

4. Análise dos resultados

Neste capítulo, serão abordados os resultados pretendidos neste estudo. Inicialmente, fez-se necessário comprovar a afirmação da firma *Stern Stewart & Co.* de que o EVA[®] é um indicador superior de desempenho interno de uma empresa. Para isso foram feitas correlações e regressões simples e múltiplas entre as medidas tradicionais de desempenho interno e o MVA[®], e entre o EVA[®] e o MVA[®], já que este, como indicador externo de desempenho e, portanto, das expectativas do mercado, pode ser usado como referência na verificação da eficácia de indicadores internos de desempenho como medidas de criação de valor da empresa, bem como de expectativas que o mercado tem da mesma.

Foi feita uma avaliação do desempenho interno de empresas brasileiras utilizando o EVA[®], o ROE, o ROI, o ROA e o LPA, e seus respectivos desempenhos externos, através do cálculo do MVA[®]. Sempre recordando que o período em análise compreende a década de 1999 a 2008.

O EVA[®] e o MVA[®] das 47 empresas brasileiras da amostra, com capital aberto na BOVESPA, podem ser vistos no ANEXO II, assim como as demais medidas tradicionais.

Posteriormente, foi realizada uma análise da evolução dos indicadores de criação de valor ao longo da década na economia brasileira. Por fim, buscou-se responder se a mudança de gestão governamental influenciou positivamente ou não a criação de riqueza das empresas de um modo geral.

4.1. EVA como indicador de desempenho superior

Uma vez chegado aos valores do EVA[®], ROE, ROI, ROA, LPA e MVA[®] da amostra, foram feitas correlações entre os cinco indicadores de desempenho interno e o MVA[®] de forma a verificar a superioridade aclamada do EVA[®]

perante as medidas tradicionais. As tabelas seguintes ilustram o resultado da correlação entre as variáveis.

	EVA	ROE	ROI	ROA	LPA
MVA	0,19	0,0763	0,2273	0,214	0,0755

Tabela 4.1. Correlação entre medidas de desempenho da amostra entre 1999 e 2008.

	EVA	ROE	ROI	ROA	LPA
MVA	0,6882	0,0550	0,2073	0,1838	0,0516

Tabela 4.2. Correlação entre medidas de desempenho da amostra entre 1999 e 2003

	EVA	ROE	ROI	ROA	LPA
MVA	0,1476	0,0734	0,2452	0,2303	0,076

Tabela 4.3. Correlação entre medidas de desempenho da amostra entre 2004 e 2008

Ao longo da década, o ROI apresentou uma maior correlação com o MVA[®] que as demais variáveis. Em segundo o ROA, e somente em terceiro, o EVA[®]. É de se esperar que o ROI e o ROA possuam valores semelhantes, pois a metodologia de cálculo também o é. Ambos utilizam o NOPAT como numerador, no entanto, enquanto o ROI avalia o retorno sobre o capital investido, o ROA o avalia sobre o ativo total, o que explica seu valor relativo sempre inferior ao do ROI.

A correlação entre o EVA[®] e o MVA[®] apresentou um resultado peculiar. Na década, seu valor se apresentou próximo, mas inferior ao da correlação entre o MVA e ROI e o ROA. Na decomposição da década em quinquênios, seus valores variaram extremamente. A fim de descobrir a causa desta variação, foram calculadas correlações anuais entre EVA[®] e MVA[®] da amostra. Os resultados podem ser vistos na tabela abaixo.

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0,5413	0,7568	0,8515	0,6943	0,6811	0,6723	0,074	0,2883	0,2884	0,3811

Tabela 4.4. Correlação anual entre EVA e MVA

Como é possível observar, a correlação entre o EVA[®] e o MVA[®] supera em todos os anos, exceto no de 2005, a correlação entre o MVA[®] e as demais medidas de desempenho. Este resultado sugere que, em 2005, a criação de riqueza das empresas não foi refletida pelo mercado de capitais brasileiro. Analisando a história da conjuntura econômica brasileira, foi visto que em 2005, houve um aumento significativo do volume das operações no mercado de capitais. Segundo a ANBID¹, o volume de operações em 2005 foi de R\$ 68,62 bilhões, o que representou um crescimento de 159% em relação a 2004. As razões deste ritmo acelerado de crescimento seriam um aumento da recomendação de investimento² no Brasil feita por agências de risco, e uma maior liquidez internacional. Segundo Sant'Anna (2008), a maior parte das operações de 2005 se destinou à reestruturação de dívidas, fusões, aquisições e capital de giro. Foi registrado um aumento considerável da emissão de debêntures, mas também houve um acréscimo no número de registros de oferta privada de ações. Este passou de seis em 2000 para 46 nos primeiros nove meses de 2007, representando um aumento de quase 700%. De acordo com o mesmo autor, o aumento da demanda por ações foi resultado em grande parte do crescente interesse de investidores estrangeiros, sobretudo nas operações de abertura de capital. Investidores nacionais também tiveram seu interesse aumentado, segundo Neto (2007), pelas seguintes razões:

“estabilidade econômica; mudança de hábito e mentalidade dos agentes econômicos; de um lado, as empresas passaram a preferir captar por meio de emissão de ações e, de outro lado, os investidores institucionais e pessoas físicas migraram de aplicações de renda fixa para renda variável; e um aprimoramento institucional adotado pela CVM e BOVESPA em direção a regras mais rígidas de Governança Corporativa, sobretudo no Novo Mercado³, que reduziram os custos de informação e protegeram o direito dos minoritários.”

Quanto aos setores da economia, os que mais emitiram ações foram os de construção civil, alimentos, energia elétrica e as instituições financeiras. As empresas de energia elétrica tradicionalmente utilizam-se de emissão de ações como forma de reduzir seu nível de alavancagem, mas nos últimos anos também o fizeram para financiar investimentos.

¹ Associação Nacional dos Bancos de Investimento.

² Em inglês, esta recomendação de investimento é conhecida como *Investment Grade*.

³ Segmento em que as empresas se comprometem voluntariamente com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais ao exigido na legislação.

Uma elevada emissão de ações pode levar a um descolamento temporário do valor de mercado de uma empresa, pois o preço por ação é diluído nas novas emissões. Podemos, inicialmente, considerar que o período de 2005 foi atípico pela elevação sem precedentes do número de operações na BOVESPA.

Em vista disto, e considerando os demais anos, admite-se a superioridade da correlação entre o EVA[®] e MVA[®] sobre o MVA[®] e as demais medidas, o que valida o uso do EVA[®] como indicador de desempenho e de avaliação de uma empresa.

A fim de confirmar a correlação acima e testar se há uma relação linear entre o EVA[®] e o MVA[®], ou seja, se realmente o mercado reage às mudanças de desempenho interno das empresas de forma linear, foram feitas regressões simples entre o indicador de desempenho interno, EVA[®] e o indicador de desempenho externo, MVA[®]; e entre os demais indicadores de desempenho interno, ROE, ROI, ROA, LPA e EVA padronizado (EVAp)⁴ e o indicador de desempenho externo padronizado, MVAp⁵, ao longo da década. A seguir, podem ser conferidos os resultados das regressões.

EVA	EVAp	ROE	ROI	ROA	LPA	F	R2
0,6793 (0,1623)**						17,53**	0,0361
	-0,033 (0,0064)**					26,59**	0,0538
		0,2912 (0,776)**				14,08**	0,0292
			3,564 (0,4073)**			76,55**	0,1406
				4,427 (0,6612)**		44,83**	0,0874
					0,0446 (0,0115)**	15,11**	0,0313

A variável dependente é o MVA, quando regredido com a variável independente EVA; e o MVAp quando regredido com as demais medidas.

F é o teste estatístico F.

R² é o coeficiente de determinação.

O erro padrão é visto entre parênteses.

**Estatisticamente significativo ao nível 0,01.

Tabela 4.5. Resultado das regressões simples entre MVAp e EVAp, ROE, ROI, ROA e LPA; e entre MVA e EVA.

⁴ EVA padronizado é o EVA dividido pelo capital investido no início do ano.

⁵ MVA padronizado equivale ao MVA dividido pelo capital investido ao longo do ano.

Todas as regressões apresentaram um R^2 bastante baixo. As regressões realizadas entre valores de EVA[®] e de MVA[®], por exemplo, tiveram um R^2 de apenas 0,0361. Este resultado já era esperado, dado que os valores achados nas respectivas correlações também foram baixos quando avaliados entre o período compreendido entre janeiro de 1999 e dezembro de 2008 (ver tabela 4.1). O ROI e ROA explicaram um pouco mais as variações do MVA[®] que o EVA[®] e o ROE, o que também já era previsto, pois suas correlações com o MVA[®] também se apresentaram ligeiramente superiores às demais medidas. Nas regressões realizadas com o ROE, ROI, ROA e LPA, a variável dependente MVA precisou ser padronizada, pois aqui, diferentemente do que foi feito no cálculo do coeficiente de correlação, os dados precisam estar no mesmo formato.

A padronização do MVA[®] foi realizada dividindo-o pelo capital empregado naquele ano. A do EVA[®], dividindo o seu valor pelo capital empregado no início do ano, ou seja, no final do ano anterior.

Com o objetivo de verificar se o tamanho da empresa exerce alguma influência sobre a relação entre as medidas de desempenho, foi realizada também uma regressão entre o EVA[®] padronizado e o MVA[®] padronizado.

