



WHITE PAPER INSTITUCIONAL

ECV — EVA CORE VALUE

*Sistema de valuation por valor econômica adicionado em base trimestral, com governança,
cenários e compatibilidade com startups pré-receita*

SUMÁRIO

SUMÁRIO	2
LISTA DE TABELAS	3
LISTA DE FIGURAS	3
SUMÁRIO EXECUTIVO	4
1. Introdução.....	4
2. Referencial teórico e revisão crítica da literatura	5
3. Metodologia detalhada do ECV.....	5
4. Três estágios e perpetuidade	7
5. Diferimento de receita e simulação por cenários	8
6. Casos de uso e evidências de mercado.....	9
7. Conclusão	10
8. Anexos	10
8.1 Metodologia Matemática do ECV: Fórmulas e Cálculo do Valor da Empresa.....	10
8.1.1 Definição das Variáveis Fundamentais	10
8.1.2 Cálculo do EVA Trimestral	10
8.1.3 Projeção Multiestágio.....	11
8.1.4 Valor Presente dos EVAs Projetados	11
8.1.5 Valor da Perpetuidade	11
8.1.6 Valor Total da Empresa (Enterprise Value).....	11
9. Evidências Empíricas e Análise por Empresa	12
10. Glossário e FAQs de auditoria	16
11. Referências bibliográficas.....	16

LISTA DE TABELAS

Tabela – Inputs fundamentais do ECV	6
---	---

LISTA DE FIGURAS

Figura – Fluxo operacional do ECV.....	6
Figura – Comparação de valor por cenário (exemplo ilustrativo)	8
Figura – EVA trimestral e componentes (exemplo ilustrativo)	9

SUMÁRIO EXECUTIVO

O Eva Core Value (ECV) é o motor de valuation econômico da Partnerfy, concebido para converter premissas de negócio em métricas de criação de valor com rastreabilidade institucional. O ECV parte do princípio de lucro econômico — a ideia de que valor só é criado quando o retorno operacional excede o custo de oportunidade do capital — e traduz essa lógica para uma operação trimestral, multiestágio e plenamente auditável.

O diferencial do ECV está em transformar valuation em processo estratégico de criação de valor: premissas são explicitadas, validadas e versionadas; projeções são organizadas por fases com transição fundamentada para perpetuidade. Além disso, o sistema registra histórico completo de cálculos, viabilizando governança e consistência narrativa ao longo do tempo. Para o ecossistema de startups, o ECV incorpora um mecanismo de diferimento explícito de receita, permitindo que empresas pré-receita modelem consumo de capital e ramp-up de monetização sem perder integridade econômica.

Insight

Em vez de tratar valuation como evento pontual, o ECV o institucionaliza como infraestrutura: decisões passam a ser direcionadas por eventos de criação de valor e impacto no valor da empresa.

1. Introdução

A prática de mercado frequentemente reduz valuation a um número final, geralmente produzido em planilhas complexas com baixa transparência. Quando a organização precisa explicar por que o valor mudou entre dois momentos, a resposta tende a ser retórica — “mudança de cenário”, “mercado piorou” — em vez de causal. O ECV foi desenhado para substituir essa fragilidade por uma cadeia de evidências que conecta premissas, drivers operacionais e valor econômico, preservando coerência intertemporal e governança.

Do ponto de vista organizacional, a maior contribuição do ECV é estabelecer uma linguagem comum entre estratégia, finanças e gestão. Ao trabalhar em base trimestral, o sistema se ajusta ao ritmo real do business: revisões de produto, ramp-up comercial, mudanças de margem, ciclos de CAPEX e variações de capital de giro. Isso é particularmente relevante em

startups, nas quais o “antes da receita” é economicamente significativo e precisa ser modelado com rigor.

2. Referencial teórico e revisão crítica da literatura

O ECV se ancora em três linhas teóricas complementares. A primeira é o conjunto de modelos de lucro econômico e gestão orientada a valor, nos quais o custo de capital é tratado como encargo explícito sobre o capital investido. Essa tradição fundamenta a métrica EVA e sua aplicação como instrumento de governança, controle gerencial e avaliação de desempenho.

