

**UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ
ADMINISTRAÇÃO**

AGREGANDO VALOR A UMA MARCA
Por que criar valor para o acionista

KRISHNA NILIÊ FREIRE ARRUDA
Professor Jonas da Silva Abreu

RESUMO

O estudo visa descrever a metodologia EVA® (economic value added – valor econômico adicionado) como uma técnica baseada em valor (GBV- Gestão baseada em valor), para potencializar a marca como atributo de mudança da postura empresarial e de sua administração. Devido à globalização, fusões, consolidações e abertura do mercado veem aumentando o valor corporativo mais e mais. Especialmente a abordagem do valor para o acionista. Esta é uma abordagem que visa principalmente a acionistas e administradores. Os acionistas têm interesses principalmente financeiros e no sentido de que as suas ações da empresa estão cada vez mais valorizadas. Assim, o valor da empresa para eles é fundamental e este deve, idealmente, aumentar de ano após ano. O problema com esta abordagem é que nem todos tem o conhecimento e interesse de usar esta ferramenta, além que não é um processo fácil. Como administradores precisamos saber quanto valor pode e é criado por meio de reestruturação. Considerando que objetivo de toda empresa é o lucro, e o objetivo deste estudo é mostrar que é possível realizar o excesso de lucro em cima do menor custo. Pretende-se também destacar os pontos necessários na estratégia para esse perfil de empresa e como focar o valor como objetivo da gestão. Trazendo clareza e princípios acadêmicos para chegar a agregação de valor. Salientando a necessidade de gerenciar o valor, visto que o valor deve ser compreendido claramente por todos desde seus administradores até seus consumidores.

Palavras-chave: EVA®; Valor; Gestão, Ferramenta; Lucro.

1. INTRODUÇÃO

Toda empresa possui o lucro em seu coração, uma empresa que possui valor agregado para os envolvidos (acionistas, clientes e mercado), ela aumenta seu lucro,

e deixemos bem claro que o valor não é apenas encantar o cliente, e sim o uso de ferramentas apropriadas e de um tipo de gestão específica. E para desmistificar o valor, existem alguns fatores que desempenham funções na acessão do valor para o acionista, são eles: existir um mercado ativo pelo controle acionário, remuneração da maioria dos altos executivos baseado em pacotes de ações e participação acionária de domiciliares como parte dos ativos.

Grande exemplo disto ocorreu no pioneirismo alemão com a popularização da participação acionária, com uma campanha “Deutschland Aktienland” (Alemanha, país das ações), que surgiu em apoio a privatização da Deutsche Telecom. Com um mercado ativo, remunerações baseadas em pacotes de ações e grande participação de domiciliares além de agregar valor à marca criamos uma cultura de geração de valor. A prova disso é o alto número e o valor das empresas de tecnologia e da internet, que abriram o capital recentemente, mesmo o mercado de capital sendo tolo, ele possui um grande alcance de visão, cabendo aos administradores das empresas buscarem a melhor gestão para as organizações, e permitindo a GBV- Gestão Baseada em Valor.

Vale deixar bem claro que administrações que se concentram na construção de valor não garantem a criação de empresas mais saudáveis, até porque para o uso da técnica EVA® (economic value added – valor econômico adicionado) são necessárias empresas já saudáveis e/ou solidas. Conforme Koller (2002) para administrar o valor, exige concentração nos retornos de longo prazo em termos de fluxo de caixa, além de enxergar os negócios como realmente são. A criação de valor envolve planejamento escalonando, mensurando o desempenho e sistemas de remuneração por incentivo que tem de agregar valor à marca. Nosso objetivo é desmistificar as abordagens necessárias para a geração de valor.

2. Marca como um atributo de valor

O valor de mercado é basicamente o valor das ações emitidas e negociadas, sendo diferente de seu valor contábil. O valor econômico agregado, segundo Brasil (2002), consiste entre a diferença entre o retorno sobre o capital investido, após os impostos,

e o custo desse capital investido. O entendimento que se tem de EVA é que a empresa deve obter retorno superior ao custo do capital que financia a empresa, pois caso contrário, há o risco de haver destruição de valor corporativo, conforme enfatiza Brasil (2002). O valor econômico agregado ainda é definido como:

(...) é um indicador do valor excedente criado por um investimento ou uma carteira de investimentos. É calculado como o produto do retorno em excesso feito sobre um investimento ou investimentos e o capital investido nesse investimento.

