

Geração de Valor e Metodologias de Valuation

No ambiente corporativo é comum que se busquem medidas para sinalizar a criação de valor em uma organização. Contudo, a ideia de criação de valor não se refere somente ao lucro contábil, uma vez que a geração de valor só ocorre quando o lucro contábil supera a expectativa do patrocinador do negócio, podendo ser: o acionista, instituição financeira ou ambos. Neste contexto, uma das medidas mais utilizadas é o **Economic Value Added (EVA) ou Valor Econômico Adicionado**, calculado pelo lucro operacional deduzido do custo de oportunidade financeira do capital investido em uma organização.

Por trás do conceito de EVA, percebe-se que qualquer investimento só faz sentido, uma vez que gere o maior retorno possível em relação a capital aportado. Ou seja, para que uma empresa se torne atraente para os investidores, faz-se necessário que ofereça uma taxa de retorno acima do custo de capital esperado pelos patrocinadores do negócio. No início dos anos 90, o EVA foi amplamente divulgado pela consultoria Stern Stewart & Co, de New York, com o objetivo de fornecer informações, que até então não eram facilmente mensuráveis pelos investidores.

Para que uma empresa possa ser avaliada quanto às suas operações, e assim agir estrategicamente, é relevante a análise de indicadores de desempenho econômico-financeiros, normalmente compostos por métricas contábeis, como o Lucro Operacional, o EBITDA e o NOPAT (Net Operating Profit After Taxes). Apesar da importância destes indicadores, eles não traduzem a geração de riqueza para o(s) patrocinador(es) do negócio, uma vez que são contábeis e não de geração de valor econômico. Desta forma, o EVA vem suprir essa lacuna, uma vez que compara o retorno operacional com a remuneração mínima esperada em determinado período.

Existem várias empresas que incorporaram a definição do EVA, desdobrando-o para todas as áreas/departamentos da organização. Assim, o cálculo do Valor Econômico Agregado é definido pela seguinte expressão:

$$\text{EVA} = \text{Lucro Operacional} - (\text{Capital Total investido} \times \text{CMPC})$$

Onde:

- Lucro operacional líquido – Lucro da operação após deduções de venda, dos custos dos produtos e serviços vendidos, das despesas operacionais;
- Capital total investido (Dívidas + Patrimônio Líquido);
- WACC ou CMPC (Custo Médio Ponderado de Capital, que equivale média ponderada entre o capital de terceiros e capital próprio investido na empresa);

Um EVA positivo, evidencia a existência de um retorno operacional superior à expectativa financeira dos patrocinadores, tal fato pode, em especial nas empresas de capital aberto, potencializar o valor de mercado da empresa, uma vez que impactará na percepção de ganho de mercado da empresa à perpetuidade, o que tenderá a atrair novos investidores.

O EVA, entretanto, apresenta algumas limitações, uma vez que o indicador pode ser aplicado apenas dentro do período mensurado. Desta forma, não pode ser utilizado como preditivo de desempenho futuro, especialmente para empresas em processos de reorganização ou prestes a fazer grandes aportes de investimentos. Ao mesmo tempo, por depender muito do capital investido, o uso do EVA faz mais sentido para atividades de produção intensiva, que transformam insumos em produtos e bens de consumo. Dessa forma, o **Economic Value Added** é mais útil para fabricantes de produtos industriais do que para empresas intensivas em ativos intangíveis.

Outro tema, de grande discussão no mercado, relaciona-se às metodologias de avaliação de empresas ou “valuation” disponíveis no mercado, as quais destacam-se:

- 1) **Fluxo de Caixa Descontado** - é um dos mais tradicionais na avaliação de empresas e investimentos. Ele se baseia na ideia de que o valor de um negócio é igual ao valor presente de seus futuros fluxos de caixa. Este método é particularmente útil quando você tem projeções financeiras confiáveis e que considere o valor do dinheiro no tempo.
- 2) **Método de Avaliação por Múltiplos** - outra técnica para avaliar o valor de uma empresa. Este método compara a empresa em questão com outras similares no mercado. Os “múltiplos” são, geralmente, indicadores financeiros como P/L (Preço/Lucro), EBITDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) ou até faturamento. Este método é bem mais rápido de aplicar, sendo útil quando você não tem acesso a projeções financeiras detalhadas, e precisa de uma estimativa geral do valor do negócio.
- 3) **Ativos ou Valor Patrimonial** - O método baseia-se na avaliação dos ativos líquidos da empresa (ativo menos passivo). Tem maior aplicabilidade em empresas mais antigas com maior participação de ativos tangíveis, como imóveis ou maquinário. É menos utilizado em empresas cujo valor está mais atrelado a ativos intangíveis, como marca e tecnologia.
- 4) **Opções Reais** - considera a flexibilidade e as escolhas futuras que a empresa poderá ter. Esse método é especialmente útil para avaliar empresas que têm projetos de longo prazo com incertezas significativas, como no setor de pesquisa e desenvolvimento ou no mercado de commodities e permite que você avalie opções como expandir, contrair ou até mesmo abandonar um projeto, conforme as condições do mercado mudam.
- 5) **Custo de Reposição** - avalia quanto custaria para criar uma empresa semelhante à que está sendo avaliada. É particularmente útil para setores em que os ativos tangíveis, como equipamentos e instalações são os principais contribuintes para o valor da empresa. Tem maior aplicabilidade em indústrias de infraestrutura e energia.

Em suma, o valuation é uma ferramenta que desempenha um papel relevante em diversas áreas, desde investimentos e planejamento estratégico até fusões e aquisições. A escolha da metodologia está alinhada com a característica/tipo de empresa, provendo informações valiosas para a tomada de decisão em negócios e no direcionamento de investimentos no mercado de capitais.

Como você pode acompanhar neste artigo, **o valuation é o primeiro passo para a empresa começar a planejar seu crescimento** por meio de fusões e aquisições. Outro elemento fundamental para este movimento empresarial, é a **estruturação de uma governança sólida**. **A FDC pode te ajudar a estruturar a sua empresa para dar este passo!** Clique aqui e conheça a nossa [Parceria para Governança e Longevidade](#) e cresça de maneira sólida.

Autor: **Luis Vivanco**, professor associado da Fundação Dom Cabral.