A segunda linha é a de valuation corporativo, em que a relação entre crescimento, reinvestimento e risco precisa ser coerente ao longo do horizonte. Em implementações robustas, o valor não decorre de “crescimento arbitrário”, mas da capacidade de reinvestir a taxas que preservem retornos acima do custo de capital. Nessa linha, a literatura reconhece que representações diferentes (DCF, residual income, economic profit) podem ser equivalentes sob hipóteses específicas, mas ressalta que, em contexto institucional, a transparência causal e a disciplina de premissas são determinantes para qualidade decisória.

A terceira linha trata de flexibilidade sob incerteza. Embora opções reais formais possam ser complexas, a ideia central — decisões gerenciais contingentes e cenários — é operacionalizada no ECV por meio de simulações e transições multiestágio, mantendo utilidade prática sem sacrificar coerência econômica.

Síntese Teórica

O ECV combina lucro econômico (disciplina de capital), valuation corporativo (coerência entre drivers) e cenários (flexibilidade), para produzir um valuation governado e auditável.

3. Metodologia detalhada do ECV

A metodologia do ECV é estruturada em camadas para reduzir ambiguidade e aumentar auditabilidade. Primeiro, o sistema captura o trimestre base com dados de capital investido e variáveis operacionais essenciais. Em seguida, o usuário seleciona o regime de negócio — empresa com receita ou early stage sem receita — para que o sistema aplique validações e comportamentos apropriados. A camada de premissas organiza crescimento, margens, impostos,

reinvestimento e custo de capital por estágio, garantindo que cada hipótese seja explícita e rastreável.

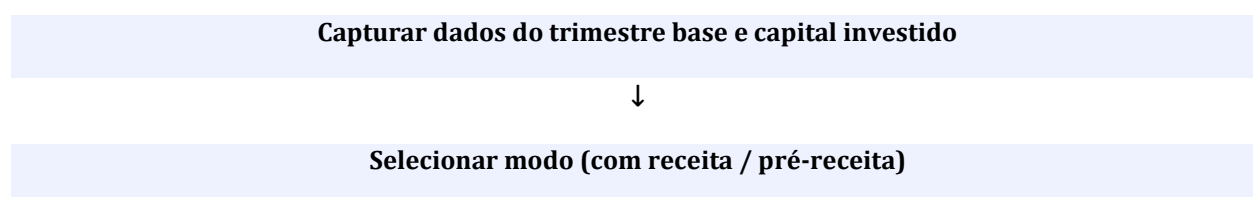
O sistema impõe validações econômicas para evitar combinações incoerentes. Por exemplo, o crescimento terminal deve ser compatível com fundamentos e, por construção, inferior ao custo de capital de longo prazo, evitando resultados matematicamente explosivos. Na mesma direção, a perpetuidade exige margens e reinvestimento consistentes com equilíbrio competitivo. Essas validações operacionais reduzem o risco de “modelos bonitos” porém indefensáveis.

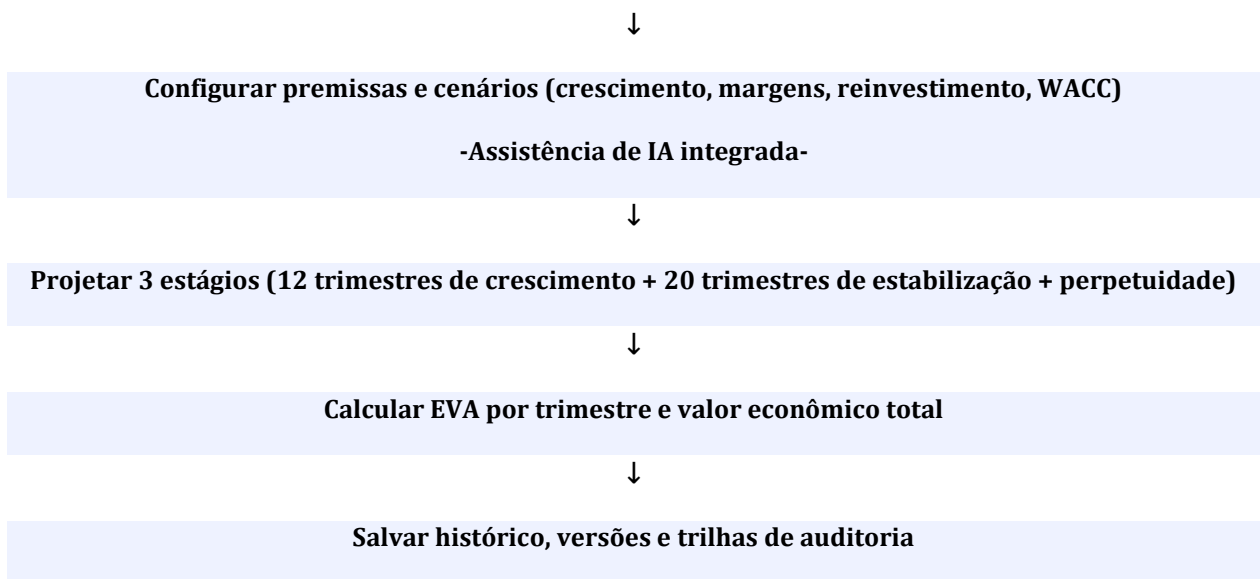
Ao final, o ECV calcula EVA trimestralmente e converte o conjunto de EVAs futuros em valor econômico total. O sistema registra histórico, premissas, cenário e responsável, o que permite reconstrução integral do cálculo em auditorias e em negociações com investidores.

