



## **Como Medir a Criação de Valor para os Sócios**



**Texto dirigido a:**  
Empresários e Diretores de Empresas

## COMO MEDIR A CRIAÇÃO DE VALOR PARA OS SÓCIOS

### Riqueza

A expressão criar valor está associada a riqueza. Portanto, criar valor é criar riqueza.

Sendo assim, criar valor para os sócios equivale a criar riqueza para os sócios. E lembre-se: a riqueza é um valor monetário absoluto.

Uma pessoa tem um patrimônio pessoal de R\$50 milhões, por exemplo. Esta pessoa ficará mais rica caso seu patrimônio pessoal aumentar para R\$60 milhões, R\$10 milhões a mais do que era antes.

Portanto, neste exemplo cabe a expressão: há uma criação de valor para os sócios de R\$10 milhões.

Lembre-se: a lista das pessoas mais ricas do mundo é elaborada em valores absolutos. Bill Gates tem uma fortuna pessoal de U\$70 bilhões, por exemplo.

Em resumo: criar valor significa ficar mais rico. Destruir valor significa ficar mais pobre.

### Pessoas comuns e empresários

Pessoas comuns e empresários trabalham para que seu patrimônio pessoal cresça cada vez mais.

Um engenheiro de produção tem um patrimônio pessoal de R\$800.000 entre poupança, outras aplicações financeiras e um imóvel residencial totalmente quitado. Este engenheiro trabalha todos os dias para que em 10 anos seu patrimônio pessoal some R\$2.000.000.

Empresários também trabalham para que seu patrimônio pessoal cresça.

Importante! Daqui em diante vamos tratar como sinônimos as seguintes palavras: empresários = acionistas = cotistas = sócios = donos.

Empresários costumam ter a noção de criação de valor mais à flor da pele. Ou noção de riqueza se preferirmos uma expressão mais direta.

O empresário tem como investimento pessoal ações ou cotas da sua empresa. Costuma ser seu principal investimento pessoal.

Vamos focar neste texto apenas este tipo de investimento, esquecendo os demais investimentos que um empresário possa ter.

O empresário investe R\$1 milhão no capital numa empresa. Corre riscos. Busca um retorno que justifique este risco.

Trabalha para que depois de 5 anos, por exemplo, o capital empregado no negócio valha R\$10 milhões. Depois de 10 anos valha R\$50 milhões, e assim por diante.

Criar valor para o empresário significa, portanto, trabalhar para que sua empresa valha cada vez mais ao longo dos anos.

Destaque: quando se tem ações de uma empresa listada em Bolsa fica fácil entender esta noção de riqueza. Exemplo: tenho R\$100.000 em ações do Itaú hoje.

Faço votos que os administradores do banco alcancem bons resultados no futuro. Daqui a 2 anos espero que minhas ações do Itaú valham R\$200.000. Daqui a 5 anos valham R\$400.000 e assim sucessivamente.

Agora vamos ao racional. Vamos fazer contas.

Vamos analisar e mostrar como a criação de valor pode ser medida, mensurada, quantificada.

## Separação de papéis: investidor e executivo

O sócio de uma empresa, algumas vezes, ocupa dois papéis simultaneamente:

1. Papel de executivo. Usualmente ocupando um cargo de diretoria.
2. Papel de investidor.

**Importante!** Recomendamos que o empresário deve ler este texto no papel de investidor (não de executivo).

Como investidor, o empresário/sócio/dono/acionista/cotista busca dois tipos de retorno mensuráveis:

- Retorno por dividendo. Geralmente recebido em dinheiro uma vez por ano.
- Retorno sobre a valorização da ação/cota.

Se estamos tratando de uma empresa é de capital aberto, o comportamento do preço da ação em Bolsa de Valores pode ser acompanhado diariamente.

Se estamos falando de uma empresa é de capital fechado haverá necessidade de fazer um *valuation* periodicamente, uma vez ao ano pelo menos, e mantê-lo atualizado ano a ano.

