



Sustentabilidade Corporativa: Uma Análise Do Valor Econômico Agregado

Francine Dallazen

Graduanda em Ciências Econômicas
Universidade Federal do Rio Grande do Sul
e-mail: francine.dallazen@gmail.com

Assis Leonardo Guimarães dos Santos

Graduando em Ciências Econômicas
Universidade Federal do Rio Grande do Sul
e-mail: assis.ti@outlook.com

Letícia de Oliveira

Doutora em Agronegócios
Professora no Departamento de Economia e Relações Internacionais
Universidade Federal do Rio Grande do Sul
e-mail: leticiaoliveira@ufrgs.br

Área Temática: Iniciação Científica.

RESUMO

Sustentabilidade é um conceito multidimensional, que leva em consideração os aspectos econômico, ambiental e social. A criação de valor é o objetivo central de qualquer empreendimento, de maneira que muitas vezes as consequências da produção não são levadas em conta. Mesmo assim, cada vez mais se discute como criar valor com o menor impacto ambiental possível. Dada a dificuldade de medir esse impacto na prática esta pesquisa tem por objetivo investigar a incorporação da sustentabilidade nos sistemas de medida de performance corporativa. Para o desenvolvimento, foram utilizadas informações conceituais referentes ao tema da pesquisa como, a definição e descrição sobre o Valor Econômico Agregado (EVA), com o objetivo de fazer uma análise do valor econômico agregado em uma empresa do setor agrícola, considerando suas demonstrações contábeis e seus Relatórios Integrados. A relevância da pesquisa se dá pela necessidade de reavaliar a maneira que o valor é criado, mostrando como a sustentabilidade pode impactar os resultados econômicos da empresa. Os resultados obtidos colaboraram para o enriquecimento do conhecimento sobre a sustentabilidade e a geração de valor e para uma reflexão sobre como as empresas brasileiras tratam o tema, além de reforçar a importância de uma gestão voltada ao desenvolvimento sustentável. No caso da empresa estudada tem-se que ela é capaz de aumentar o patrimônio dos sócios e criar valor.

Palavras-chave: Sustentabilidade. Valor Econômico Agregado. Agronegócio.

1 INTRODUÇÃO

A criação de valor é o objetivo central de qualquer empreendimento, mas a maneira que o valor é criado necessita de uma reavaliação. Na visão clássica, a criação de valor ocorre por meio da maximização do valor presente líquido da empresa, sendo este o principal objetivo da atividade comercial (Sadovska *et al.*, 2020). O mesmo ocorre na atividade agrícola, o setor responsável por atender as necessidades humanas básicas (Paterniani, 2001). Mas as



consequências do processo produtivo devem ser examinadas, uma vez que seus métodos representam desafios para o desenvolvimento sustentável.

Para Zamcopé (2009), a sustentabilidade é uma das principais questões do século. A sustentabilidade sintetiza a promessa de evolução para uma sociedade mundial mais justa e próspera, em que o ambiente natural e as nossas realizações culturais sejam preservadas para as futuras gerações.

No meio empresarial surge a sustentabilidade corporativa, que é definida por Lins e Saavedra (2007), como a anexação de aspectos sociais e ambientais na definição da estratégia, na operação do negócio e nas interações com os acionistas. Os autores ainda afirmam que a sustentabilidade corporativa não necessariamente significa maiores custos, processos mais burocráticos e menores retornos financeiros. Sustentabilidade repousa em uma visão de negócios onde desempenho socioambiental caminha lado a lado ao desempenho econômico, uma mudança de paradigma que prioriza a perenidade e a perpetuidade da organização.

Então, como proposto por Keeble *et al.* (2003), desempenho sustentável de uma empresa pode ser definido como a performance em todas as dimensões, que exige um modelo de gestão que estabeleça a ligação entre gestão ambiental e social com negócio e estratégia competitiva, além de integrar informação ambiental e social com informação econômica da empresa.

O Valor Econômico Agregado (EVA) é uma medida do desempenho empresarial, considerada por muitos especialistas como a verdadeira chave para a criação da riqueza. Segundo Al Ehrbar (1999), o EVA, em seu nível mais básico, é uma medida de desempenho empresarial, que difere da maioria das demais, ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza.

A ligação entre a sustentabilidade e o EVA fornece potencial para sinergia. Em adição ao custo de oportunidade, o valor sustentável, também leva em conta as dimensões ambiental, social e econômica da sustentabilidade corporativa e é uma ferramenta muito mais abrangente para medir o desempenho corporativo (Kocmanová et al., 2016).

Com isso, tem-se que o objetivo deste trabalho é realizar uma análise do valor econômico agregado em uma empresa do setor agrícola que apresenta políticas de diminuição do impacto ambiental e social. Especificamente, objetiva-se:

- a) calcular o valor do EVA;
- b) fazer uma análise da conexão entre o EVA e a sustentabilidade.

Dentre outros aspectos, os prováveis benefícios que a sua adoção pode agregar em favor do melhor desempenho e da sobrevivência dos empreendimentos rurais e agroindustriais, quaisquer que sejam as suas dimensões econômicas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Antes de partir para os cálculos é importante reforçar os conceitos da sustentabilidade e do valor agregado por meio de uma revisão de textos que abordam o assunto. Esta seção aborda, então, os principais assuntos que são usados como base da pesquisa.