Tabela 1 - Inputs fundamentais do ECV

Input	Descrição	Risco mitigado por governança
Trimestre base	Capital investido, OPEX, CAPEX, Δ Capital de Giro e impostos	Evita ponto de partida arbitrário
Crescimento por fase	Taxas trimestrais por estágio	Evita crescimento inconsistente com reinvestimento
Margens e eficiência	OPEX%, impostos, produtividade	Evita projeções sem causalidade operacional
Reinvestimento	CAPEX, depreciação, capital de giro	Evita valor inflado por subinvestimento implícito
WACC	Custo de capital por risco	Evita desconto inadequado ao risco

Figura 1 - Fluxo operacional do ECV





4. Três estágios e perpetuidade

O ECV trabalha com 32 trimestres explícitos antes do valor terminal, divididos em dois estágios operacionais e um regime de longo prazo. O primeiro estágio (12 trimestres) representa crescimento, capturando aceleração, ramp-up e ajustes estruturais típicos de empresas em expansão. O segundo estágio (20 trimestres) representa estabilização, em que crescimento converge, margens amadurecem e a disciplina de reinvestimento domina o comportamento do valor.

A perpetuidade, no ECV, não é apenas um “chute terminal”. Ela formaliza a normalização competitiva: crescimento sustentável compatível com a economia, reinvestimento proporcional e retornos que convergem para o custo de capital. Isso melhora a defensabilidade do valuation em comitês, porque reduz a dependência de um único número terminal e distribui o valor ao longo de uma trajetória econômica plausível.

Governança

A perpetuidade exige coerência: crescimento terminal < WACC, reinvestimento proporcional e margens compatíveis com equilíbrio competitivo.

5. Diferimento de receita e simulação por cenários

Para startups sem receita, o ECV implementa diferimento explícito: o usuário informa o número de trimestres até o início de receita e o sistema projeta a fase pré-receita como período economicamente ativo, registrando consumo de capital, CAPEX e estrutura de custos que constroem capacidade futura. Esse desenho evita atalhos comuns, como introduzir receitas artificiais apenas para “fazer o modelo rodar”.

Quando a receita inicia, o sistema realiza a transição de forma endógena, ajustando margens, capital de giro e reinvestimento sem saltos incoerentes. Além disso, o ECV permite cenários (conservador/base/otimista) com versionamento. O objetivo é transformar debates de valuation em debates de hipóteses, com comparação direta de drivers e impactos no valor.

Figura 2 – Comparação de valor por cenário (exemplo ilustrativo)