(DAMODARAN, 2007, p. 149).

Alguns autores mencionam várias vantagens da utilização do EVA. Uma delas é que com este procedimento é definida uma taxa mínima de retorno exigida nos projetos novos e atuais, assim, a empresa tem seus intuitos traçados de forma objetiva e quantificável. Outro benefício é que toda a estrutura de capital é colocada em evidência, ou seja, os gestores têm conhecimento do custo de capital de terceiros, custo de capital próprio, política de dividendos e custo de manutenção de ativos não operacionais, entre outros. Além disso, faz com que os gestores levem em consideração no momento da tomada de decisões, o impacto de longo prazo que estas podem provocar, diante da necessidade de estimar o fluxo de dividendos para definir o valor da empresa.

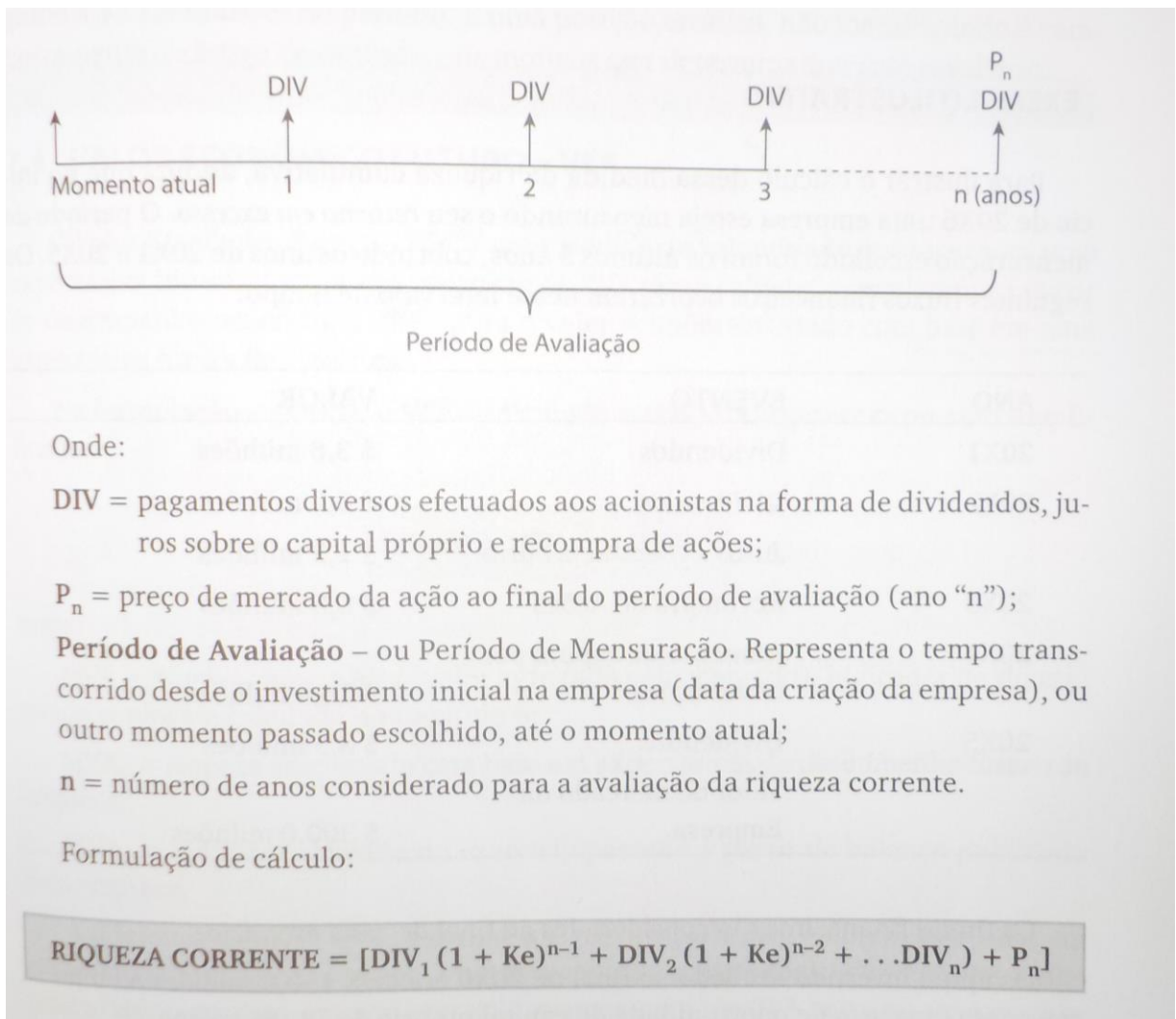
2.1 Valor de Mercado Agregado (MVA)

