

COMO CALCULAR O PRINCIPAL INDICADOR PARA MEDIR A EFICIÊNCIA FINANCEIRA DE UMA EMPRESA E ENTRE VÁRIAS EMPRESAS



- Comparar uma empresa em relação a ela mesma (evolução histórica)
- Comparar uma empresa em relação aos seus concorrentes
- Qual é o melhor indicador de eficiência

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

1- O INDICADOR DE EFICIÊNCIA ESCOLHIDO.....	3
2 – AVALIANDO A EMPRESA EM RELAÇÃO A ELA MESMA ATRAVÉS DE SÉRIES HISTÓRICAS (OU SÉRIES PROJETADAS).....	5
3 - AVALIANDO A EMPRESA EM RELAÇÃO AOS SEUS CONCORRENTES.....	7

1- O INDICADOR DE EFICIÊNCIA ESCOLHIDO

Empresas são mais eficientes quando conseguem **maximizar a relação custo/benefício**.

Em termos práticos, preferimos chamar de **relação benefício/custo**.

$$\text{Maximizar} = \frac{\text{Benefício}}{\text{Custo}}$$

"Traduzindo" para o cotidiano dos negócios:

- Benefício *significa* Lucro
- Custo *significa* Investimento

Ou seja, as empresas são mais eficientes à medida que conseguem "tirar" o máximo de lucro em relação ao investimento realizado (ou capital empregado).

Portanto, o que a empresa deve é:

$$\text{Maximizar} = \frac{\text{Lucro}}{\text{Investimento}}$$

Inicialmente, vamos discutir que lucro é este de que estamos tratando.

Não é o lucro contábil, e sim o lucro econômico, chamado de EVA – Economic Value Added, abordado em inúmeros Up-To-Dates anteriores.

O investimento demanda capital. Ou seja, \$10.000 de investimento demandam \$10.000 de capital.

Geralmente este capital de \$10.000 é representado por capital de bancos (e assemelhados tipo debêntures, etc.) e capital de acionistas.

Tanto o capital de bancos como o capital de acionistas tem custo. O somatório de ambos os custos é o denominado **custo do capital**.

Portanto, das receitas de uma operação devemos retirar todos os custos da operação e todos os custos do capital empregado.

Quando houver sobra teremos **lucro econômico (EVA positivo)**.
Quando houver falta teremos **prejuízo econômico (EVA negativo)**.

Resumindo:

Receitas
(-) Impostos sobre as receitas
(-) Custos da operação
(-) Despesas da operação
(=) Lucro operacional (LO)
(-) IR/CSLL sobre o LO
(=) Lucro operacional líquido
(-) Custo do capital de terceiros
(=) Lucro líquido
(-) Custo do capital próprio
(=) Lucro ou prejuízo econômico (EVA)

Podemos ainda resumir o quadro acima da seguinte maneira:

(=) Lucro operacional líquido
(-) Custo do capital (terceiros mais próprio)
(=) Lucro ou prejuízo econômico (EVA)

Portanto, o que a empresa deve é:

$$\text{Maximizar} = \frac{\text{EVA}}{\text{Investimento}}$$

Como investimento é igual a capital empregado, temos:

$$\text{Maximizar} = \frac{\text{EVA}}{\text{Capital Empregado}}$$

Esta relação é o melhor indicador de eficiência.

2 – AVALIANDO A EMPRESA EM RELAÇÃO A ELA MESMA ATRAVÉS DE SÉRIES HISTÓRICAS (OU SÉRIES PROJETADAS)

Exemplo:

Os dados a seguir são da mesma empresa Alfa.

Importante: embora o calendário sinalize que estamos tratando de resultados **encerrados**, nada impede que este modelo de análise seja aplicado a séries **projetadas**.

Informação	2002	2003	2004
EVA	\$1.000	\$1.200	\$1.560
Variação anual		20%	30%

Conclusões:

- 2003 em relação a 2002: O desempenho da empresa **melhorou**. O EVA subiu 20%.
- 2004 em relação a 2003: O desempenho da empresa **melhorou ainda mais**. O EVA agora subiu 30%.

Estas conclusões podem estar absolutamente **equivocadas**.

Motivo: Estamos olhando a evolução do EVA, mas não estamos olhando a evolução do investimento ou do capital empregado.