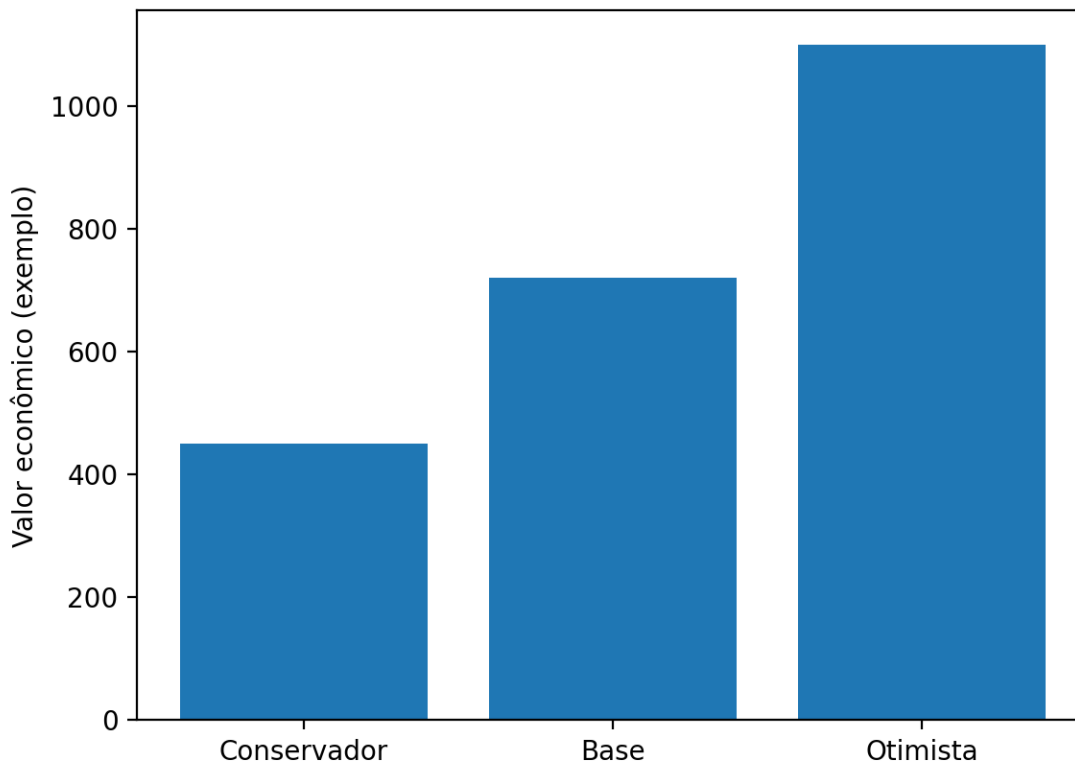
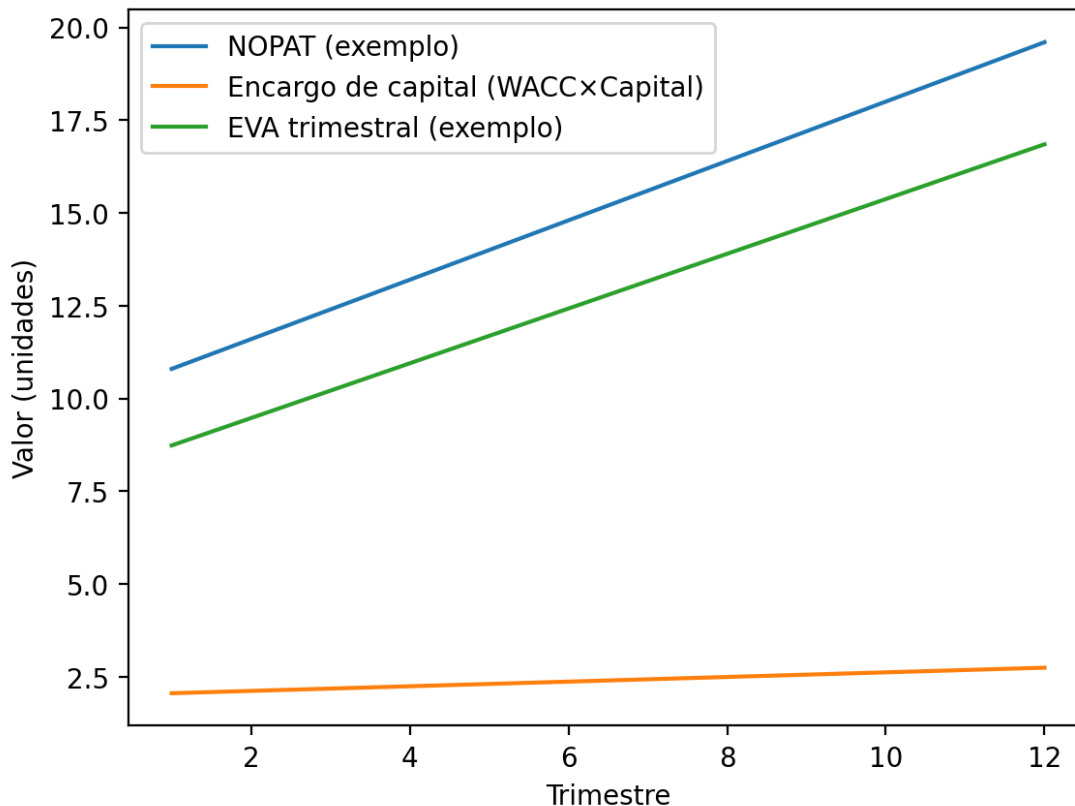