2.1 SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA E VALOR SUSTENTÁVEL

A inclusão do tema da sustentabilidade no mundo corporativo exige o equilíbrio entre as três dimensões que balizam a sustentabilidade corporativa, daí surge o conceito do *triple bottom line* (TBL) proposto por John Elkington (1997). O conceito do TBL refere-se



basicamente à prosperidade econômica, qualidade ambiental e justiça social, e à construção de métricas que permitam mensurar a atuação de uma empresa não só na esfera econômica, mas também nas esferas social e ambiental. Integração do aspecto econômico, ecológico e social em um tripé de sustentabilidade (TBL); o sucesso ao longo prazo requer que todas as três dimensões sejam satisfeitas simultaneamente. Quando a empresa é capaz de equilibrar essas dimensões e criar valor causando o menor impacto possível, tanto na natureza, quanto na sociedade, ela cria Valor Sustentável.

Segundo Strobel (2005), uma empresa não tem como atingir um alto grau de sustentabilidade sem observar o tripé econômico, social e ambiental, pois se ela não for economicamente sólida, ela não será capaz de investir nesses aspectos por não ter os recursos necessários.

O primeiro modelo de Valor Sustentável Adicionado (SVA) publicado por Figge e Hahn em 2004, é baseado na comparação da receita de uma empresa com uma entidade de referência, assumindo o impacto delas na natureza. A entidade de referência pode ser, por exemplo, outra empresa, um setor, uma economia nacional ou um valor alvo internacional de variáveis econômicas e ambientais.

Posteriormente Kocmanová *et al.* (2016), discutiram a harmonia entre o EVA e o Valor Sustentável, e chegaram a um modelo baseado nos pontos fortes do SVA (Sustainable Value Added) de Figge e Hahn. Esse modelo considera, além dos custos de oportunidade, as dimensões ambiental, social e econômica da sustentabilidade corporativa e é uma ferramenta mais abrangente para medir a performance corporativa. Sua pesquisa empírica é baseada na hipótese de que o desempenho corporativo e a sustentabilidade são influenciados pelos efeitos integrais dos indicadores de desempenho ambiental, social e de governança corporativa.

De acordo com Curadi *et al.* (2017), o custo de oportunidade pode ser caracterizado como o retorno da melhor alternativa de investimento, em troca da aceitação de outra oportunidade de investimento, de risco semelhante. Como um custo de oportunidade retrata quanto uma pessoa ou empresa sacrificou de remuneração por ter tomado a decisão de aplicar seus recursos em determinado investimento alternativo, de risco semelhante. O capital próprio deve ser contabilizado economicamente como um custo, pois os acionistas poderiam ter investido em outro negócio, onde obtivessem um retorno maior ou igual. Os acionistas abrem mão da oportunidade de investir em alternativas quando investem seus recursos no capital social da empresa. Assim, o retorno que obteriam em outros investimentos de riscos equivalentes representam o custo de oportunidade. Portanto, esse conceito é uma variável importante para a mensuração dos resultados econômicos empresariais e, também, para a avaliação do talento dos gestores envolvidos no processo de obtenção desses resultados.

Então o acionista tem, em tese, duas opções para seu dinheiro. Colocá-lo na empresa, ou investir no mercado financeiro (fundos, ações, poupança etc.). Se ele escolher a primeira alternativa, seu dinheiro deve render, no mínimo, o mesmo que as aplicações financeiras além de um prêmio pelo risco corrido. Para que isso aconteça, a empresa deve se tornar cada vez mais valiosa. Portanto, quando o retorno do investimento atual superar o retorno do investimento da opção rejeitada, obtêm-se a geração da riqueza dos sócios e a confirmação de que foi escolhida a melhor opção para aplicação de recursos. Porém, caso o resultado financeiro for insuficiente para remunerar o custo do capital investido, a empresa irá promover uma destruição da riqueza dos sócios (Blatt, 2000¹ *apud* Curadi, 2017).

¹ Blatt, 2000 – BLATT, Adriano. Criação de valor para o acionista – EVA e MVA. Rio de Janeiro: Suma Econômica, 2000.



2.2 EVA - Valor Econômico Agregado

Curadi *et al.* (2017) explica que o EVA foi um conceito desenvolvido pela empresa de consultoria Stern Stewart & Company, que começou a utilizar a metodologia de criação de valor ao acionista com o objetivo de fornecer informações que até então não eram facilmente mensuráveis. Assim, o EVA surgiu como uma ferramenta da gestão financeira que mede o retorno que os capitais próprios e de terceiros proporcionam aos seus proprietários. Ele mede a diferença entre o retorno sobre o capital de uma empresa e o custo desse capital. Este indicador econômico é utilizado para medir o lucro esperado em um negócio, como também para auxiliar na tomada de decisão de possíveis investimentos.

Segundo Almeida *et al.* (2016), os indicadores tradicionais mostram apenas o desempenho financeiro obtido pela empresa e não os detalhes requeridos para que essa decisão seja, ao mesmo tempo, eficiente, eficaz e em tempo hábil, tão requerido para o desempenho ideal. Ao contrário desses indicadores, a metodologia EVA aparece como uma alternativa que atende a necessidade de informação dos acionistas e administradores, traduzindo se há ou não geração de riqueza no investimento.

Ehrbar (1999) afirma que o EVA é a única forma confiável e não ambígua de medição de melhoria, ele elimina distorções da contabilidade convencional e captura com precisão a produtividade combinada de todos os fatores de produção em uma única medida. Ele afirma ainda que o EVA funciona como um bom sistema de gestão financeira pois a sua medição em si envolve um enorme poder analítico, revelando muito mais das dinâmicas subjacentes a um negócio do que qualquer outra ferramenta gerencial. Ao ser usado para a tomada de todas as decisões, ele estabelece ligações claras e responsáveis entre pensamento estratégico, investimento de capital, decisões operacionais diárias e valor para acionistas.