O resultado foi um aumento do R^2 , o que, além de mostrar que o tamanho da empresa não deve ser desprezado na comparação de desempenho entre empresas, confirma a superioridade do EVA[®] em relação às medidas de retorno tradicionais.

Os testes estatísticos t-student e F foram realizados utilizando níveis de confiança de 95 e 99%. Todos os dados se apresentaram estatisticamente significativos em ambos os níveis.

Ao decompor o R^2 em anos, a fim de se saber se seu valor varia ao longo da década tal como o valor da correlação entre o EVA[®] e o MVA[®], os seguintes resultados foram obtidos.

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0,2928	0,5727	0,7251	0,4821	0,4639	0,452	0,0055	0,0808	0,0832	0,1452

Tabela 4.6. R^2 das regressões anuais entre EVA[®] e o MVA[®].

Como observado, a variação do $MVA^{\text{®}}$ do conjunto de empresas brasileiras com capital aberto até 2004 pode ser explicado pelo seu $EVA^{\text{®}}$. Em todos os anos, o valor de R^2 das regressões entre a variável dependente, $MVA^{\text{®}}$ e a independente, $EVA^{\text{®}}$ se apresentou superior ao R^2 das regressões entre $MVA^{\text{®}}$ e as demais medidas⁶, exceto em 2005, em que foi muito baixo, confirmando a atipicidade dos dados deste ano e a superioridade do $EVA^{\text{®}}$ como medida de desempenho de uma empresa. A partir de 2005, os valores de R^2 aumentam gradativamente a cada ano, porém se apresentando ainda bastante baixos quando comparados aos valores anteriores.

4.2. Relação entre $EVA^{\text{®}}$ e $MVA^{\text{®}}$

Das 47 empresas estudadas, mais de 50% delas apresentaram tanto o $EVA^{\text{®}}$ como o $MVA^{\text{®}}$ negativos ao longo da década. Nenhuma das que apresentaram $MVA^{\text{®}}$ negativo possuía um $EVA^{\text{®}}$ positivo. E das que possuíam um $MVA^{\text{®}}$ positivo, somente cinco apresentavam $EVA^{\text{®}}$ positivo, enquanto que 18 apresentavam $EVA^{\text{®}}$ negativo. A tabela a seguir resume o exposto.

	MVA +	MVA -
EVA +	5	0
EVA -	18	24

Tabela 4.7. Características da amostra

O $MVA^{\text{®}}$ positivo associado a um $EVA^{\text{®}}$ negativo, observado em 18 empresas, dentre elas a ALL, Aracruz, TIM e Vivo, pode ser explicado ou por uma sobrevalorização do preço das ações ou pela expectativa positiva do mercado em relação à empresa, ou seja, uma expectativa de aumento do $EVA^{\text{®}}$. Esta última explicação é baseada no conceito de que o $MVA^{\text{®}}$ é o valor presente dos futuros EVAs. A fim de aumentar o $EVA^{\text{®}}$, espera-se que tais empresas aumentem sua eficiência operacional, via aumento do NOPAT; e/ou melhorem sua decisão de financiamento, via redução do custo de capital.

⁶ Como pode ser observado na tabela 4.5.

As demais empresas apresentaram uma relação esperada entre EVA[®] e MVA[®]. Quando o EVA[®] é negativo, espera-se um MVA[®] também negativo. Da mesma forma que quando o EVA[®] é positivo, espera-se um MVA[®] positivo.

Os valores achados indicam que mais da metade das empresas brasileiras, entre 1999 e 2008, tiveram suas riquezas destruídas, pouco mais de um terço (38%) das empresas se mostraram capazes de aumentar seu desempenho no futuro, enquanto que somente 10,6% delas criaram riqueza.

4.3. Evolução dos indicadores médios (EVA[®] e MVA[®]) na década.

Foi feita uma análise da variação das medidas de desempenho EVA[®] e MVA[®] das 47 empresas da amostra ao longo da década, a fim de verificar se seguiram as mesmas tendências de crescimento ou redução. O resultado pode ser conferido na figura abaixo.