Figura 3 – EVA trimestral e componentes (exemplo ilustrativo)



6. Casos de uso e evidências de mercado

Em startups pré-receita, o ECV é usado para disciplinar o ramp-up e explicitar o consumo de capital antes da monetização. O benefício principal é reduzir assimetria informacional: em vez de narrativas genéricas, a empresa apresenta hipóteses versionadas com impacto mensurável no valor.

Em empresas Série A, o sistema apoia captação e planejamento, porque permite conciliar crescimento e reinvestimento, mostrando claramente o custo de “crescer comprando receita”. Em empresas maduras, o ECV funciona como instrumento de alocação de capital, comparando projetos e unidades de negócio por criação de valor acima do WACC.

No mercado, metodologias de lucro econômico e disciplina de capital são associadas a melhorias materiais de governança e eficiência. Casos frequentemente citados incluem organizações que institucionalizaram decisões orientadas a EVA para reestruturar portfólio e reduzir investimentos destrutivos de valor. Para fins deste white paper, a mensagem central é que

os ganhos não surgem do “modelo” em si, mas do uso sistemático: reduzir CAPEX improdutivo, melhorar retorno incremental e sustentar margens com disciplina de reinvestimento.

7. Conclusão

O ECV consolida um padrão institucional de valuation econômico em base trimestral, com multiestágio, perpetuidade defensável, diferimento de receita e cenários versionados. A principal entrega não é apenas um valor, mas um processo auditável capaz de sustentar decisões estratégicas, comunicação com investidores e governança corporativa com disciplina de capital.

8. Anexos

8.1 Metodologia Matemática do ECV: Fórmulas e Cálculo do Valor da Empresa

O ECV (Eva Core Value) implementa uma abordagem de valuation baseada em lucro econômico, operacionalizada em base trimestral, com múltiplos estágios explícitos e perpetuidade normalizada. Diferentemente de modelos tradicionais focados apenas em fluxo de caixa descontado, o ECV estrutura o cálculo do valor da empresa a partir da criação incremental de valor acima do custo de capital, permitindo maior rastreabilidade, governança e auditabilidade.

A seguir, apresenta-se o passo a passo matemático do cálculo implementado no aplicativo.

8.1.1 Definição das Variáveis Fundamentais

Sejam:

$NOPAT_t$ = Lucro operacional líquido após impostos no trimestre t .

IC_t = Capital investido no início do trimestre t .

WACC = Custo médio ponderado de capital anual.

$WACC_q = (1 + WACC)^{(1/4)} - 1$, correspondente ao custo de capital trimestral.

Essas variáveis são parametrizadas no aplicativo a partir de dados históricos, premissas operacionais e validações econômicas.

8.1.2 Cálculo do EVA Trimestral

O EVA (Economic Value Added) trimestral é calculado como:

$$EVA_t = NOPAT_t - (WACC_q \times IC_t)$$

Esse cálculo explicita o encargo econômico do capital empregado no período. Um EVA positivo indica criação de valor; um EVA negativo indica destruição de valor econômico.

8.1.3 Projeção Multiestágio

O ECV projeta explicitamente três regimes:

(i) Estágio 1 – Crescimento (12 trimestres): crescimento acelerado, ramp-up de margens e aumento de capital investido.

(ii) Estágio 2 – Estabilização (20 trimestres): convergência gradual de crescimento, margens e reinvestimento.

(iii) Perpetuidade: regime maduro, com crescimento sustentável e retornos convergentes ao custo de capital.

Para cada trimestre projetado, o aplicativo calcula NOPAT_t, IC_t e EVA_t, armazenando os resultados e premissas associadas.