Para Backes (2002), o sistema de gestão EVA pode ser capaz de alinhar os interesses de gerentes e acionistas. Ele afirma que, com esse sistema, a organização conseguirá o equilíbrio no gerenciamento de interesses de todas as partes ao criar valor vinculado a um programa de remuneração variável.

Segundo Stewart (1991), essa metodologia é simples e considera todos os custos de capital da empresa, inclusive o custo de oportunidade. Isso é justamente o que difere o EVA dos demais índices contábeis. (Stewart², 1991 *apud* Paiva, 2003)

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Os procedimentos utilizados foram estabelecidos de forma a analisar de forma organizada e assertiva a Companhia. Em virtude disso, estabeleceu-se os seguintes procedimentos: análise contábil, análise financeira e cálculo do custo de capital da SLC, com base em dados disponíveis no mercado.

Inicialmente, analisou-se a parte contábil através das demonstrações financeiras da Companhia, as quais são enviadas trimestralmente a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A análise contábil ocorre através da análise horizontal (AH) e análise vertical (AV) das principais contas do Balanço Patrimonial e dos Demonstrativos de Resultado (DRE) e de Caixa (DFC). Para esta análise, levantou-se as seguintes informações:

² Stewart, 1991 - STEWART, G.B. *The quest for value*. New York: Harper-Collins, 1991. 781 p.



1. Ativo Total: compreende os bens, os direitos e as demais aplicações de recursos gerados pela entidade, capazes de gerar benefícios econômicos futuros, originados de eventos ocorridos. (Fernandes, 2015)
2. Ativo Circulante: representa as disponibilidades, os direitos realizáveis no curto prazo (Silva, 2021)
3. Ativo Não-Circulante: esse grupo se divide em: ativo realizável a longo prazo, imobilizado, intangível e investimento. No ativo realizável a longo prazo, serão evidenciados os direitos de recebimentos que se tornarão líquidos após o término do exercício social subsequente. São os bens duradouros dentro da empresa. (Fernandes, 2015)
4. Passivo Total: o passivo compreende as origens dos recursos representados pela obrigação para com terceiros, resultantes de eventos ocorridos e que exigiram ativos para sua liquidação. É o total de recursos empregados para financiar as atividades. (Fernandes, 2015)
5. Passivo Circulante: as obrigações que irão vencer até o término do exercício social subsequente. (Silva, 2021)
6. Passivo Não-Circulante: classificam-se as contas que representam obrigações cujos vencimentos ocorrem após o término do exercício social seguinte ao balanço que estiver sendo elaborado. (Silva, 2021)

Em seguida, definimos as contas utilizadas como Empréstimos e Financiamentos, importante para o cálculo do Valor Econômico Agregado (EVA), já que esta linha é uma fonte de recursos da empresa.

Empréstimos e Financiamentos (Passivo Circulante): são operações conectadas às necessidades de caixa da empresa para manutenção e expansão das suas atividades consolidadas no passivo circulante, parcela de curto prazo dos empréstimos e financiamentos, credores por financiamentos, custos a amortizar, encargos, juros, títulos a pagar e financiamentos bancários a curto prazo. (Belote *et al.*, 2018)

Empréstimos e Financiamentos (Passivo Não-Circulante): Já no passivo não circulante, essas operações são conectadas a empréstimos e financiamentos a longo prazo, credores por financiamentos, títulos a pagar e custos a amortizar. Todos os empréstimos e financiamentos com um prazo superior a um ano, entre a assinatura do contrato e o pagamento, devem ser contabilizados como não circulante e, ser transferidos para o circulante quando o período a transcorrer até o seu vencimento passar a ser inferior a um ano. (Iudícibus *et al.*, 2010).

Em relação aos indicadores de Resultado, utilizamos:

1. Receita Líquida (RL);
2. Lucro Antes De Juros e Imposto De Renda (LAJIR / EBIT);
3. Despesas Financeiras;
4. Juros Passivos.

Por fim, na análise contábil definimos o capital investido da SLC:

1. Capital Investido: é o total de recursos investidos na empresa, tanto o capital próprio quanto o de terceiros. O capital de terceiros representa os financiamentos de curto prazo obtidos através de bancos, emissão de debêntures, outros papéis e assemelhados. São vistos como financiamentos estruturais, ou seja, financiamentos necessários para empresa montar sua estrutura de capital. O capital próprio é investimento efetuado na empresa pelos acionistas. (Iung, 2012)
2. Impostos sobre o Lucro: é uma obrigação da empresa ao governo. (Delai, 2008)



A análise financeira ocorre através da utilização das informações contábeis selecionadas, visando estabelecer os indicadores financeiros e o custo de capital utilizados no cálculo do Valor Econômico Agregado (EVA).

Inicialmente, calculamos o lucro operacional líquido após impostos da empresa, expondo o quão bom foi o desempenho de uma empresa em suas operações principais, líquidas de impostos, ou seja, a quantidade de lucros que a empresa obtém com suas operações após impostos, sem levar em conta os pagamentos de juros.