Preferencialmente este *valuation* deverá ser feito por profissional externo, isento das “contaminações e interesses” de quem está envolvido no dia a dia da empresa.

Vamos acompanhar um exemplo:

Imaginemos o seguinte: um investidor tem ações da Companhia Vale do Rio Doce (Vale). Conforme mencionamos, este investidor está interessado em dois benefícios: dividendos e valorização do preço da ação.

Como medir o Retorno Total do Acionista (RTA) por dividendo e valorização da ação ao longo de 1 ano?

Evento	Data	Valor
Compra da ação	20 de setembro de 2016	- R\$100
Recebimento do dividendo	7 de abril de 2017	R\$ 4
Preço da ação	20 de setembro de 2017	R\$112

Nota - O RTA/TIR é de 16,3% ao ano. Este resultado foi obtido através da utilização da função financeira do Excel chamada XTIR. Possibilita o cálculo da TIR baseada num fluxo de caixa com intervalos desiguais entre as datas.

O Retorno Total do Acionista é calculado através do cálculo da TIR (Taxa Interna de Retorno). O valor de (- R\$100) é considerado como investimento (saída de dinheiro). Os valores de (+ R\$4) e (+ R\$112) são considerados como benefícios do investimento (entrada de dinheiro).

O retorno do investimento para o sócio (RTA) é quantificado em 16,3% ao ano.

Pergunta: Há criação de valor para o sócio da empresa no período analisado de 20-9-16 a 20-9-17?

Para responder esta pergunta há necessidade de definir o custo de capital do acionista (CCA).

O CCA é o retorno mínimo que o acionista define como justo para este investimento.

O CCA está associado a dois fatores:

1. Uma taxa de juros obtida num investimento de risco zero, ou muito próximo.
2. Um prêmio pelo risco associado ao investimento na ação da Vale.

Assumindo um CCA de 10% ao ano, temos uma criação de valor para o empresário de 6,3 pontos percentuais no ano (16,3% - 10%). Criação de valor está associado a um ganho extra, acima do mínimo: 6,3% no caso.

Em resumo: No período de 20-9-176 a 20-9-17 há criação de valor para o empresário porque o RTA é maior que o CCA. Ou seja, o retorno obtido pelo acionista da Vale na forma de dividendo mais a valorização do preço da ação (16,3% ao ano) é maior que o retorno mínimo que ele definiu como justo para o investimento (10% ao ano).

Sempre que  $RTA > CCA$  há criação de valor. Sempre que  $RTA < CCA$  há destruição de valor.

Fique atento! A criação de valor deve ser sempre observada num período estabelecido: 1 anos, 2 anos, 3anos, etc.

Conclusões obtidas através deste exemplo:

- O retorno do investimento do empresário como “dono empresa” é possível de ser medido, é mensurável, é quantificável.
- O conceito de criação de valor para o empresário é medido pela diferença entre o RTA menos o CCA.
- O *valuation* não é uma informação que deve ser construída apenas quando uma empresa está sendo vendida, sofrendo reestruturação societária, cisão ou situações afins.

O *valuation* precisa ser elaborado e mantido atualizado para que os empresários possam mensurar o retorno do seu investimento “como dono da empresa” ao longo dos anos.

Sem esta providência a medição do RTA e da criação de valor para o acionista fica impossível. Ou seja: o empresário nunca poderá avaliar se está “valendo a pena” ser dono da empresa correndo diversos riscos.

Em empresas com ações em Bolsa de Valores esta tarefa é simples.

Em empresas de capital fechado recomenda-se a contratação de um avaliador/assessor financeiro externo para elaborar um *valuation* independente.

## Macro ações para que o RTA seja sempre superior ao CCA ao longo dos anos

Pôr em prática ações para:

- Aumentar a eficiência dos ativos em operação. Como? Implantando ações para incrementar vendas e reduzir/otimizar custos com base nos investimentos já realizados (máquinas, instalações, veículos, capital de giro, etc.).
- Investir em novos projetos de investimento que aumentem vendas e/ou reduzam custos.
- Adquirir empresas que agreguem novas receitas e sinergias operacionais.