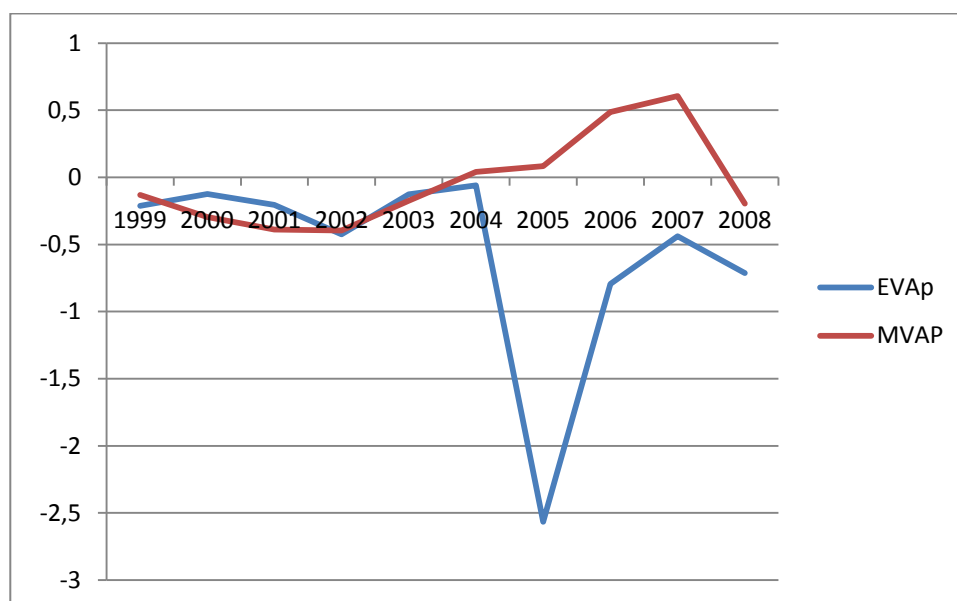


Figura 4.1. Evolução dos indicadores médios entre 1999 e 2008

Observa-se que os EVAs médios ao longo dos anos se apresentam negativos, sendo que, em 2005, seu valor cai abruptamente para, em seguida, se recuperar, mas, ainda assim, continuar negativo.

Os MVAs médios, por sua vez, encontram-se negativos até 2004, quando se tornam positivos até 2008, quando, por sua vez, caem devido à crise americana de outubro de 2008.

Importante verificar que o EVA[®] encontra-se próximo do MVA[®] até 2004. Em 2005, há um descolamento entre os dois. A partir de 2006, há uma recuperação notória do EVA[®], que, apesar de continuar negativo e, portanto, não próximo do MVA[®], segue a mesma tendência de crescimento e diminuição do MVA[®].

Como sugerido anteriormente, o aumento do volume de operações na BOVESPA poderia, sozinho, explicar o descolamento entre as duas medidas de criação de valor no ano de 2005. Entretanto, ao verificar que a razão do descolamento estava relacionada mais estreitamente à queda abrupta do EVA[®] que a um aumento relativo do MVA[®], fez-se necessário observar se a queda do EVA[®] era um padrão na maioria das empresas.

Mais da metade (55,3%) das empresas teve seu EVA[®] reduzido, mas não tanto quanto a Guararapes, que viu seu EVA[®] despencar mais de 3.000%. A razão para tal queda foi o reconhecimento de uma dívida com a Receita Federal de aproximadamente R\$ 112,8 milhões de reais no ano de 2005.

Com o intuito de verificar o impacto da queda do EVA[®] da Guararapes em 2005 no EVA[®] médio das 47 empresas da amostra, foi calculado um novo EVA[®] médio sem o valor do EVA[®] da Guararapes. O resultado obtido é visto na figura abaixo.

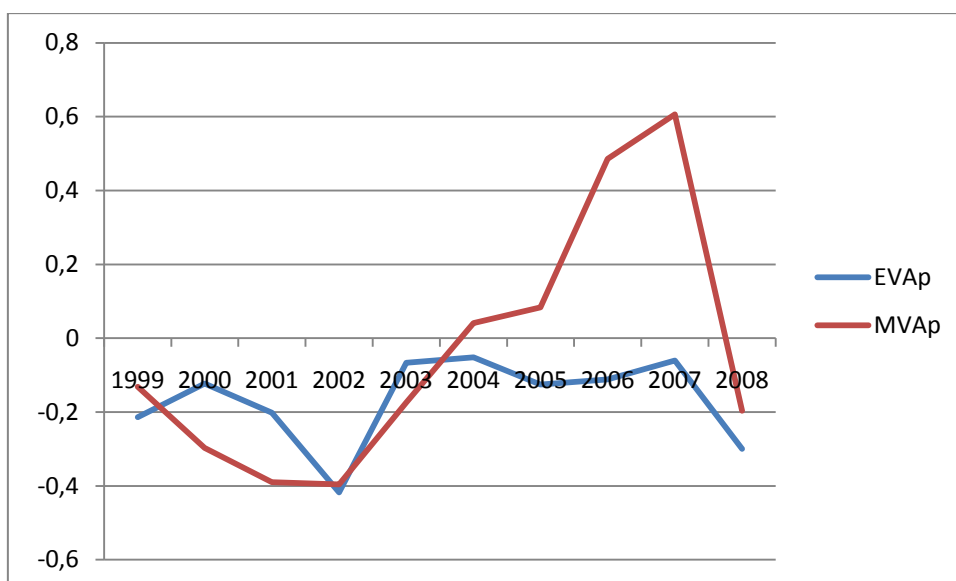


Figura 4.2. Evolução dos indicadores médios entre 1999 e 2008 sem a Guararapes.