Segundo Backes (2002), os impostos sobre o EBIT representam o imposto de renda atribuível ao EBIT, ou seja, são os impostos que a empresa pagaria, se não possuísse dívidas, títulos mobiliários em excesso e receitas ou despesas não-operacionais

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} + \text{Imposto sobre Renda}$$

Após isso, calcula-se o Custo Médio Ponderado do Capital (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*) é uma relação financeira que calcula o custo de financiamento e aquisição de ativos de uma empresa comparando a dívida e a estrutura de capital do negócio:

$$\text{WACC} = (\text{custo de capital de terceiros} \times \text{capital de terceiros}) + (\text{custo de capital próprio} \times \text{capital próprio})$$

Para este cálculo, necessitamos calcular o Custo de Capital de Terceiros, através da verificação das taxas de empréstimo e financiamento, e do Custo de Capital Próprio, através do modelo *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*).

O Custo de Capital de Terceiros é dado pela seguinte fórmula:

$$\text{Custo de Capital de Terceiros} = \text{Juros} \times (1 - \text{Taxa de Impostos})$$

Em relação ao Custo de Capital Próprio, através do modelo *CAPM*, utilizamos a seguinte fórmula para o cálculo do Capital Próprio em dólares (US\$):

$$\text{CAPM (US\$)} = \text{Taxa Livre de Risco} + (\text{Beta Setorial} \times \text{Prêmio de Mercado}) + \text{Risco País}$$

Para o cálculo do *CAPM* em reais (R\$), calcula-se o diferencial da inflação entre Brasil e Estados Unidos e, após isto, calcula-se o custo de capital próprio:

$$\text{Diferencial de Inflação: } (1 + \text{Inflação Brasil}) / (1 + \text{Inflação EUA}) - 1$$

$$\text{CAPM (R\$)} = (1 + \text{CAPM (US\$)}) \times (1 + \text{Diferencial de Inflação}) - 1$$

Por fim, calcula-se o valor econômico agregado, o qual é uma medida de desempenho de gestão interna que compara o lucro operacional líquido com o custo total de capital, também é referido como lucro econômico. Young e O'Byrne (2003), conceituam que o EVA é igual ao lucro operacional após o imposto de renda menos o Custo Médio Ponderado de Capital:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital Investido})$$



A partir desses cálculos pode-se chegar a um valor para o EVA para, então, fazer a análise proposta.

4 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados foi feita a partir dos informações contábeis obtidas na Planilha Interativa, disponível no site da SLC Agrícola publicadas em 2023. Os dados foram agrupados em planilhas do Excel, onde os cálculos foram executados.

4.1 INDICADORES FINANCEIROS DA EMPRESA

Conforme apresentado, os indicadores financeiros são usados para medir o desempenho e a saúde financeira da empresa. Assim, na tabela 1 estão representados o ativo total, o passivo total, os empréstimos e financiamentos, a receita líquida e o EBIT. A partir dessa Tabela é possível calcular as despesas financeiras, os juros dos passivos, os impostos e o capital investido.

Tabela 1 - Indicadores financeiros da empresa (em milhares de reais)

Ano	2020	2021	2022
Ativo Total	8.589.691	12.866.343	14.868.389
Ativo Circulante	4.201.380	5.109.406	7.032.683
Ativo Não Circulante	4.388.311	7.756.937	7.835.706
Passivo Total (P + PL)	8.589.691	12.866.343	14.868.389
Passivo Circulante	2.337.097	3.831.980	4.589.690
Passivo Não Circulante	3.101.536	5.258.287	5.382.267
Patrimonio Liq.	3.151.058	3.776.076	4.896.432
Empréstimos e Financiamentos	2.417.283	2.587.759	3.454.271
Curto-Prazo (C)	377.547	669.735	1.281.537
Longo-Prazo (NC)	2.039.736	1.918.024	2.172.734
Receita Líquida	3.873.081	6.324.369	9.589.710
EBIT	780.930	1.913.367	2.505.293
R\$ Despesas Financeiras	-521.429	-847.266	-1.546.285
% Despesas Financeiras	-21,6%	-32,7%	-44,8%
R\$ Juros Passivos	-84.696	-162.096	-371.739
% Juros Passivos	-3,5%	-6,3%	-10,8%
R\$ Tax Rate (Imposto sobre Lucro)	-178.231	-430.051	-469.092
% Tax Rate (Imposto sobre Lucro)	-22,8%	-22,5%	-18,7%
R\$ Capital Investido	3.364.805	4.100.281	4.966.793
Capital Próprio	947.522	1.512.522	1.512.522
Capital de Terceiros	2.417.283	2.587.759	3.454.271
% Capital Investido	100,0%	100,0%	100,0%
Capital Próprio	28,2%	36,9%	30,5%
Capital de Terceiros	71,8%	63,1%	69,5%



Fonte: Elaboração do autor a partir da Planilha Interativa, SLC Agrícola (2023).

As despesas financeiras, em reais, estão representadas no DRE, e equivalem a 21,6% dos empréstimos e financiamentos de 2020, 32,7% em 2021 e 44,8% em 2022. Essas despesas são juros passivos, variação cambial passiva, variação monetária, AVP passivo arrendamento, perda com operações de derivativos, ente outras.

Os juros passivos estão contabilizados nas despesas financeiras no DRE. Em 2020, ele representava 3,5% dos empréstimos e financiamentos, em 2021 cresceu para 6,3% e teve mais um aumento em 2022 para 10,8%.

O imposto sobre o lucro também é encontrado no DRE, em 2020 foram pagos R\$178 bilhões, em 2021 R\$430 bilhões e 2022 R\$469 bilhões, representando respectivamente 22,8%, 22,5% e 18,7% do EBIT.

O capital investido foi aumentando no decorrer dos anos analisados, em 2020 totalizava mais de 3,3 bilhões de reais, em 2021 era 4,1 bilhões e 2022 mais de 4,9 bilhões. O capital próprio representa respectivamente 28,2%, 36,9% e 30,5% do capital total investido.