8.1.4 Valor Presente dos EVAs Projetados

O valor econômico incremental é obtido pelo valor presente dos EVAs futuros:

$$V_{EVA} = \sum [EVA_t / (1 + WACC_q)^t]$$

A soma se estende por todos os trimestres explicitamente projetados.

8.1.5 Valor da Perpetuidade

O valor terminal é calculado a partir do EVA em regime estável:

$$VT = EVA_{(T+1)} / WACC_q$$

Esse valor é então descontado ao valor presente:

$$PV_{VT} = VT / (1 + WACC_q)^T$$

O aplicativo impõe validações para garantir que o crescimento implícito na perpetuidade seja consistente com fundamentos econômicos.

8.1.6 Valor Total da Empresa (Enterprise Value)

O valor econômico total da empresa é dado por:

$$EV = IC_0 + V_{EVA} + PV_{VT}$$

onde IC₀ representa o capital investido no período base. Essa decomposição permite explicar claramente quanto do valor deriva do capital existente e quanto decorre da criação futura de valor econômico.

9. Evidências Empíricas e Análise por Empresa

Nesta seção selecionamos exemplos com evidências empíricas de empresas que utilizam princípios de criação de valor consistentes com a lógica do ECV

Ambev.

A Ambev historicamente utiliza métricas de retorno sobre capital investido e disciplina de capital para orientar decisões de expansão e portfólio. Essa abordagem é consistente com a lógica do ECV, pois privilegia projetos capazes de gerar retorno acima do custo de capital, contribuindo para margens elevadas e geração sustentável de valor.

Petrobras.

A Petrobras incorporou métricas econômicas para priorização de projetos após um período de alocação ineficiente de capital. A experiência da companhia ilustra como modelos baseados em lucro econômico, como o ECV, são fundamentais para evitar destruição de valor em setores intensivos em CAPEX.

Vale.

A Vale passou a enfatizar retorno sobre capital e disciplina de investimentos, alinhando crescimento à geração efetiva de valor. Essa prática reforça a importância da separação entre crescimento contábil e crescimento econômico, princípio central do ECV.

Itaú Unibanco.

No setor financeiro, o Itaú utiliza métricas ajustadas ao risco para avaliar unidades de negócio. O ECV dialoga com essa lógica ao explicitar o custo do capital e permitir comparações consistentes entre alternativas estratégicas.

Gerdau.

A Gerdau adotou uma gestão fortemente orientada a ROIC em suas operações industriais. Esse foco em retorno incremental sobre capital investido é diretamente compatível com a abordagem de EVA implementada no ECV.

WEG.

A WEG é reconhecida pela avaliação rigorosa de projetos e disciplina de reinvestimento. O ECV fornece a estrutura matemática necessária para sustentar esse tipo de decisão ao longo do tempo.

Coca-Cola.

A Coca-Cola é um dos casos clássicos de aplicação de EVA, tendo utilizado o conceito para alinhar gestão e incentivos. O ECV herda essa tradição, modernizando-a com projeções trimestrais e governança digital.

General Electric.

A experiência da GE demonstra tanto o potencial quanto os riscos da gestão orientada a valor. O ECV incorpora aprendizados dessa trajetória ao enfatizar validações e rastreabilidade.

Microsoft.

A Microsoft utiliza métricas de retorno de longo prazo para avaliar investimentos estratégicos. Essa prática é consistente com o enfoque do ECV em valor econômico sustentável.

Amazon.

A Amazon privilegia decisões baseadas em criação de valor de longo prazo, mesmo com margens de curto prazo reduzidas. O ECV é particularmente adequado para explicar esse tipo de estratégia ao decompor valor ao longo do tempo.

Segue abaixo uma lista com exemplos adicionais de empresas que crescem de maneira sustentável apoiadas na metodologia de criação de valor que é a base no nosso sistema.

