

COMO MEDIR A RIQUEZA

O EVA corrige distorções e induz executivo a agir como acionista

Por Geraldo Nogueira de Aguiar*

EMPREENDIMENTOS BEM-SUCEDIDOS criam riqueza, que, por sua vez, é compartilhada por uma multidão de interesses de acionistas, via dividendos e valorização; de credores, via juros; de empregados, via salários; de governo, via tributos etc. Pergunta crucial: como medir a criação de riqueza e o desempenho financeiro de um empreendimento?

Com o propósito de medir esse desempenho, vários métodos foram desenvolvidos e têm sido utilizados em larga escala. A contabilidade tradicional produz medidas muito simples de desempenho empresarial como faturamento e outras mais complexas como retorno sobre investimento, além de parâmetros mais freqüentemente usados: os chamados lucro operacional e lucro líquido.

O livro em questão, patrocinado pela Stern Stewart & Co., detentora da marca EVA, propõe que a metodologia e a apuração do EVA — *Economic Value Added* (Valor

EVA — VALOR ECONÔMICO AGREGADO: A VERDADEIRA CHAVE PARA A CRIAÇÃO DE RIQUEZA

De Al Ehrbar

Qualitymark Editora
183 págs. • R\$ 43

Econômico Adicionado) sejam mais relevantes para a tomada de decisões empresariais, e que portanto substituam a metodologia e as medidas tradicionalmente adotadas para avaliar desempenho empresarial e decisões de investimento.

EVA, como unidade métrica, é o resultado líquido de receitas menos custos e impostos menos o custo do capital investido no negócio.

Na convenção contábil tradicional, o lucro operacional e o lucro líquido não refletem o custo de oportunidade do capital próprio do acionista investido no negócio. Isso leva, com certa freqüência, a decisões equivocadas de investimentos e medição distorcida de resultados de operações existentes, uma vez que uma parcela relevante de custos (neste caso, de capital) não é considerada na apuração do lucro líquido. Apenas as despesas de juros sobre empréstimos (capital de terceiros) aparece nos demons-



trativos de resultados contábeis. Duas unidades de negócios iguais, com estruturas de capital diferentes (por exemplo, mais capital próprio e menos capital de terceiros), apresentam resultados diferentes, quando, na realidade, seu lucro e seu valor econômico são iguais.

A metodologia EVA é mais ampla e leva em conta o custo de todo o capital investido no negócio, seja ele de terceiros ou próprio, dos acionistas. Além disso, o método corrige distorções da contabilidade tradicional para, por meio de ajustes dos demonstrativos financeiros, restaurar o valor econômico dos ativos e obrigações da empresa. O demonstrativo de lucros e perdas é também ajustado para reverter certos itens tratados como custos. Por exemplo, gastos com pesquisas e desenvolvimento que, reclassificados, passam a ser tratados como investimentos. Dessa forma, o método possibilita uma ponte de integração entre o balanço patrimonial, que registra o capital empregado (por exemplo, ativo fixo e capital de giro), e as fontes de capital (próprio dos acionistas e de terceiros, tradicionalmente empréstimos), reconhecendo os seus custos totais no demonstrativo de lucros e perdas.

O benefício fundamental da metodologia EVA é alinhar o modo de pensar e agir da gerência com a criação de valor para o acionista e, portanto, aumentar o valor de mercado da empresa independentemente se ela é ou não é negociada em bolsa de valores. O EVA consegue isso atrelando a remuneração variável (bônus) dos executivos, gerentes e empregados com a criação de valor para o acionista. O EVA traduz a produtividade de todos os fatores de produção, inclusive do capital, numa única medida. Elimina a diversidade de números simplificando o processo de planejamento, o estabelecimento de metas e o gerenciamento de negócios. Projetos novos, operações existentes, aquisições e desinvestimentos são todos avaliados com a mesma metodologia, e portanto comparáveis e medidos sem distorções.

A metodologia EVA, embora fundamentada no valor de mercado de uma empresa, pode ser aplicada de maneira ampla, tanto para empresas de capital aberto nego-

*Geraldo Nogueira de Aguiar, economista, é vice-presidente de finanças e controle do Grupo Abril

LIVROS

ciado em bolsa de valores como para empresas de capital fechado e unidades de negócio em que o estabelecimento e a medição da evolução do valor de mercado não são tão simples ou evidentes.

Pena que conceito tão elegante seja apresentado na edição em português com deficiências graves de tradução. Algumas "pérolas": *accounts receivable* (contas a receber) foi traduzido como contas a pagar. *Long production runs* (grandes lotes de produção) aparecem como "longas corridas de produção". O texto original em inglês, entretanto, é impecável. (O tradutor possivelmente tem pendurado na sua porta: *Between! Sem Bater!*)

A Stern Stewart, promotora da marca, certamente contribuiu prazerosamente com material para os seis capítulos dedicados exclusivamente a relatar com detalhes a implantação bem-sucedida do EVA em seus clientes. Mas o leitor poderia ser poupado de tanta repetição e profusão de exemplos. Ele apreciaria, e merece uma próxima edi-

ção enxuta de exemplos e expandida em tópicos relevantes. Ilustrações em um suplemento contendo o formato dos relatórios de desempenho financeiro de um dos casos descritos seria interessante, mesmo que com números hipotéticos. A inclusão de uma página no relatório mensal de desempenho do negócio que resume o lucro — EVA — para os acionistas e a alocação de parte deste para os executivos, gerentes e empregados, seria importante, para realçar a fatia do bolo destacada para os que o criaram. Um apêndice com um resumo do cálculo numérico do custo de capital, especialmente do custo do capital do acionista, seria também muito útil.

Respeito pelo custo e disciplina no uso do capital buscando a melhoria constante de resultados econômicos é a essência do EVA. A mensagem fundamental é simples e poderosa: transforme executivos, gerentes e empregados em agentes que pensam, agem e são remunerados como os acionistas.