O EVA[®] cai ligeiramente em 2005 em relação ao ano anterior, mas não abruptamente quando calculado com a Guararapes.

O aumento na diferença entre o EVA[®] e o MVA[®] a partir de 2005 pode ser explicada pelo aumento na expectativa de crescimento das empresas após a elevação do volume de operações em bolsa e pela própria elevação em si.

Sabendo, agora, do impacto da Guararapes no valor do EVA[®] médio das empresas, foram recalculadas as correlações entre o MVA[®] e as medidas de desempenho das empresas na década sem esta empresa, com intuito de verificar se o EVA[®] continua sendo uma medida superior às demais. O resultado obtido é visto na tabela abaixo.

	EVA	ROE	ROI	ROA	LPA
MVA	0.6278	0.0764	0.2328	0.2189	0.0748

Tabela 4.8. Correlação entre medidas de desempenho da amostra entre 1999 e 2008, sem a empresa Guararapes.

O valor da correlação entre o EVA[®] e o MVA[®] das empresas na década “saltou” de 0,19 para 0,6278 quando esta foi feita não se levando em conta a

Guararapes⁷, enquanto que os valores das correlações entre o MVA[®] e as demais medidas não se alteraram significativamente.

Ao decompor a correlação entre o EVA[®] e o MVA[®] em anos, como feito anteriormente, mas sem a Guararapes, verifica-se, afinal, que a baixa correlação antes vista em 2005 e nos anos posteriores tinha como razão a inclusão da Guararapes na amostra, e não o aumento do volume de emissões de ações na BOVESPA, como pensado antes. Abaixo, segue a tabela com as correlações anuais sem a Guararapes, confirmando, sem sombra de dúvida, a superioridade do EVA[®] como medida de desempenho de uma empresa.

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0,5412	0,7565	0,8514	0,6937	0,6892	0,6735	0,8288	0,858	0,7927	0,7362

Tabela 4.9. Correlação anual entre EVA[®] e MVA[®] da amostra, excluindo a Guararapes.

Ao serem refeitas as regressões, a fim de se confirmar se a variação do EVA é o que melhor explica as variações do retorno dos ativos, agora, excluindo-se a Guararapes, encontramos os seguintes resultados:

EVA	EVAp	ROE	ROI	ROA	LPA	F	R ²
6,909 (0,4003)**						297,96**	0,3941
	0,0975 (0,0486)*					4,03*	0,0087
		0,288 (0,074)**				15,13**	0,032
			3,99 (0,3817)**			109,27**	0,1926
				4,982 (0,6276)**		65,02**	0,1209
					0,0416 (0,011)**	14,32**	0,0303
-----	0,0276 (0,044)	0,101 (0,0713)	7,376 (0,996)**	-6,37 (1,62)**	0,0121 (0,0114)	26,2**	0,2239

A variável dependente é o MVA, quando regredido com a variável independente EVA; e o MVAp quando regredido com as demais medidas.

F é o teste estatístico F.

R² é o coeficiente de determinação.

O erro padrão é visto entre parênteses.

*Estatisticamente significativo ao nível 0,05.

**Estatisticamente significativo ao nível 0,01.

Tabela 4.10. Resultado das regressões entre MVAp e EVAp, ROE, ROI, ROA e LPA; e entre MVA e EVA (sem a Guararapes).

⁷ Ver tabela 4.1 para comparação.

Todas as regressões apresentaram-se significativas de acordo com a estatística t-student, exceto o EVAp, ROE e LPA quando da regressão múltipla. Quando submetidas à estatística F, todas foram significativas.

O resultado das regressões sugere que, quando as medidas de desempenho das empresas são consideradas individualmente, o EVA apresenta maior conteúdo informativo ($R^2 = 0,3941$) que as demais.

Entretanto, ao padronizar o EVA e regredi-lo com o MVA também padronizado, observa-se que aquele apresenta o menor R^2 , quando comparado com o ROE, ROI, ROA e LPA. Isto pode ter ocorrido pelo fato de que na padronização do EVA, utilizou-se o capital investido no final do ano anterior; enquanto que na do MVA, utilizou-se o capital investido do ano corrente. No entanto, a razão mais provável é que o EVA seja extremamente sensível ao tamanho da empresa.

Logo, a medida que mais explicou a variação do MVAp, de acordo com as regressões acima realizadas, foi o ROI, com um R^2 de 0,1926; e não o EVAp.

