

COMO CONSTRUIR UM CONJUNTO DE INDICADORES ORIENTADOS PARA O EVA



- ✓ As principais estratégias para se criar valor para o acionista.
- ✓ Os indicadores que permitem avaliar a estrutura de capital.
- ✓ Dicas importantes de análise.

Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

| | PÁG |
|--|-----------|
| APRESENTAÇÃO | 03 |
| REVENDO A FÓRMULA DO EVA® | 04 |
| DICAS PARA ANALISAR INVESTIMENTOS | 06 |

APRESENTAÇÃO

O EVA mostra o desempenho de um investimento num determinado período, mensal, trimestral ou anual geralmente.

Acompanhar os EVAs significa analisar o comportamento dos investimentos ao longo do tempo.

O conjunto de indicadores apresentados adiante guarda 2 características:

- 1 – Apresenta um número enxuto de indicadores verdadeiramente importantes.
- 2 – A maneira como estão organizados ajuda a entender a evolução dos EVAs e, pôr conseguinte, o desempenho dos investimentos.

Portanto, um painel de indicadores deverá ter a missão de ajudar a entender a **evolução dos investimento**, ou seja, pôr que o desempenho dos investimentos está melhorando ou piorando? É para responder a perguntas deste tipo que os indicadores existem.

Em **Up-To-Dates®** anteriores, apresentamos a fórmula para cálculo do EVA®. Vamos agora “desmembrá-la” de modo a identificar os principais indicadores que explicam o EVA®.

REVENDO A FÓRMULA DO EVA®

$$EVA = (RAOL - CMPC) \times AOL$$

Desmembrando o RAOL com os recursos básicos da álgebra temos:

$$RAOL = \text{Lucro Operacional (LO)} / AOL$$

$$RAOL = LO / VENDAS \times VENDAS / AOL$$

Desmembrando o CMPC, temos:

$$CMPC = (CT / AOL) \times CCT\% + (CP / AOL) \times CCP\%$$

Temos, portanto,

$$EVA = \left(\frac{LO}{Vendas} \times \frac{Vendas}{AOL} - \frac{CT}{AOL} \times CCT\% - \frac{CP}{AOL} \times CCP\% \right) \times AOL$$

- LO / Vendas é um indicador que representa a margem operacional.
- Vendas / AOL é um indicador referente ao giro sobre os investimentos.
- O restante dos elementos da expressão são relações de estrutura de capital.

Os dois primeiros indicadores nos permitem avaliar a eficiência na gestão dos ativos operacionais (lado esquerdo do balanço patrimonial). Em suma, margem e giro nos permitem entender a **evolução no retorno sobre os investimentos (RAOL)**.

Os demais indicadores nos permitem avaliar a competência na definição da estrutura de capital (capital de terceiros mais capital próprio). Em síntese, nos permitem avaliar a **evolução no custo do capital (CMPC)**.

Esta matriz de indicadores permite o acompanhamento da evolução econômica da empresa, permitindo que se qualifique de maneira objetiva o lucro, que em última instância representa a qualificação dos investimentos (EVAs).

Portanto, para se criar valor para o acionista, as principais estratégias deverão privilegiar:

- Aumento da margem operacional (componente do RAOL). Para tanto procurar-se-á elevar as vendas e/ou reduzir os gastos operacionais.
- Aumento do giro sobre os ativos (componente do RAOL). A proposta consiste em aumentar as vendas com o mínimo de investimento em ativos operacionais.
- Aumento da alavancagem financeira (elevação da relação dívida / capital próprio).
- Como o capital de terceiros estrutural custa menos que o capital próprio, toda vez que utilizamos mais capital de terceiros e menos capital próprio estamos reduzindo o custo médio ponderado de capital.

Atenção! Esta relação capital de terceiros sobre o capital próprio tem limites impostos pelo mercado de crédito. Uma relação dívidas / patrimônio muito agressiva poderá fazer subir a taxa de juros ou até restringir o acesso ao crédito.

DICAS PARA ANALISAR INVESTIMENTOS

Tenha em mente que a boa análise de investimentos é realizada com base em **demonstrações financeiras projetadas**.

A análise dos resultados passados ajuda a estabelecer premissas que suportarão as projeções.

Uma sugestão dos passos a serem observados é a seguinte:

1. **Primeiro**: Olhe o MVA. Se ele for positivo é bom. Você está diante de um investimento que no seu todo cria valor para os acionistas. Se o MVA é negativo é ruim. O investimento no seu todo destrói valor para o acionista. É preciso analisar e construir um plano de recuperação dos investimentos. Se não existir esta possibilidade é necessários estudar o encerramento do investimentos ou alienação para terceiros. A idéia consiste em recuperar o capital empregado no investimento e dá-lhe uma nova destinação.
2. **Segundo**: Mais do que analisar o EVA isoladamente, interessa analisar sua **evolução**. Quando o EVA positivo aumenta (ou o negativo fica menos negativo) o desempenho do investimento **melhorou**. Quando o EVA negativo aumenta (ou o positivo fica menos positivo) o desempenho do investimento **piorou**.

3. **Terceiro** : Temos que identificar os porquês. Para tanto confrontamos a evolução do RAOL contra a evolução do CMPC. Exemplo: O EVA aumentará de \$1.000 em 2001 para \$2.000 em 2002, segundo projeções. Significa que o desempenho do investimento melhorou. Suponhamos que o EVA aumentou porquê o RAOL subiu e o custo de capital caiu.
4. **Quarto** : Entrando mais a fundo nos porquês. Se o RAOL subiu deveremos identificar se foi pela margem operacional e/ou pelo giro sobre os investimentos. Se o CMPC diminuiu, vamos identificar se foi pelo aumento da participação do CT que custa menos e diminuição da participação do CP que custa mais. Isto explica porque os indicadores margem e giro tem que andar lado a lado. O acompanhamento simultâneo dos dois serve para explicar a evolução no RAOL, e não eles em si mesmos.
5. **Quinto** : Buscando um reforço. E os demais indicadores convencionais, como ficam? Ajudarão a explicar o RAOL e/ou CMPC. Exemplo: a relação despesas operacionais sobre receitas ajudará a explicar a margem operacional. Outro exemplo: o giro dos estoques auxiliarão na explicação do giro sobre os investimentos.

Lembre-se: o nome do jogo é RAOL versus CMPC. Os indicadores servem para explicar a evolução destas 2 relações mais importantes.