4.2 CÁLCULO DA MÉDIA PONDERADA DO CUSTO DE CAPITAL (WACC)

Na tabela 2, estão expressos os valores utilizados no cálculo da média ponderada do custo de capital, e o valor encontrado.

Tabela 2 - Cálculo da média ponderada do custo de capital

Custo de Capital de Terceiros	Desc.	2020	2021	2022
% Juros		3,5%	6,3%	10,8%
% Imposto de Renda		22,8%	22,5%	18,7%
Custo de Capital de Terceiros		2,7%	4,9%	8,7%
Custo de Capital Próprio	Desc.	2020	2021	2022
Taxa livre de Risco	T-Bond 10y US	0,89%	1,45%	2,95%
Beta Setorial	Damodaran	0,63	0,68	0,85
Prêmio de Mercado	Implied ERP (FCFE)	4,72%	4,24%	5,94%
Risco País	EMBI+ Brasil	3,21%	3,01%	3,03%
Custo de Capital Próprio (US\$)		7,1%	7,3%	11,0%
Inflação Brasil	IPCA - Média 10y PCE Inflation - Média	5,71%	5,71%	5,71%
Inflação EUA	10y	2,69%	2,69%	2,69%
Diferencial de inflação		2,94%	2,94%	2,94%
Custo de Capital Próprio (R\$)		10,2%	10,5%	14,3%
% Custo de Capital de Terceiros		2,7%	4,9%	8,7%
% Custo de Capital Próprio (R\$)		10,2%	10,5%	14,3%
<i>% Capital de Terceiros</i>		71,8%	63,1%	69,5%
<i>% Capital Próprio</i>		28,2%	36,9%	30,5%
WACC		4,8%	6,9%	10,4%

Fonte: Elaboração do autor a partir da Planilha Interativa, SLC Agrícola (2023).



A média ponderada do custo de capital foi aumentando com o decorrer dos anos avaliados. Em 2020 foi de 4,8%, passou a 6,9% em 2021 e fechou 2022 como 10,4%

4.3 CÁLCULO DO LUCRO OPERACIONAL LÍQUIDO APÓS IMPOSTOS (NOPAT)

O NOPAT é basicamente o lucro operacional líquido deduzido dos impostos, os valores encontrados estão expostos na tabela 3.

Tabela 3 - Cálculo do NOPAT

Ano	2020	2021	2022
EBIT	780.930	1.913.367	2.505.293
Taxa de Impostos sobre Renda	0,34	0,34	0,34
NOPAT	515.414	1.262.822	1.653.493

Fonte: Elaboração do autor a partir da Planilha Interativa, SLC Agrícola (2023).

O NOPAT foi crescendo com o passar dos anos em questão. De 2020 para 2021 mais que dobrou de valor, e em 2022, novamente, aumentou de forma significativa.

4.4 CÁLCULO DO VALOR ECONÔMICO ADICIONADO (EVA)

O cálculo do EVA é o NOPAT deduzido da multiplicação da média ponderada do custo de capital pelo capital investido. Os valores estão detalhados na tabela 4.

Tabela 4 - Cálculo do EVA

Ano	2020	2021	2022
NOPAT	515.414	1.262.822	1.653.493
Capital Investido	3.364.805	4.100.281	4.966.793
WACC	4,8%	6,9%	10,4%
EVA	353.212	978.326	1.135.121

Fonte: Elaboração do autor a partir da Planilha Interativa, SLC Agrícola (2023).

Os valores encontrados foram 353,2 milhões para 2020, 978,2 milhões para 2021 e 1,1 bilhão para 2022. Percebe-se que o valor adicionado foi crescendo com o passar dos anos, e sendo positivo em todos os anos estudados, um ótimo indicativo para a empresa.

Quando o EVA é um valor positivo, pode-se afirmar que a empresa é bem-sucedida, já que a riqueza dos acionistas aumenta porque eles ganham mais do que aquilo que investiram originalmente. Então, o resultado positivo significa que a empresa gerou valor suficiente para cobrir todos os custos de capital, remunerar os acionistas e maximizar suas riquezas. Dessa maneira constata-se que a empresa agrega valor aos seus investidores, pois o valor do lucro operacional líquido após os impostos supera o montante do capital investido. Quando o EVA é igual a zero a empresa produziu tanto quanto investiu e quando é negativo ela destruiu a riqueza dos acionistas.

Segundo Young e O'Byrne (2003), o EVA é um bom preditor de valor de mercado, quando positivo é sinal de melhoria futura na empresa, já que uma empresa em crescimento é capaz de criar melhorias de EVA simplesmente mantendo sua taxa de retorno atual. Outro detalhe é que grandes empresas com EVA negativo têm cada vez menos chances de gerar



melhoria no EVA futuro por causa das deseconomias de escala, já que os múltiplos de capital são inversamente proporcionais ao tamanho da empresa.

De acordo com Macedo *et al.* (2012) diversas pesquisas mostram resultados convergentes no sentido de comprovar ganhos tangíveis do investimento sustentável e responsável. São ganhos para os investidores, por meio de prêmio no valor das ações, e para as empresas, observados especialmente por maior rentabilidade e maior valor de mercado. Além de ganhos intangíveis como capacidade de inovar e se aprimorar continuamente, atuação internacional, envolvimento histórico com as questões ambientais e até maior visibilidade da mídia à empresa e ao setor. Isso está de acordo com a análise feita por Kocmanová *et al.* (2016) e sua pesquisa sustentada pela hipótese de que o desempenho corporativo e a sustentabilidade são influenciados pelos efeitos integrais dos indicadores de desempenho ambiental, social e de governança corporativa, além de que o EVA seria uma boa ferramenta para fazer essa relação uma vez que mede o retorno que os capitais próprios e de terceiros proporcionam aos seus proprietários.