Foi realizada também uma regressão múltipla entre a variável dependente MVAp e as variáveis independentes EVAp, ROE, ROI, ROA e LPA, com o intuito de verificar qual destas explicam melhor o MVAp quando observadas em conjunto. Mais uma vez, foi visto que o ROI, com uma coeficiente de 7,37, é o que mais justifica o MVAp.

Apesar dos resultados encontrados a partir da padronização dos indicadores indicarem a superioridade do ROI, os coeficientes de correlação e de determinação (R^2) entre o EVA e o MVA não-padronizados supera os do ROI e MVAp.

A seguir, será analisado o desempenho por setor da economia brasileira.

4.4. Desempenho relativo dos setores da economia

Aqui foi analisado o comportamento relativo de cada um dos 12 setores da amostra coletada. Através do cálculo do desempenho médio anual de cada setor,

pode-se verificar a evolução comparativa destes ao longo dos anos. O gráfico a seguir ilustra a evolução do EVA[®] por setor⁸.



Figura 4.3. Evolução do EVA entre 1999 e 2008 por setor da economia brasileira

O resultado condiz com a realidade. O setor energético tradicionalmente possui um elevado valor em capital investido, o que limita o crescimento de seu lucro operacional. É esperado que o setor possua um EVA[®] menor que o dos demais. O EVA[®] do setor petrolífero deu um “salto” em 2003, tornando-se positivo a partir de então, sendo o único a não decrescer em 2008 com a crise americana do “subprime”.

Interessante notar que o setor de mineração também registrou alta do EVA[®] a partir de 2003, mantendo-o positivo desde então. Os demais setores apresentaram-se estáveis, sem grande volatilidade, sem grandes criações ou destruições de riqueza, ou seja, seus lucros operacionais equivaleram ao custo do capital investido. A exceção foi o EVA[®] do setor de telecomunicações, que se apresentou negativo, porém sem maiores oscilações, ao longo da década.

⁸ O EVA da Guararapes foi excluído por ser a situação da empresa uma exceção a das demais.

O mesmo cálculo foi feito com o MVA[®] e o resultado encontrado ilustrado na figura abaixo.

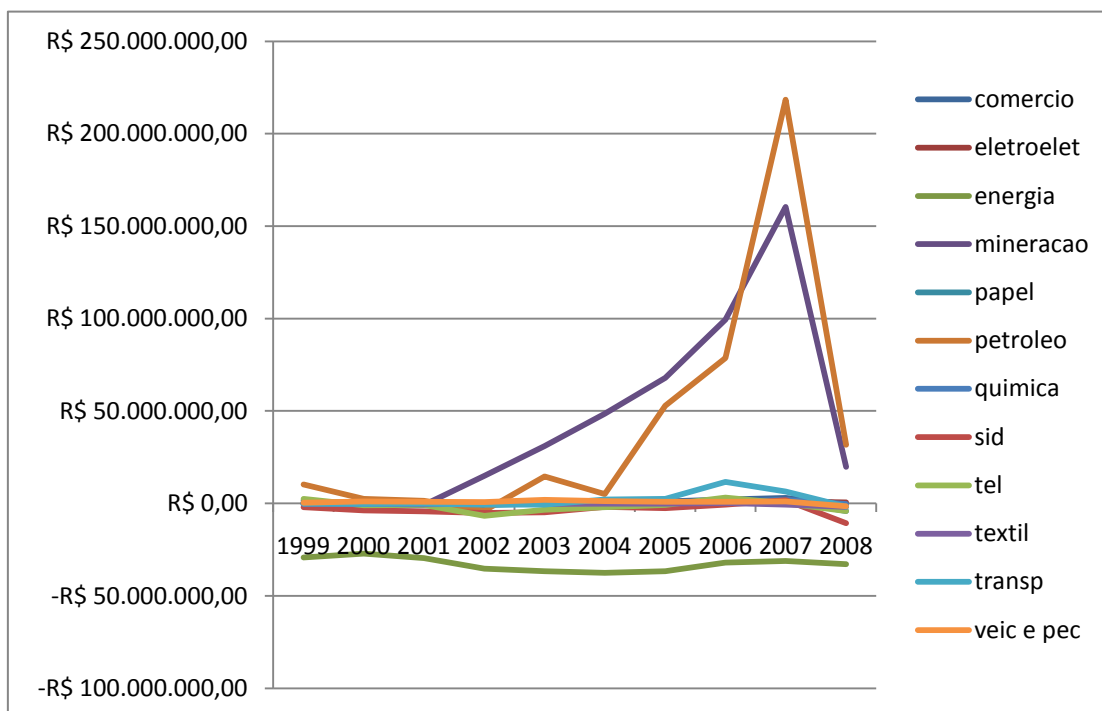


Figura 4.4. Evolução do MVA entre 1999 e 2008 por setor da economia brasileira

O MVA[®] acompanhou o comportamento do EVA[®], porém sem as oscilações deste. A exceção foi em 2008, quando todas as empresas, inclusive a Petrobrás, viram seu MVA[®] se reduzir. A explicação é que o MVA[®], assim como o valor de mercado, reflete não só o desempenho da empresa como as expectativas dos investidores em relação à mesma. Um descolamento entre EVA[®] e MVA[®] ocorre em situações extraordinárias, como em uma crise internacional. Entretanto, este descolamento é temporário, visto que, em pouco tempo, há um equilíbrio entre o que é observado e o que é real, ou seja, entre o MVA[®] e o EVA[®]. Um estudo posterior abrangendo o período pós-crise de 2008 pode ser útil em provar esta afirmação.