Tabela - Empresas do Brasil e EUA que utilizam Value-Based Management, EVA, ROIC ou métricas equivalentes

Empresa	P a í s	Resumo da aplicação	Resultados observados	A n o	Fonte (link direto)
Ambev	B r a s i l	Gestão orientada a ROIC e criação de valor econômico.	Melhoria sustentada de margens e retorno sobre capital.	2005	https://www.ab-inbev.com/investors/annual-report/
Petrobras	B r a s i l	Priorização de projetos com base em retorno econômico.	Redução de CAPEX ineficiente e desalavancagem.	2016	https://www.investidorpetrobras.com.br/relatorios-anuais/
Vale	B r a s	Disciplina de capital e retorno sobre capital	Foco em ativos core e eficiência operacional	2011	https://www.vale.com/pt/investors

	il	empregado.	l.	8	
Itaú Unibanco	Brasil	Avaliação econômica de unidades de negócio.	Crescimento com disciplina de rentabilidade.	2010	https://www.italy.com.br/relacoes-com-investidores
Bradesco	Brasil	Uso de métricas econômicas no planejamento estratégico.	Melhoria do ROE ajustado.	2012	https://www.bradesco.com.br/site/
Banco do Brasil	Brasil	Indicadores de valor econômico e capital regulatório.	Otimização de alocação de capital.	2014	https://ri.bb.com.br/
Gerdau	Brasil	Gestão baseada em ROIC para decisões industriais.	Aumento de geração de caixa.	2017	https://ri.gerdau.com/
Suzano	Brasil	Disciplina de capital em projetos de expansão.	Retorno acima do custo de capital.	2019	https://ri.suzano.com.br/
WEG	Brasil	Avaliação econômica rigorosa de projetos.	Crescimento orgânico com alta rentabilidade.	2011	https://ri.weg.net/

Embraer	B r a s i l	Análise econômica de programas aeronáuticos.	Redução de risco e foco em projetos rentáveis.	2 0 1 3	https://ri.embraer.com.br/
Coca-Cola	E U A	Uso histórico de EVA e VBM.	Disciplina de capital e eficiência.	1 9 9 0 s	https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=282
General Electric	E U A	Gestão orientada a retorno econômico.	Redução de investimentos destrutivos de valor.	2 0 0 0 s	https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/value-based-management
3M	E U A	Avaliação econômica de projetos de inovação.	Priorização de projetos rentáveis.	2 0 0 5	https://investors.3m.com/
Johnson & Johnson	E U A	ROIC como métrica de criação de valor.	Estabilidade e de margens.	2 0 0 3	https://www.jnj.com/investor-relations
PepsiCo	E U A	Métricas econômicas no planejamento.	Crescimento com disciplina financeira.	2 0 0 0 s	https://www.pepsico.com/investors
Procter & Gamble	E U A	Value-based management.	Eficiência e foco em marcas core.	2 0 0 1	https://us.pg.com/investors
Intel	E U A	ROIC para priorização de CAPEX.	Melhor alocação de capital intensivo.	2 0 1 0	https://www.intel.com/content/www/us/en/investor-relations.html

ExxonMobil	E U A	Disciplina de capital baseada em retorno.	Resiliência de projetos.	1 9 9 9	https://corporate.exxonmobil.com/Investors
Microsoft	E U A	Avaliação econômica de investimentos estratégicos.	Alta geração de valor.	2 0 1 2	https://www.microsoft.com/en-us/investor
Amazon	E U A	Uso extensivo de ROIC de longo prazo.	Criação consistente de valor.	2 0 0 5	https://www.aboutamazon.com/investor-relations

10. Glossário e FAQs de auditoria

Glossário: EVA (lucro econômico), ECV (EVA Core Value – sistema de projeção e valuation baseado em EVA), NOPAT (lucro operacional após impostos), WACC (custo médio ponderado de capital), Capital Investido (estoque econômico de capital empregado), Perpetuidade (regime maduro normalizado).

FAQ (Auditoria/Jurídico): (i) O cálculo é reproduzível? Sim, pois premissas e versões são registradas. (ii) Existe trilha de evidência? Sim, com histórico e metadados. (iii) O modelo evita inconsistências de perpetuidade? Sim, via validações. (iv) Cenários ficam documentados? Sim, cada cenário é versionado com premissas.

11. Referências bibliográficas

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. Valuation: measuring and managing the value of companies. New York: Wiley, 2000.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. Valuation: measuring and managing the value of companies. 6. ed. Hoboken: Wiley, 2015.

PENMAN, Stephen H. Financial statement analysis and security valuation. 4. ed. New York: McGraw-Hill, 2013.

STERN, Joel M.; SHIELY, John S.; ROSS, Irwin. The EVA challenge: implementing value-added change in an organization. New York: Wiley, 2001.

STEWART, G. Bennett. The quest for value. New York: HarperBusiness, 1991.