Voltando a análise sustentável, vale ressaltar o que a empresa tem feito para ser mais sustentável. Para isso, voltamos aos Relatórios Integrados (RI) da companhia. No RI de 2020, eles afirmam que concluíram a elaboração do plano decenal de redução das emissões de gases de efeito estufa, sendo a meta, até 2030, diminuir em 25% a quantidade de GEE (Gases de Efeito Estufa) emitida por meio do investimento em novas tecnologias no campo e na indústria. No âmbito da produção, 99% das áreas cultivadas não utilizam sistemas de irrigação, sendo as chuvas periódicas suficientes para o desenvolvimento das culturas. Os resíduos sólidos são descartados seguindo os protocolos determinados no Sistema de Gestão Integrado, para evitar a contaminação do solo e outros impactos ambientais. Além disso, um total de 97,4 mil hectares das fazendas é destinado à preservação de matas naturais e da biodiversidade.

No âmbito social, a empresa também conta com viveiros de mudas em oito fazendas, que fornecem mudas às comunidades locais (como prefeituras, ONGs e instituições de ensino), predominantemente de espécies nativas do Cerrado. O Sistema de Gestão Integrado (SGI), estabelece os procedimentos e protocolos para evitar o risco de acidentes, executar planos de melhoria contínua e promover a saúde e a qualidade de vida. A forma de atuação foi potencializada em 2020 com a criação do Instituto SLC, constituído como uma entidade sem fins lucrativos focada no desenvolvimento das pessoas e das comunidades apoiando a educação como vetor de transformação social e de geração de oportunidades. (SLC Agrícola, 2021)

Segundo o RI publicado em 2022, que expõe os dados do ano anterior, em 2021, foi aprovada a Política de Desmatamento Zero, que formaliza o compromisso da SLC Agrícola em não converter áreas com vegetação nativa para o uso agrícola, mesmo aquelas elegíveis nos respectivos processos de licenciamento ambiental, ao todo são 118 mil hectares mantidos como áreas preservadas. O documento estabelece as regras para o uso racional do solo, visando manter a integridade dos sistemas naturais. O uso da agricultura de precisão é um pilar central da estratégia para aumentar a produtividade e a eficiência em nossas lavouras, que junto da utilização de tecnologias digitais e a conectividade das lavouras, avançado no monitoramento de indicadores e na identificação de oportunidades para ser mais eficientes, com a redução do consumo de recursos naturais e insumos.

Já em 2022, a SLC Agrícola, firmou sua ambição de neutralizar as emissões dos escopos 1 e 2 até 2030. Reduzindo em 55% as emissões líquidas de GEE, por tonelada de produto, em comparação ao ano-base de 2019. Neste ano, também ingressou no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 e nos índices Carbono Eficiente (ICO2 B3) e GPTW B3. Em resumo, no seu mapa estratégico de sustentabilidade, que consta no RI de 2022, para manter seu



protagonismo na agenda ESG (Environmental, Social and Governance), pilar do planejamento estratégico da companhia, atuam de acordo com cinco objetivos estratégicos: Certificações de Fazendas; Carbono neutro nos escopos 1 e 2 até 2030; Ambiente seguro para todos; Educação nas comunidades locais, agro e meio ambiente; Educação e incentivos à educação para nossos colaboradores.

Posto isso, pode-se perceber que no decorrer desses três anos, a empresa foi firmando mais e mais sua estratégia de desenvolvimento sustentável, introduzindo a cada ano mais políticas que visam diminuir o impacto ambiental e social. Mesmo assim, seu EVA aumentou no decorrer dos três anos. Esse valor mais que triplicou na comparação entre 2020 e 2021.

Hauschild (2015) concluiu que a indústria tem um papel fundamental a desempenhar no atendimento das necessidades do presente de forma sustentável. Para que o crescimento econômico seja verde, ele deve ocorrer dentro dos limites finitos do nosso planeta. A indústria deve enfrentar esse desafio – não apenas para ter um desempenho melhor, mas para ter um desempenho suficientemente bom. Isso requer definir e comunicar claramente requisitos absolutos para a indústria individual, para que ela possa comparar suas atividades não apenas com seus concorrentes e suas próprias ofertas anteriores, mas também com o espaço que estará disponível para ela em um mundo sustentável.

Avaliando os trabalhos de Figge e Hahn (2004) e de Kocmanová, *et al.* (2016), são levados em conta as três dimensões do valor sustentável para as conclusões, porém, nesse estudo o enfoque é a dimensão econômica. Mas a perspectiva de Macedo *et al.* (2012), corrobora para validar o uso do EVA como medida de valor sustentável, já que os autores defendem que as medidas sustentáveis refletem diretamente nos indicadores econômicos e no valor das companhias.