Do gráfico, ainda pode ser observado que o mercado superestima o valor das empresas do setor de telecomunicações, dado que seu MVA[®] não se encontra tão negativo como seu EVA[®].

4.5. Avaliação dos setores em quinquênios

Através dos valores do EVA[®] e MVA[®] calculados, pode-se também verificar a influência de políticas econômicas na criação de valor de uma empresa, pela comparação entre períodos de governo distintos dentro da década estudada.

Através dos gráficos acima, verifica-se uma nítida ascensão do MVA[®] e do EVA[®], a partir de 2003, em dois setores importantes da economia brasileira, o de petróleo e o de mineração. Estes dois setores são representados, como será descrito mais adiante, por uma única e grande empresa, a Petrobrás e a Vale, respectivamente. As duas têm em sua composição acionária o governo federal e o BNDES⁹ Participações S.A., sociedade gestora de participações sociais (holding) do BNDES, criada para administrar as participações em empresas detidas pelo banco. As duas possuem um capital investido bastante elevado e um custo de dívida estável e baixo, graças, em grande parte, aos empréstimos com taxas de juros reduzidas junto ao governo. Tudo isto pode explicar o EVA[®] positivo apresentado pelas empresas. Já o MVA[®] elevado no segundo quinquênio pode ser explicado por um aumento das expectativas do mercado em relação ao futuro das empresas, em especial, da Petrobrás e da Vale.

Um estudo mais profundo das causas da elevação do MVA[®] das empresas poderia ser feito a fim de se confirmar a influência da política macroeconômica do governo Lula. O que pode ser observado neste estudo é que o período associado ao governo Lula é marcado por uma forte ascensão do valor de mercado das empresas dos setores de petróleo e de mineração e por uma estabilidade no valor de mercado das empresas dos demais setores. É possível que as empresas estejam tendo um retorno maior no segundo quinquênio em função de investimentos feitos no quinquênio anterior, mas o que parece mais razoável é pensar que estejam investindo no segundo quinquênio com vistas a um retorno nos próximos cinco anos, já que o MVA[®] se apresenta bem mais elevado que o EVA[®], e em contínua ascensão.

⁹ Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

4.6. Avaliação das empresas dentro dos setores

Diz-se que uma das formas mais eficientes de avaliação de empresas é através da comparação de seu desempenho com o do setor ao qual pertence. Isto será feito a seguir através da comparação do valor médio do EVA de cada empresa com o valor da média dos EVAs médios do setor.

4.6.1. Comércio

O EVA[®] médio ao longo da década do setor de comércio foi de -R\$ 200.798.000,99. As Lojas Renner, Lojas Americanas, Globex e Drogasil apresentaram um EVA[®] acima da média do setor, enquanto que o EVA[®] do Pão de Açúcar situou-se abaixo da média (ver tabela abaixo).

Lojas Renner	-R\$ 4.853,58
Drogasil	-R\$ 18.780,42
Lojas Americanas	-R\$ 84.752,40
Globex	-R\$ 151.587,17
Pão de Açúcar	-R\$ 744.021,37

*Valores expressos em mil reais.

Tabela 4.11. EVA médio do setor de comércio

4.6.2. Eletroeletrônico

Este setor teve um EVA[®] médio de -R\$ 123.993.000,23. A Trafo apresentou um desempenho maior na década, seguida da Springer. Os EVAs da Brasmotor e da Whirlpool ficaram abaixo da média do setor.

Trafo	-R\$ 10.152,11
Springer	-R\$ 11.147,13
Itautec	-R\$ 86.289,26
Brasmotor	-R\$ 138.708,59
Whirlpool	-R\$ 373.669,07

*Valores expressos em mil reais

Tabela 4.12. EVA médio do setor eletroeletrônico

4.6.3. Energia Elétrica

Este setor foi o que apresentou o EVA[®] mais negativo (-R\$ 3.408.462.790,00). A Copel apresentou um desempenho superior à Cesp e à Eletrobrás.