O valor de mercado agregado é uma medida alternativa de desempenho que se baseia no mercado, na qual representa a diferença entre o valor de mercado do endividamento e do capital social de uma empresa e a quantidade de capital por ela investida. Market-to-capital significa uma variação do MVA, expressa como razão e não como valor monetário e juntamente com o valor de mercado agregado, tornam-se um importante complemento, por medirem outros aspectos do desempenho das empresas, afirmam Copeland, Koller e Murrin (2002). Os autores ainda salientam que

o MVA e o market-to-capital medem a opinião do mercado financeiro a respeito do desempenho futuro em relação ao capital investido na empresa. Com isso, avaliam o nível absoluto de desempenho da companhia. Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) ainda explicam que o MVA permite conhecer “quanto o acionista está mais rico ou mais pobre, mantidas as circunstâncias de lucratividade projetadas. ” É calculado através do valor de mercado do capital do acionista em determinada data subtraindo o capital investido pelo mesmo. Quando o MVA é equivalente a zero significa que os acionistas detêm de um ativo que vale a mesma importância do que foi investido, ou seja, não gerou lucro, assim como não gerou prejuízo. Outra medida de valor analisada é o Valor Econômico Agregado (EVA). A abordagem EVA refere-se a um período, que pode ser um quarto, um ano ou até mais. Isto é, o EVA é sempre calculado para um período e depois com os outros períodos do mesmo comprimento pode ser comparado. Em contraste, a abordagem de MVA. Isto é sempre calculado apenas num determinado momento, geralmente no final do ano. Sendo sempre uma medida pontual, com data específica o MVA não considera o que foi pago aos acionistas ao longo do ano. Na abordagem EVA que surge a partir da soma dos lucros futuros em excesso com desconto. O retorno em excesso é o que exprime essa riqueza acumulada da empresa sendo calculado pela diferença entre a riqueza corrente e a riqueza esperada em determinado período.

A riqueza corrente é o valor futuro do fluxo de caixa corrigido de cada ano que está sendo avaliado. Para melhor entendimento segue figura com o diagrama dos fluxos e a formula.

Figura 1:



Fonte: Capítulo 7; Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.

Já a riqueza esperada é igual ao valor do capital investido, corrigido pelo custo de oportunidade, ou seja:

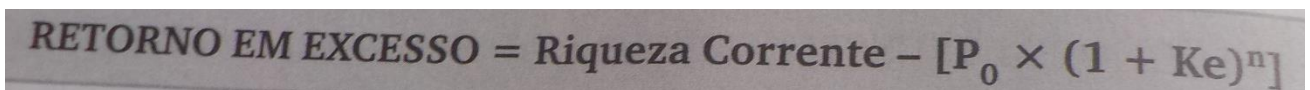
Figura 2:

$$P_n = P_0 \times (1 + Ke)^n$$

Fonte: Capítulo 7; Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.

Permitindo que o cálculo do retorno em excesso seja calculado desta forma:

Figura 3 :


$$\text{RETORNO EM EXCESSO} = \text{Riqueza Corrente} - [P_0 \times (1 + K_e)^n]$$

Fonte: Capítulo 7; Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.

