

PARA CRIAR VALOR PARA O ACIONISTA NÃO BASTA TER EVAs POSITIVOS - É PRECISO QUE SEJAM "CRESCENTES"



- ✓ **PODEMOS CRIAR VALOR APRESENTANDO EVAs NEGATIVOS?**
- ✓ **PODEMOS DESTRUIR VALOR APRESENTANDO EVAs POSITIVOS?**
- ✓ **UMA EMPRESA PODERÁ CRIAR VALOR ANO A ANO ININTERRUPTAMENTE?**
- ✓ **O QUE É O RTA - RETORNO TOTAL DO ACIONISTA**

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- 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, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- 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.

ÍNDICE

	PÁG.
◆ RESULTADOS PROJETADOS PARA 2002	03
◆ O MVA – MARKET VALUE ADDED	04
◆ CRIANDO VALOR PARA O ACIONISTA	05
◆ ELEVANDO O EVA	06
◆ CONCLUSÕES	07

RESULTADOS PROJETADOS PARA 2002

Vamos estimar os seguintes resultados para 2002:

Lucro operacional após os impostos	\$10.000
(-) Custo do capital de terceiros (1)	<u>(\$3.000)</u>
(=) Lucro líquido	\$7.000
(-) Custo do capital próprio (2)	<u>(\$5.000)</u>
(=) EVA (resultado econômico)	\$2.000

(1) São os juros/despesas financeiras
(2) É o retorno mínimo esperado pelos acionistas sobre o patrimônio líquido

EVA significa Economic Value Added. Traduzindo: Valor Econômico Adicionado; Valor Econômico Criado ou Valor Econômico Agregado.

É o retorno em alto estilo do centenário conceito de resultado econômico.

Ao contrário do resultado contábil que considera apenas o custo do capital de terceiros (juros/despesas financeiras), o resultado econômico considera também o custo do capital próprio.

O EVA positivo significa lucro econômico. O EVA negativo significa prejuízo econômico.

No exemplo acima, o lucro operacional líquido de impostos estimado para 2002 cobre o custo do capital de terceiros e o custo do capital próprio, apresentando um lucro econômico de \$2.000.

Este excedente de retorno pertence ao acionista.

Em suma, mostra um lucro além das expectativas.

Observação: Existem inúmeros Up-To-Dates que exploram a metodologia do EVA.

O MVA – MARKET VALUE ADDED

Continuando com o nosso exemplo, vamos assumir 2 condições:

1. Que o EVA de \$2.000 estimado para 2002 permaneça constante e perpétuo, e,
2. Que o custo do capital da empresa é de 10% ao ano (reflete uma média entre o custo do capital de terceiros e o custo do capital próprio).

Para estimar o market value, temos que trazer a valor presente todo o fluxo de EVAs de \$2.000 projetado em caráter constante e perpétuo.

A fórmula do valor presente de uma perpetuidade é:

$$\text{Valor presente de uma perpetuidade} = \frac{\text{Perpetuidade}}{\text{Taxa de desconto}}$$

A perpetuidade é o EVA de \$2.000 e a taxa de desconto é o custo de capital de 10% ao ano.

$$\text{Market Value} = \frac{\$2.000}{0,10} = \$20.000$$

MVA significa Market Value Added. Traduzindo: Valor de Mercado Adicionado; Valor de Mercado Criado ou Valor de Mercado Agregado.

“Agregado” ao quê? Ao patrimônio líquido contábil.

Em síntese, o MVA é "market value menos o patrimônio líquido".

No nosso exemplo, se o patrimônio líquido contábil for de \$8.000, o MVA é de \$12.000 (\$20.000 - \$8.000).

Significa que o valor de mercado de uma empresa para seus acionistas excede em \$12.000 o capital próprio empregado por estes acionistas.

Portanto, o MVA é a verdadeira medida de criação de valor.

Quanto mais MVA, mais ricos estão os acionistas.

CRIANDO VALOR PARA O ACIONISTA (ESTIMATIVA DO RETORNO TOTAL DO ACIONISTA)

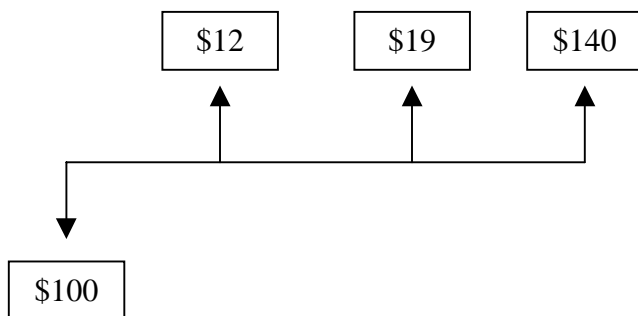
Os investidores esperam 2 tipos de benefícios, ou se preferirmos 2 tipos de retornos sobre seu capital empregado:

1. Retorno por dividendos e
2. Retorno por valorização das ações.

Como calcular o retorno total do acionista (RTA)?

Dados:

- Preço da ação em 31-5-2000: \$100
- Dividendo recebido em 31-3-2001: \$12
- Dividendo recebido em 30-4-2002: \$19
- Preço da ação em 31-7-2002: \$140



O RTA é a TIR – Taxa Interna de Retorno deste fluxo de caixa.

A RTA deste exemplo é de 30% ao ano.

Se o custo de capital próprio desta empresa é de 20% ao ano, o excedente de retorno é de 10 pontos percentuais.

Este excedente de retorno é o valor criado pelo acionista.

O objetivo da empresa é elevar o RTA.

O RTA é a principal métrica externa da empresa. Externa pôr não considerar os elementos das demonstrações financeiras.

Elevar o EVA é aumentar o MVA e, pôr conseguinte, maximizar o RTA. Em suma: numa ponta precisamos de mais EVA para na outra ponta termos mais RTA.

ELEVANDO O EVA

O exemplo em andamento estima o EVA em \$2.000 para 2002.

Estávamos assumindo que este valor permaneceria constante e perpétuo.

Na sequência deste exemplo, vamos assumir que o EVA permanece em \$2.000 para 2002 e de \$3.000 para 2003 em diante.

O MVA de \$12.000 agora sobe para:

$$\text{Market Value} = \frac{\$2.000}{1,10} + \frac{\$3.000/0,10}{1,10} = \$29.091$$

O MVA é de \$21.091 (\$29.091 - \$8.000).

O crescimento do MVA é de \$9.091 (\$21.091 - \$12.000).

Este crescimento do MVA de \$9.091 é justificado pela elevação do EVA em \$1.000 (\$3.000 - \$2.000).

Comprovando:

$$\$9.091 = \frac{\$1.000/0,10}{1,10}$$

CONCLUSÕES

Para criar valor para o acionista, uma empresa não basta somente apresentar EVAs positivos.

Tem que apresentar EVAs **positivos e crescentes**.

Mais importante que o EVA é a variação no EVA, ou seja, o “delta” EVA.

Portanto, quando uma empresa passa de um EVA de -\$1.000 ao ano para -\$400 ao ano, ela criou valor para o acionista.

Quando uma empresa passa de um EVA de \$5.000 ao ano para \$3.000 ao ano, a empresa está destruindo valor para o acionista.

A experiência demonstra que mesmo as melhores empresas atuantes nos setores de maior crescimento na economia, dificilmente criarão valor pôr mais de 5 anos consecutivos.

Existirão crises de mercado que imporão à empresa uma queda no EVA. Todavia, quando o EVA da empresa está “lá em baixo”, a empresa abre um piso para que o EVA volte a aumentar, e assim a empresa voltar a criar valor para o acionista.