Copel	-R\$ 643.456,59
Cesp	-R\$ 3.426.006,66
Eletrobrás	-R\$ 8.828.691,67

*Valores expressos em mil reais

Tabela 4.13. EVA médio do setor de energia elétrica

4.6.4. Mineração

O setor foi representado pela Vale, que teve o seu EVA[®] positivo ao longo da década (R\$ 1.588.438.000,33), indicando que a empresa criou riqueza.

4.6.5. Papel e Celulose

O EVA[®] do setor apresentou um valor médio de -R\$ 473.807.640,00 ao longo da década. A Rani teve o melhor desempenho interno do setor e a Votorantim, o pior, como pode ser visto na tabela abaixo.

Rani	-R\$ 39.799,41
Melhor Sp	-R\$ 112.845,68
Klabin	-R\$ 330.025,25
Suzano	-R\$ 466.206,91
Aracruz	-R\$ 644.105,31
Votorantim	-R\$ 1.249.863,27

*Valores expressos em mil reais

Tabela 4.14. EVA médio do setor de papel e celulose

4.6.6. Petróleo

Este setor, assim como o metalúrgico, é representado por uma só empresa, que por si só, representa mais de 50% do patrimônio líquido do setor, a Petrobrás. Ela apresentou um EVA[®] médio na década de R\$ 4.777.158.000,3.

4.6.7. Química

O valor do EVA[®] médio do setor químico na década foi de -R\$ 62.715.000,47. Apesar do valor de EVA[®] negativo do setor, a Fosfertil foi a única empresa do setor a criar riqueza ao longo da década.

Fosfertil	R\$ 37.847,84
Elekeiroz	-R\$ 10.397,65
Unipar	-R\$ 134.938,84
Ultrapar	-R\$ 143.373,23

*Valores expressos em mil reais

Tabela 4.15. EVA médio do setor químico

4.6.8. Siderurgia

O EVA[®] médio, -R\$ 140.234.250,00, sugere que o setor siderúrgico está em um processo de destruição de riqueza. Ao analisar cada empresa das cinco da amostra, verifica-se que a única criadora de valor foi a Confab. As demais, e, especialmente a Usiminas, ou destruíram valor, ou possuem investimentos em maturação.

Confab	R\$ 33.604,05
Paranapanema	-R\$ 57.934,10
Gerdau Met	-R\$ 72.747,71
Gerdau	-R\$ 76.991,93
Usiminas	-R\$ 527.101,55

*Valores expressos em mil reais

Tabela 4.16. EVA médio do setor siderúrgico

4.6.9. Telecomunicações

Como pode ser visto na tabela abaixo, as empresas com maior patrimônio líquido apresentaram EVAs médios negativos, o que significa que destruíram valor na década.

TIM	-R\$ 625.984,71
Telesp	-R\$ 1.005.863,18
Embratel	-R\$ 1.399.550,21
Telemar NL	-R\$ 1.446.161,53
Telemar	-R\$ 1.815.964,22

*Valores expressos em mil reais

Tabela 4.17. EVA médio do setor de telecomunicações

4.6.10. Têxtil

As empresas do setor têxtil também apresentaram EVAs médios negativos no final de uma década. Lembrando que a Guararapes foi tirada dos cálculos por apresentar uma situação peculiar no ano de 2005, o pagamento de uma dívida volumosa ao governo, o que afetou o valor do EVA, que, por sua vez, passou a não refletir o desempenho interno da empresa.

Alpargatas	-R\$ 90.980,84
Coteminas	-R\$ 216.114,01
*Valores expressos em mil reais	

Tabela 4.18. EVA médio do setor têxtil

4.6.11. Transportes

O setor de transportes foi, tal como o de petróleo e o de mineração, representado por uma, e somente uma, grande empresa, a America Latina Logística (ALL). O EVA[®] médio de 10 anos também foi negativo (-R\$ 183.990.280,00).

4.6.12. Veículos e Peças

Neste setor, a única empresa criadora de valor na década foi a Embraer.

Embraer	R\$ 185.574,89
Random Part	-R\$ 51.510,89
Marcopolo	-R\$ 58.399,56
Tupy	-R\$ 127.585,94
Metal Leve	-R\$ 237.849,06
*Valores expressos em mil reais	

Tabela 4.19. EVA médio do setor de veículos e peças

Portanto, os únicos setores que criaram riqueza foram o de petróleo e o de mineração, representados, respectivamente, pela Petrobrás e pela Vale. Os outros, em média, destruíram riqueza, sendo que o energético teve o pior desempenho dentre eles.

Dentro dos setores, além da Petrobrás e Vale, que por seu tamanho patrimonial, representam sozinhas os seus setores, a Fosfertil, do setor químico, a Confab, do setor siderúrgico e a Embraer, do setor de Veículos e Peças, foram as únicas empresas criadoras de riqueza ao longo da década de 1999 a 2008.