O MVA demonstra o resultado econômico de um determinado tempo, o retorno em excesso calcula o valor acumulado (riqueza).

2.2 Taxa de retorno total das ações aos acionistas

As ações oferecem dois tipos de ganhos aos acionistas os dividendos e os ganhos ou perdas) de capital. Os dividendos é tudo que é pago pela a ação, como juros, bonificações e recompra de ações. Os proventos são determinados por variações do valor de mercado. Sendo a taxa calculada por preço da ação final menos o preço da ação inicial dividido pelo preço da ação inicial, o valor obtido é a taxa de retorno, o potencial do investimento.

3. Metodologia EVA uma técnica para adição de valor à marca

Segundo Horvath para usarmos o EVA como ferramenta de gestão de valor. Devemos priorizar o conceito de "diferença de período relacionados entre a receita gerada pelo capital empregado renda de negócio e os relacionados com custos de gastos de capital de uma empresa" determinada. O tamanho ganho assim determinada é também referido como um resíduo. Outro nome para este conceito é " conceito excesso de lucro". Para superar o capital investido o EVA projetado deve ser maior que zero, se for igual a zero conclui se que o retorno foi o igual ao exigido. A técnica EVA mensura o lucro residual de uma empresa. Tendo como fundamento o lucro residual que é o lucro real na visão dos acionistas, pois exprime o custo de oportunidade dos investimentos.

No entanto, o EVA é mais do que apenas uma medida. Ele combina ambas as afirmações de gestão e os dos acionistas e membros. Assim, as medidas de EVA não apenas a performance financeira, mas também o valor de mercado da empresa. A EVA positivo significa, conseqüentemente, que o valor da empresa pode ser aumentado ainda mais.

Para o cálculo do EVA há duas fórmulas matemáticas básicas:

$$\text{EVA} = \text{ROIC} - \text{WACC} * \text{NOA}$$

ou

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{NOA}$$

ROIC = retorno sobre o capital investido → renda / retorno sobre o capital

WACC = custo médio ponderado de capital → custo médio ponderado de valor do capital

NOA = ativos operacionais líquidas → capital investido

NOPAT = lucro operacional líquido após impostos → lucro operacional líquido após impostos

Exemplo: $EVA = 200.000 - 10\% * 1.000.000$

$EVA = 100.000$

Com a ferramenta EVA, se tem a oportunidade de os administradores mostrarem de forma breve, simplificada e solida aos investidores um breve resumo de rentabilidade e capacidade da geração de valor da empresa, uma vez que a medida torna claro se o objetivo definido foi alcançado.

Para a empresa e gestão, também tem a vantagem de compreender os investimentos e avaliar os investimentos e setores.

3.1 – Lucro residual, lucro em excesso, lucro econômico e EVA

Lucro residual, lucro em excesso, lucro econômico e EVA São as principais medidas de criação de valor e são utilizadas como sinônimos, pois apresentam valores positivos.

3.2 – Goodwill

O *goodwill* que surge quando a empresa demonstra capacidade de gerar lucro acima de seu custo de capital, classificado como intangível, como a marca e a fidelidade dos clientes. Para saber o valor do *goodwill* basta retirar o capital investido do valor econômico total da empresa.

Isso significa que muitas vezes uma empresa ao comprar outra acaba por pagar pela aquisição de uma empresa um preço de compra mais elevado, uma forma de justificar isso é que o valor patrimonial líquido real da empresa adquirida é diferente do valor pago é o Goodwill. Em outras palavras, o preço de compra é maior do que o valor do ativo líquido. Calculando dividindo-se a totalidade dos ativos da empresa,

imóveis, equipamentos, licenças e patentes. Um exemplo de como ocorre em alguns casos: O preço de compra é de 100 milhões, o valor patrimonial de 30 milhões. Isso resulta em um ágio de 70 milhões.