Relembrado - a eficiência deve ser observada pela evolução da relação:

$$\text{Maximizar} = \frac{\text{EVA}}{\text{Investimento}}$$

Como investimento é igual a capital empregado, temos:

$$\text{Maximizar} = \frac{\text{EVA}}{\text{Capital Empregado}}$$

As conclusões sobre o desempenho da empresa Alfa se **alterarão** significativamente com o seguinte conteúdo complementar:

Informação	2002	2003	2004
EVA	\$1.000	\$1.200	\$1.560
Variação anual		20%	30%
Investimento	\$3.000	\$3.900	\$5.460
Variação anual		30%	40%

Novas conclusões:

- 2003 em relação a 2002: O desempenho da empresa **piorou (ficou menos eficiente)**. O EVA subiu 20%, mas o investimento (capital empregado) subiu 30%.
- 2004 em relação a 2003: O desempenho da empresa **piorou ainda mais (ficou menos eficiente ainda)**. O EVA agora subiu 30%, mas o investimento (capital empregado) subiu 40%.

Em resumo: a empresa está crescendo o lucro econômica, mas crescendo numa **proporção maior** o investimento realizado (capital empregado) para obter o EVA.

Estas novas conclusões ficariam mais ainda mais claras, se mostrássemos no quadro a relação EVA/Investimento.

Informação	2002	2003	2004
EVA	\$1.000	\$1.200	\$1.560
Variação anual		20%	30%
Investimento	\$3.000	\$3.900	\$5.460
Variação anual		30%	40%
EVA/Investimento	33,33%	30,77%	28,57

Conclusão final: para saber se a empresa está ficando mais ou menos eficiente em relação a ela mesma, deveremos acompanhar a evolução histórica e projetada da relação EVA/Investimento (capital empregado).

3 - AVALIANDO A EMPRESA EM RELAÇÃO AOS SEUS CONCORRENTES

Com base nos resultados realizados no ano de 2004, a empresa Beta registrou uma relação EVA/Investimento (capital empregado) de 8%.

Ao longo dos últimos cinco anos, **a análise histórica desta relação mostrou uma eficiência crescente**, o que é muito bom.

Todavia, a empresa deseja se **posicionar** em relação aos seus principais concorrentes.

Para tanto, foram selecionadas as 12 principais empresas concorrentes. Foi elaborada uma tabela com a relação EVA/Investimento (capital empregado), com base nos resultados realizados em 2004.

A empresa A, a de melhor desempenho, tem a relação EVA/Investimento de 12%.

Embora a empresa A esteja em primeiro lugar, isto **não significa** duas coisas:

1. Que ela tem o maior EVA.
2. Que ela tem o maior investimento realizado (ou capital empregado).

Significa isto sim, que ela tem o maior lucro econômico pelo investimento realizado.

Em 2004, para cada \$1 de investimento, a empresa A gerou \$0,12 de lucro econômico (EVA).

Veja o quadro a seguir:

Empresa	EVA/Investimento	Média
A	12,0%	
B	11,0%	11,0%
C	10,0%	
D	9,0%	
E (Beta)	8,0%	8,0%
F	7,0%	
G	6,0%	
H	5,0%	5,0%
I	4,0%	
J	3,0%	
K	2,0%	2,0%
L	1,0%	

As 12 empresas foram divididas em quatro quartis (destacados no quadro acima pelas cores).

Cada quartil contém três empresas.

A média aritmética de cada quartil está calculada na coluna da direita.

Uma qualificação proposta para os quartis é a seguinte:

Quartil amarelo (primeiro)	Eficiência superior
Quartil verde (segundo)	Eficiência média-superior
Quartil azul (terceiro)	Eficiência média-inferior
Quartil rosa (quarto)	Eficiência inferior

A empresa Beta, com uma relação EVA/Investimento (capital empregado) de 8%, está no segundo quartil, o verde, com um desempenho médio-superior.

A empresa Beta está **posicionada** entre as **boas** empresas do setor, mas não entre as **melhores**.

Para estar entre as melhores empresas do setor, sua relação EVA/Investimento da empresa Beta em 2004 deveria estar entre 10% a 12%.

A menos que as melhores empresas do primeiro quartil amarelo possuam diferenciais competitivos que a empresa Beta não possa alcançar, esta deveria identificar e implantar estratégias que resultassem numa evolução da relação EVA/Investimento (capital empregado) nos patamares das melhores empresas.