Alshehhi *et al.*, 2018 acrescenta que a literatura exhibe uma relação esmagadoramente positiva entre práticas de sustentabilidade e desempenho financeiro corporativo, afirmando que uma minoria da literatura relata uma relação negativa ou mista, ou não relata nenhuma relação significativa entre a sustentabilidade corporativa e o desempenho financeiro. Existem vários fatores que contribuem para essa variação nos resultados. O uso de diferentes metodologias de pesquisa na literatura é um contribuinte direto, assim como o uso de diferentes medidas financeiras usadas para avaliar o desempenho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os valores positivos do EVA representam uma empresa que tem boas perspectivas e que cria valor. A ideia do EVA é que as empresas só são realmente lucrativas quando criam riqueza para os acionistas. Avaliando os cálculos, percebe-se que a SLC Agrícola é capaz de aumentar o patrimônio dos sócios e criar valor enquanto acrescenta medidas sustentáveis ao dia-a-dia da empresa.

Percebe-se que uma empresa com várias ações voltadas para a sustentabilidade é capaz de atingir um EVA positivo, ou seja, é possível diminuir os impactos ambientais e criar riqueza. No caso da SLC Agrícola, o acréscimo de ações sustentáveis, tanto no âmbito social, quanto no âmbito ambiental, são concomitantes com o aumento do Valor Econômico Agregado da empresa.

Espera-se que os resultados obtidos colaborem para o enriquecimento do conhecimento sobre o assunto e para uma avaliação de como as empresas brasileiras tratam o tema, além de reforçar a importância de uma gestão voltada ao desenvolvimento sustentável.



REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, L. S. F. et al.. , Análise comparativa entre o EVA® e os indicadores financeiros (contábeis) tradicionais de empresas da construção civil brasileira: um estudo documental. *Gestão de Produção*, São Carlos, . vol. 23, no. 4, p. 733-756xxx-xxx, São Carlos. 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/gp/a/Fv9zXjDPScJRQpKrMCHL7Cz/?format=pdf&lang=pthttps://www.scielo.br/j/gp/a/Fv9zXjDPScJRQpKrMCHL7Cz/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 225 jul. 20235 jul. 2023.
- ALSHEHHI, A.; NOBANEE, H.; KHARE, N. The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential. *Sustainability*, Basel v. 10, n. 2, 2018. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/2/494> Acesso em: 25 jul. 2023.
- BACKES, Jorge André. EVA®-Valor Econômico Agregado. *ConTexto-Contabilidade em Texto*, Porto Alegre, v. 2, n. 3, 2002. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/303955419.pdf> Acesso em: 25 jul. 2023.
- BELOTE, Guilherme Simões; QUEIROZ, Lisia Melo; SANTOS, Geovane Camilo. Análise da classificação dos empréstimos e financiamentos em curto e longo prazo: um estudo das demonstrações intermediárias. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, Curitiba v. 10, n. 3, p. 53, 2018. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Geovane-Camilo/publication/335373510_Analise_da_Classificacao_dos_Emprestimos_e_Financiamentos_em_curto_e_longo_prazo_um_estudo_das_Demonstracoes_Intermediarias/links/5d7b93b54585155f1e3f2e6c/Analise-da-Classificacao-dos-Emprestimos-e-Financiamentos-em-curto-e-longo-prazo-um-estudo-das-Demonstracoes-Intermediarias.pdf Acesso em:14 ago. 2023.
- CURADI, Fausto F. Cheida C. et alet al.. Valor Econômico Agregado (EVA®): Um Estudo na Literatura Vigente. *Desenvolvimento Socioeconômico em Debate*, Blumenau, v. 3, n. 1, p. 67-84, 2017. Disponível em: <https://periodicos.unesc.net/ojs/index.php/RDSD/article/view/3708/3468> Acesso em: 25 jul. 2023.
- DAMODARAN, AswathNome. Betas por Setor setor (EUA). Website do Damodaran.2023. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html. Acesso em: 25 jul. 2023
- DELAÍ, Ivete; TAKAHASHI, Sérgio. Uma proposta de modelo de referência para mensuração da sustentabilidade corporativa. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, Ribeirão Preto v. 2, n. 1, p. 19-40, 2008. Disponível em: <https://rgsa.emnuvens.com.br/rgsa/article/view/59/30> Acesso em: 14 ago. 2023.EHRBAR, Al. EVA: Valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação da riqueza. Rio Janeiro: Qualitymark Editora Ltda, 1999.
- ELKINGTON, John. *Canibais com garfo e faca*. São Paulo: Makron Books, 2001.
- EMBI+ Risco-Brasil. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=Mhttp://www.ipe>



adata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M. Acessado em: 25 jul. 2023.

FERNANDES, Vera. Contabilidade Geral. Rede e-Tec Brasil. 2015. Visconde da Graça, RS. Disponível em: https://proedu.rnp.br/bitstream/handle/123456789/1518/18.2_versao_Finalizada_Contabilidade_Geral_22_09_15.pdf?sequence=1&isAllowed=y Acesso em: 25 jul. 2023

FIGGE, Frank; HAHN, Tobias. Sustainable value added—measuring corporate contributions to sustainability beyond eco-efficiency. *Ecological economics*, Berlim, v. 48, n. 2, p. 173-187, 2004. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800903002866>. Acesso em: 25 jul. 2023.

HAUSCHILD, Michael Z. Better—but is it good enough? On the need to consider both eco-efficiency and eco-effectiveness to gauge industrial sustainability. *Procedia CIRP*, Kongens Lyngby, v. 29, p. 1-7, 2015. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212827115004382> Acesso em: 25 jul. 2023.

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas. 2010

IUNG, G.; SILVA, T. M. da. VALOR ECONÔMICO AGREGADO. *Revista Eletrônica de Contabilidade*, [S. l.], v. 1, n. 2, p. 135, 2012. DOI: 10.5902/198109466236. Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/contabilidade/article/view/124>. Acesso em: 14 ago. 2023.