Assim temos como compreender por que muitas vezes achamos que foi cobrado um valor muito alto por determinada empresa. Normalmente o grupo que fez a nova aquisição visualiza mais que o valor das propriedades palpáveis, e sim o que ela carrega de possibilidades de crescimento dos lucros potenciais num futuro projeto a ser desenvolvido. Comparando de forma grotesca, ocorre o mesmo na hora da contratação dos recursos humanos da empresa, que executa a avaliação e a boa vontade do candidato com a avaliações anteriores e de empresas que anteriores trabalhadas, não recrutando apenas por causa de suas habilidades atuais, mas também por causa de suas capacidades e seu potencial de desenvolvimento e evolução. Sendo substancial a boa vontade, de acordo com Jörg Pellens, professor de Contabilidade Empresarial Internacional na Universidade de Bochum, com fatores corporativos e empresariais-externo. Na primeira contagem de boa gestão, novas marcas promissoras, pesquisa e desenvolvimento ou funcionários competentes. Um fator empresa-externa são sobre as perspectivas da indústria em particular e atividade económica em geral. De forma macro ocorre nas empresas, internamente e externamente no momento de uma expansão.

4. Processo de formação do valor

Existem diversos cálculos visando demonstrar a formação do valor total da empresa. Mas não é só isso que mensura ou gera valor, existem vários outros elementos que levam a formação do valor que vai desde o tipo de estrutura da empresa, cultura, subcultura e principalmente liderança. Na estrutura organizacional achatada e descentralizada normalmente tem mais facilidade em gerar valor, pois permite transferência e uma comunicação mais clara. Tanto quando a estrutura organizacional é importante e de grande influência os objetivos e subjetivos da organização na geração de valor, não sendo regra a reorganização da empresa para iniciar o processo de geração de valor, pois não existe abordagem específica que possa ser estipulada como perfeita, existem fatores que proporcionam o melhor desenvolvimento para a

geração de valor, conforme Koller a empresa enfrentara dificuldade para estabelecer metas, medidas de desempenho e recompensas para o sucesso, caso a organização não possuía unidades de desempenho e responsabilidades individuais claramente definidas. Não se deve fazer mudanças só por mudar, toda e qualquer mudança deve ser para corrigir e alinhar erros, buscando trazer benefícios, e quando se possui um GBV, toda e qualquer mudança tem o objetivo de trazer algum valor, seja ele ao consumidor, ao colaborador ou aos acionistas. Principalmente quando essas mudanças afetam a estrutura, pois ela pode facilitar ou dificultar o desempenho, afastar ou aproximar os envolvidos. Dando-se preferência a mudanças menos invasivas no processo de formação do valor.

Questões da mentalidade são cruciais para que possa ocorrer o processo de formação de valor, começando com os administradores até mesmo aos consumidores, pois quando as atitudes da empresa não condiz com os valores propostos publicamente produz um bloqueio psicológico e mental de ambos, uma forma de conservar e compreender e existir pontos para a criação de um novo consenso é verificar as crenças e valores, como, comprometimento, viabilidade, habilidades entre outros com perguntas-chaves e assim identificar a crença-base, e a variabilidade dos demais itens os quais poderão ser trabalhados.

4-1 Valor total da empresa

Temos dois tipos de valor da empresa, o valor explícito, que é calculado dos fluxos de caixa por um período de cinco anos. O valor residual é após o valor explícito, ou seja, a partir do sexto ano. O valor total da empresa é medido pelo valor explícito mais o valor contínuo. Na avaliação da empresa, deve existir uma meta de atingir um valor determinado. O potencial para o sucesso de uma empresa baseia-se no tipo de gestão utilizada e considerar todas as influências em que atua. O valor de uma empresa não pode ser determinado de forma aditiva a partir das suas partes individuais, mas apenas como um todo unificado, e, assim, o valor total. Compradores e vendedores são definidos desta forma um deles respectivamente tem vantagem sobre o preço potencial, que então serve como base

para a determinação do preço de compra quando a operação de venda. Como saber se uma empresa vale a pena?

Através de cálculos, o consultor terá uma gama de informações. E é da responsabilidade do cedente, compilar os seguintes documentos:

- Informações sobre a situação operacional (forma jurídica, escala, base de clientes, concorrentes etc.)