Em resumo: diretores e sua equipe de executivos devem gerir suas empresas buscando a criação de valor para os sócios sempre, mês a mês, ano a ano.

### Para fechar este texto com “chave de ouro”

No exemplo apresentado vimos que houve criação de valor para o empresário no período analisado: 20-9-16 a 20-9-17.

**Recordando:** RTA de 16,3% > CCA de 10%.

Iniciamos o texto afirmando que a criação de valor é um conceito, uma medida associada a riqueza.

Afirmamos que a riqueza é melhor avaliação em termos de valor absoluto, ou seja, uma expressão monetária.

Pergunta: como calcular a criação de valor no período analisado em valores, ou seja, “em reais”?

Inicialmente rerepresentamos a tabela acima.

Evento	Data	Valor
Compra da ação	20 de setembro de 2016	- R\$100
Recebimento do dividendo	7 de abril de 2017	R\$ 4
Preço da ação	20 de setembro de 2017	R\$112

Nota - O RTA/TIR é de 16,3% ao ano. Este resultado foi obtido através da utilização da função financeira do Excel chamada XTIR. Possibilita o cálculo da TIR baseada num fluxo de caixa com intervalos desiguais entre as datas.

Para calcular o fluxo de caixa a valor presente em reais da tabela acima, utilizamos a função do Excel XVPL. Esta função possibilita o cálculo do VPL baseado em fluxo de caixa com intervalos desiguais entre as datas.

Trazendo a valor presente de 20 de setembro de 2016 o dividendo de R\$4 e o valor da ação de R\$112, ambos ao CCA de 10%, chegamos ao valor de R\$105,6 (VPL e 1 ação/cota).

Portanto, o valor criado para o empresário é de R\$5,6 a preços de 20 de setembro de 2016 para cada ação/cota.

Analisando a criação de valor: é como se o empresário tivesse comprado uma ação em 20 de setembro de 2016 pagando R\$100, e logo na sequência, no mesmo dia, esta ação passasse a valer R\$105,6.

Muito importante: este cálculo é para cada ação. Se o empresário tiver um capital representado por 1.000.000 de ações ou cotas, o valor criado corresponde é de R\$5.600.000.

Após a leitura deste texto o empresário poderia comentar: tudo é muito simples porque tomamos como exemplo os dados hipotéticos da Vale, uma empresa de capital aberto.

E se estivéssemos tratando de uma empresa de capital fechado?

Repetimos aquilo que já escrevemos:

Imagine que os dados deste exemplo fossem de uma empresa de capital fechado.

Um assessor financeiro externo independente contratado avaliou a empresa em 20-9-16:

*Valuation* da empresa nesta data: R\$100.000.000 (dividido por 1.000.000 de ações = R\$100/ação).

Em 7 de abril de 2017 a empresa distribuiu para os sócios um dividendo em dinheiro no montante de R\$4.000.000 (dividido por 1.000.000 de ações = R\$4/ação).

O mesmo assessor financeiro externo independente foi recontratado e avaliou a empresa em 20-9-17:

*Valuation* da empresa nesta data: R\$112.000.000 (dividido por 1.000.000 de ações = R\$112/ação).

Observação final: como o assessor financeiro informa o *Valuation* total da empresa, e não por ação/cota, já poderíamos de elaborar de saída a seguinte tabela.

<b>Evento</b>	<b>Data</b>	<b>Valor</b>
<i>Valuation</i>	20 de setembro de 2016	- R\$100.000.000
Recebimento do dividendo	7 de abril de 2017	R\$ 4.000.000
<i>Valuation</i>	20 de setembro de 2017	R\$112.000.000

Esta tabela também nos conduziria ao TRA de 16,3% no período. Também nos apontaria uma criação de valor no período de R\$5.600.000 (aproximação).

Se o leitor deste texto souber operar as funções financeiras do Excel XTIR e XVPL, checará estes números com facilidade.