JANKALOVÁ, Miriam; KUROTOVÁ, Jana. Sustainability assessment using economic value added. *Sustainability*, Žilina v. 12, n. 1, p. 318, 2019. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/1/318>. Acesso em: 25 jul. 2023.

KEEBLE, Justin J.; TOPIOL, Sophie; BERKELEY, Simon. Using indicators to measure sustainability performance at a corporate and project level. *Journal of Business Ethics*, Países Baixos, v. 44, p. 149-158, 2003. Disponível em: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1023/A:1023343614973.pdf?pdf=button>. Acesso em: 25 jul. 2023.

KOCMANOVÁ, Alena et al. Measuring corporate sustainability and environmental, social, and corporate governance value added. *Sustainability*, Brun, v. 8, n. 9, p. 945, 2016. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/8/9/945>. Acesso em: 25 jul. 2023.

KUOSMANEN, Timo; KUOSMANEN, Natalia. How not to measure sustainable value (and how one might). *Ecological Economics*, HelsinkiUnited States, v. 69, n. 2, p. 235-243, 2009. Disponível em: Acesso em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800909003152>. 25 jul. 2023.

LINS, Clarissa; SAAVEDRA, Rafael. Sustentabilidade corporativa no setor sucroalcooleiro brasileiro. *Cep*, Rio de Janeiro, v. 22610, p. 180, 2007. Disponível em: <http://fbds.org.br/IMG/pdf/doc-254-igor-20071030.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2023.

MACEDO, Fernanda et al. O Valor do ISE: p – Principais estudos e a perspectiva dos investidores. São Paulo. Disponível em https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/O_Valor_do_ISE_-_2012.pdf Acessado em 05/07/2023. Acesso em: 25 jul. 2023.



MACROTRENDS. 10 Year Treasury Rate - 54 Year Historical Chart. Retorno do Tesouro a 10 anos. 2023. Disponível em: <https://www.macrotrends.net/2016/10-year-treasury-bond-rate-yield-chart>. Acesso em: 25 jul. 2023.

MALVESSI, Oscar. Criação ou destruição de valor ao acionista. Revista Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 54, n. 1, p. 42-44, 2000. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/download/32185/30981>. Acesso em: 25 jul. 2023.

PAIVA, Felipe Dias. Criação de valor econômico e suas implicações em empresas brasileiras de capital aberto: uma análise dos modelos de precificação de ativos financeiros. 2003. Dissertação de Mestrado em Organizações, Mudanças e Gestão de Estratégias. Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2003. Disponível em: <http://repositorio.ufla.br/bitstream/1/10414/1/DISSERTAÇÃO%20Criação%20de%20valor%20econômico%20e%20suas%20implicações%20em%20empresas%20brasileiras%20de%20capital%20aberto%3a%20uma%20análise%20dos%20modelos%20de%20precificação%20de%20ativos%20financeiros.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2023.

PATERNIANI, Ernesto. Agricultura sustentável nos trópicos. Estudos avançados, Piracicaba, v. 15, p. 303-326, 2001. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/Y3gXh64789JHtYJfrcZBSzH/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 25 jul. 2023.

SADOVSKA, Vera; EKELUND AXELSON, Lena; MARK-HERBERT, Cecilia. Reviewing value creation in agriculture—A conceptual analysis and a new framework. Sustainability, Alnarp, v. 12, n. 12, p. 5021, 2020. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/12/5021>. Acesso em: 25 jul. 2023.

SILVA, Ayane Maria Gonçalves da. Contabilidade geral. Coleção Ciências Contábeis, Recife, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/49449/1/Contabilidade%20geral.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2023.

SLC Agrícola. Planilha Interativa. Porto Alegre, 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/a975c39b-3eca-4ad8-9330-2c0a0b8d1060/37118e34-319c-7d6f-8c18-657e8bf188c9?origin=1>. Acesso em: 26 jun. 2023.

SLC Agrícola. Relatório Integrado 2020. Porto Alegre, 2021. Disponível em: <https://www.slcagricola.com.br/ri2020/>. Acesso em: 25 jul. 2023.

SLC Agrícola. Relatório Integrado 2021. Porto Alegre, 2022. Disponível em: <https://www.slcagricola.com.br/ri2021/>. Acesso em: 25 jul. 2023.

SLC Agrícola. Relatório Integrado 2022. Porto Alegre, 2023. Disponível em: <https://www.slcagricola.com.br/ri2022/>. Acesso em: 25 jul. 2023.

STROBEL, Juliana Scapulatempo et al. Modelo para mensuração da sustentabilidade corporativa através de indicadores. Dissertação de mestrado. Florianópolis, Universidade Federal de Santa Catarina. 2005. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/102809/223696.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jul. 2023.



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

ZAMCOPÉ, Fábio Cristiano; ENSSLIN, Leonardo; ENSSLIN, Sandra Rolim. Construção de um modelo para avaliação da sustentabilidade corporativa: um estudo de caso na indústria têxtil. *Gestão & Produção*, São Carlos, v. 19, n. 2, p. 303-321, 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/gp/a/drQxXshmGsrnKvDTMYhDf7r/?format=pdf>. Acesso em: 25 jul. 2023.

ZAMCOPÉ, Fábio Cristiano; ENSSLIN, Leonardo; ENSSLIN, Sandra Rolim. Desenvolvimento de um modelo para avaliar a sustentabilidade corporativa. *Production*, Florianópolis, v. 22, p. 477-489, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/prod/a/sKShs6dXwsHt5nxrvrmswpm/?lang=pt>. Acesso em: 25 jul. 2023.