- Declarações sobre a consciência e reputação

- Demonstrações financeiras dos últimos três a cinco anos e a análise de negócios mais recente

- Lista de inventário (de ambas as partes negociadoras autorizado)

- Relações contratuais existentes (aluguel, contratos de fornecedores, contratos de trabalho, etc.)

- Informações sobre a localização e a condição das instalações (mapas, almofadas, etc.)

- Informações gerais sobre o desenvolvimento do sector

- Os métodos de cálculo diferentes

No cálculo concreto do valor da empresa tem prevalecido três métodos:

- Método de valor intrínseco

- Método de fluxo de caixa descontado

- Cálculo da média

Método de valor intrínseco

Quando o método de valor intrínseco se trata de determinar o valor dos ativos de missão crítica e ativo circulante. Ele é o fator definitivo na formação dos preços.

Após ser determinado pelo consultor fiscal. A regra de ouro é:

Custo (AHK)

- anteriormente incorridos com depreciação AHK

- Empréstimos

+ valor estimado de intangíveis

= valor do ativo líquido

Método de fluxo de caixa descontado

O método de fluxo de caixa descontado em contraste, continua o sucesso esperado da empresa de (com base na data da avaliação). Ser incluídos no cálculo de fatores como imagem, a posição de mercado e base de clientes da empresa, atratividade e as perspectivas futuras para a indústria.

O valor de rendimento é determinado pelo método seguinte:

Determinar os resultados operacionais dos últimos três anos,

Ajustado para receitas e despesas extraordinárias

Tomando a média desses resultados operacionais agora ajustado dos últimos três anos,

O lucro operacional média de capitalização ajustada a uma taxa de juros

Cálculo:

valor ganhos = (lucro operacional ajustado média x 100) / juros sobre o capital

Método da média

Outro método, conhecido como o processo de cálculo da média, forma uma média de substância e o valor de rendimento, a substância e o valor de rendimento com pesos recebido (soma dos pesos = 1) na média. A determinação destes pesos é sujeitada a negociação das partes.

Uma coisa é certa: não há nenhum valor objetivo da empresa. Assim, a entrega não falha em diferentes expectativas de preço, os negociadores devem voltar-se para um corpo neutro.

4.2 EBITDA

Provavelmente a medida mais comum baseado no EVA é o EBITDA. Para este primeiro exige uma explicação de EBITDA. A sigla significa lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. EBITDA é, portanto, uma referência muito apropriada para o EVA, como também representa o resultado operacional antes do financiamento. Especialmente para as pequenas e médias empresas fornece o que representa uma importante ferramenta na avaliação de empresas. Este multiplicador não é afetado pela estrutura de capital e o estado do ciclo de investimento e, portanto, um dos multiplicadores mais significativos. Uma empresa que acaba de investir, é confrontado com maior depreciação e um lucro menor do que uma empresa que fez mais de um investimento período prolongado.

Como visto não possui depreciação, nem financiamento ou custos incluídos, e são, portanto, o desempenho operacional de uma empresa, fonte de decisão para investimentos ou financiamentos novos, assim como o EVA.

As relações entre os dois parâmetros são, mais uma vez, em quantos anos ele pode criar uma empresa para atingir o valor global da empresa, desde que o nível de EBITDA permanece constante. Esta interpretação deve parecer familiar, porque é a mesma da relação preço-lucro. Além disso, a relação preço-lucro diz-lhe quanto tempo a empresa é necessária para gerar o valor. No entanto, a relação preço-lucro, capitalização de mercado e o valor de referência, o EBITDA é o valor agregado.

Neste contexto, as mesmas dificuldades apresentadas de interpretação com o GBV e EVA permanecem. Também podendo ser observada, de modo que um desenvolvimento ao longo do tempo pode ser observado ou uma comparação com outras empresas devem ser considerados na tomada de decisão. Como uma regra de ouro com base em experiências pode-se dizer que um EBITDA é avaliado com um dígito geralmente considerado como ou muito favorável menos de cinco.

