

O VALOR DE UMA EMPRESA E A MISSÃO DO ADMINISTRADOR

Amlton Fernandez*

RESUMO

O presente texto aborda de forma introdutória uma nova conceituação de avaliação do valor de uma empresa, e também um novo posicionamento a ser adotado pela alta administração, que em conjunto conduzirão ao conceito de maximização do valor ao acionista.

Palavras-chave: acionistas, criação de valor, maximização de valor.

ABSTRACT

This paper presents, in an introductory way, a new concept of an enterprise valuation, and also shows a new posture to be adopted by its high management; this association will lead to the concept of value maximization to shareholders.

Key words: shareholders, value based management, valuation.

INTRODUÇÃO

Através das técnicas e métodos a serem abordados está o dogma de que maximizar o valor para o acionista é a meta fundamental de todas as empresas (conceito americano).

A alta administração tem por obrigação maximizar o valor para o acionista. Se não conseguir, será pressionada pelo conselho de administração, pelos acionistas ou mesmo pela sociedade. Atualmente, há relativa transparência da performance da empresa evidenciada pelas agências de classificação de risco ou fornecedoras de dados para avaliação (exemplo: *moody's*; *standard spool*; *valveline*; *morganstanley*, etc.).

* Professor de Administração de Empresas nas Faculdades Padre Anchieta, pós-graduado em Administração financeira e contábil pela EAESP/FGV, graduado em Administração de Empresas pela PUC Campinas e diretor empresarial.

CRIAÇÃO DE VALOR

Conforme visto, é imperativa a prática de se criar valor, produzir mais com menos, ou seja, é uma questão de sobrevivência no longo prazo. As empresas criam valor não somente aos acionistas, mas para toda a sociedade: fornecedores, governos (impostos), trabalhadores, etc.

Para a criação do valor de uma empresa, obrigatoriamente é preciso utilizar uma visão de longo prazo, gerenciar o fluxo de caixa com o máximo de racionalização e ajustar a performance face aos riscos.

A criação do valor para o acionista é imperativa, pois se os acionistas não receberem um retorno compatível com o capital aplicado, com certeza migrarão para outros ativos em busca de melhor retorno. Assim sendo, o administrador deve adotar como seu objetivo principal o retorno em termos de fluxo de caixa no longo prazo e não o crescimento do lucro por ação (visão pontual de um ano).

Os passos para o desenvolvimento da criação de valor são:

1. Analisar o desempenho de mercado;
2. Analisar o desempenho da empresa em termos comparativos;
3. Conhecer o fluxo de caixa da empresa;
4. Sintetizar as visões de mercado.

O conceito amplamente adotado e utilizado de lucro por ação é antigo, extremamente simples, e pode desvalorizar os ativos dos acionistas. Acreditamos que a metodologia correta a ser adotada pelos administradores interessados em maximizar valor é o fluxo de caixa descontado, e não o lucro por ação; ou seja, cabe ao administrador manter a saúde financeira e principalmente a saúde operacional da empresa no longo prazo. A seguir, abordamos técnicas de avaliação de valor:

1. Técnica de Avaliação Contábil: nessa técnica o que vale é o lucro contábil da empresa, o lucro do ano corrente ou do próximo ano.

2. Técnica (FCD) – Fluxo de Caixa Descontado: são os fluxos de caixa previstos para o futuro, descontados a uma taxa de risco.

3. Outras Técnicas: lucro líquido, retorno do capital investido, *pay-back* ou mesmo o valor sentimental do negócio, ou do seu sócio.

Nos modelos 1 e 3 há uma série de procedimentos que podem interferir nos resultados e acabam destruindo o valor da empresa: o lucro contábil não apresenta correlação adequada ao preço das ações; a maquiagem de balanços patrimoniais não melhora o preço das ações e nem melhora o seu resultado operacional; o sacrifício do fluxo de caixa a longo prazo para melhorar o resultado a curto prazo. Todas essas são práticas inconsistentes que não têm solução de longo prazo, ou mesmo de continuidade.

O modelo 2 (Técnica FCD) deve ser entendido como uma cultura, uma estratégia contínua de maximização de valor, isto é, é preciso adotar no todo organizacional o conceito de maximização, é a adoção de uma nova forma de gestão empresarial, é um conceito novo e moderno a caminho da administração baseada em valor.

A administração baseada em valor trata da forma como a empresa deve adotar decisões estratégicas e principalmente operacionais, tendo suas técnicas e processos alinhados para ajudar a maximizar o valor. Esse processo é inverso ao tradicional; quem o pratica e o administra é toda a organização, e não comumente um ato administrativo de cima para baixo.

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO – O VALOR DA EMPRESA

Através dos conceitos vistos, afirmamos que o valor de uma empresa é igual ao fluxo de caixa projetado, descontado a uma taxa adequada. Dessa forma, especificamente sugerimos duas técnicas para a determinação do valor da empresa.

a) Modelo FCD – Fluxo de Caixa Descontado: o valor das operações é igual ao valor projetado do fluxo de caixa livre, descontados ao seu valor presente (inclusive com o valor de sua perpetuidade). O fluxo de caixa livre é, de uma forma simplificada, igual ao resultado operacional da empresa depois de descontados os impostos. Quanto à taxa de desconto, essa deve refletir a média ponderada de sua composição de cada fonte de capital, ou seja, é o custo médio ponderado do capital. Dessa forma, vamos obter um montante “atualizado” do valor das operações.

Desse montante obtido, devemos descontar o valor das dívidas da empresa, ou o valor presente de suas dívidas (valor presente do fluxo de caixa para os credores). Assim concluídas essas etapas, obtemos o valor efetivo da empresa e conseqüentemente o valor efetivo por ação.

b) Modelo do Lucro Econômico: nesse modelo o valor da empresa é igual ao valor do capital investido mais o valor presente do resultado que será criado a cada ano futuro, ou seja, é o valor obtido através da diferença entre o custo de capital e retorno do capital investido, multiplicado pelo capital investido.

A partir daí seguem-se os procedimentos já verificados anteriormente: procedimentos de perpetuidade e do valor da dívida, obtendo-se assim o valor da empresa e o valor por ação.

O presente texto aborda de forma introdutória um novo conceito de gestão empresarial e suas técnicas, baseado na geração de valor e na valorização da empresa, bem como o novo cenário e um novo desafio para os administradores: a necessidade de administrar valor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. *Avaliação de Empresas*. São Paulo: Editora Makron Books, 2000.

GITMAN, L. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Editora Harbra, 1987.

The Boston Consulting Group, Inc. *O Desafio da Geração de Valor para o Acionista*. EAESP/FGV – Outubro/1998 – Vol. I.

The Boston Consulting Group, Inc. *Métricas de Valor para o Acionista*. FGV, 1999.