VALOR de Mercado. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Valor_de_mercado>. Acesso em: 07 junho 2010.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira.** 10.ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

YOUNG, S.; O'BYRNE S. F. **EVA e gestão baseada em valor – guia prático para implementação.** Porto Alegre: Bookman, 2003.