Lembrando que como são baseadas na experiência, que deve ser sempre verificada a validade, ambientes, e diversos cenários.

Se não é comparação com outras empresas, podemos usar para avaliar sua mudança ao longo do tempo. Se o multiplicador de um dígito, por exemplo, passou a

ter dois dígitos no ano seguinte, então a empresa tem obtido um aumento da rentabilidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Existem muitas propostas de diferentes tipos de abordagens algumas mais imediatistas e outras a longo prazo. Em ambos casos existem fracassos. Segundo Koller (2002) apenas um terço das empresas superaram 5% de seu setor após o anúncio das ações, este padrão foi encontrado em três, cinco e dez anos. O desafio está na interligação, pois muitas empresas utilizam a administração baseada em valor (GBV- Gestão baseada em valor) de forma isolada, independente dos demais planos e projetos da empresa, e o valor só resulta de um conjunto de atividades. Até que ponto os valores e comportamentos promovem ou não a criação de valor? Para isso precisamos avaliar a nossa comunidade, a sociedade em que temos integração direta e indiretamente. Dentre esses pontos ações que visam a qualidade de vida dos funcionários e a sustentabilidade ecológica, hoje contribuem para a criação de valor, anos atrás nem tanto, futuramente, não sabemos. Por isso que na GBV- Gestão Baseada em Valor todas as ações e pensamentos da empresa precisam estarem interligadas.

É essencial efetuar a apuração de valor para as decisões desde financeiras como nas vendas e fusões e aquisições. A premissa básica é obter um valor justo, valor que reflète o retorno esperado baseado em projeções. Uma das formas de chegar a este valor é através do custo de oportunidade de uma categoria de investidores, para ser alcançado a taxa de retorno que eles poderiam esperar receber em outro investimento de risco equivalente. Já o custo para a empresa é igual o custo dos investidores menos benefícios fiscais. Usamos o custo médio ponderado do capital (weighted average cost of capital -WACC). A avaliação de uma empresa tem a duração indeterminada, pois não é interessante que após um determinado período tenha sido previsto o fluxo de caixa e não se preocupar com o que vem a seguir. Uma opção de

facilitar e solucionar este problema é a divisão de dois períodos o antes e o depois como segue na figura abaixo.

Figura 4:

$$\text{Valor} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Valor presente do fluxo} \\ \text{de caixa *durante* o} \\ \text{período de previsão} \\ \text{explícita} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Valor presente do fluxo} \\ \text{de caixa *após* o período} \\ \text{de previsão explícita} \end{array}}$$

Fonte: Capítulo 8; Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.

6 REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ASSAF NETO, Alexandre. Valuation – Métricas de valor e avaliação de empresas, 1ª edição. São Paulo (S.P), Atlas. 2014.

BERBEL, José Divanil Spósito. MODERNOS INSTRUMENTOS DE CONTROLE DE GESTÃO. Revista Brasileira de Contabilidade, nº 145 – janeiro/fevereiro. 2004.

BRASIL, Haroldo Guimarães. Avaliação Moderna de Investimentos. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIM, Jack. Avaliação de Empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas. 3ª edição. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.

CRUZ BASSO, LEONARDO FERNANDO; DA SILVA, ROSELI. Valor Econômico: relevância da taxa de criação de valor. REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO MACKENZIE - Ano 3, n.2, p. 99-116

FILHO, Nelson Casarotto; KOPITTKKE, Bruno Hartmut. Analise de Investimentos. 11^a edição. São Paulo (S.P), Atlas. 2010.

FREZATTI, Fabio. Revista de Administração, São Paulo v.34, n.3, p.32-43, julho/setembro 1999.

NETO, José Adeodato de Souza; ZACCARELLI, Sérgio Baptista; GOMES, Guilherme Cirati. Revista de Administração, São Paulo v.36, n.1, p.14-24, janeiro/março 2001.

RESENDE, José Francisco de Carvalho; AVILA, Marcos; MAIA, Renata Sitônio. Revista de Administração, São Paulo, v.47, n.1, p.51-67, janeiro/fevereiro/março 2012.