

Quarta-feira, 8 de fevereiro de 2017 | Ano 17 | Número 4191 | R\$ 5,00

# Valor

## ECONÔMICO

## Novo conceito de lucro em substituição ao 'velho' Ebitda

Fernando Torres  
De São Paulo

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) quer estimular as empresas brasileiras a usar o conceito de lucro econômico ou de geração de valor na gestão de negócios. Apenas 21% de uma amostra de 146 companhias abertas geraram lucro suficiente para remunerar o capital investido entre 2010 e 2015, segundo estudo do professor Oscar Malvessi, da FGV de São Paulo. Esse índice está muito distante dos da Europa e dos EUA, que vão de 60% a 80%.

Para Malvessi, as empresas que usam apenas medidas como Ebitda ou lucro líquido para aferir seu desempenho estão adotando indicadores ultrapassados.

“O mínimo que se espera é que a empresa gere lucro para remunerar o capital total investido. Se ela perder isso de vista, pode ter lucro contábil, mas não sabe se gera valor econômico”, diz Emilio Carazzai, presidente do IBGC.

Uma maneira de explicar o conceito de lucro econômico é dizer que o lucro operacional da companhia, após o Imposto de Renda, tem que ser suficiente para pagar os juros aos credores e ainda sobrar dinheiro para dar o retorno desejado pelos acionistas. **Página B2**

## Empresas

**Governança** IBGC incentiva uso do lucro econômico; apenas 21% das S.As. geraram valor de 2010 a 2015

# Criação de valor deve ser meta mínima, defende instituto

**Fernando Torres**  
De São Paulo

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) quer estimular as empresas brasileiras a usar o conceito de lucro econômico ou de geração de valor na gestão de seus negócios. Para isso, incluiu a métrica como tema principal de uma espécie de manual de orientação a conselheiros de administração que o órgão lança hoje.

Apenas 21% de uma amostra de 146 companhias abertas que integram os níveis 1 e 2 ou o Novo mercado da BM&FBovespa geraram lucro suficiente para remunerar o capital investido entre 2010 e 2015, segundo estudo do professor Oscar Malvessi, da FGV de São Paulo, que acompanha esses indicadores há praticamente duas décadas. Nos períodos de 2010 até 2013 e 2014, antes do agravamento da crise, eram 24%.

A lista das dez empresas da amostra que mais geraram valor no período é formada por Tarpon, Multiplus, Cielo, Natura, Arezzo, Sul América, Odontoprev, Ser Educacional, Grendene e Renner.

Malvessi afirma que o índice melhorou desde as primeiras medições, no início século, quando pouco mais de 10% das empresas locais geravam valor. Mas ainda está muito distante dos índices observados nos Estados Unidos e na Europa, onde uma fatia de 60% a 80% das empresas alcança a meta.

Para Malvessi, que ao lado de Jorge Manoel, sócio da PwC, foi um dos redatores do novo documento do IBGC, batizado de "Caderno de Monitoramento de Desempenho Empresarial", as empresas que usam apenas medidas como Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) ou lucro líquido para aferir seu desempenho estão adotando indicadores ultrapassados.

O presidente do IBGC, Emilio Carazzai, conta que teve a ideia de fazer o caderno há três anos, quando integrava a comissão de finanças do órgão. "Percebia que faltava um roteiro para o conselheiro acompanhar o que é essencial, os sinais vitais da empresa."

Segundo ele, quando se chega a um conselho, o que não falta são dados e indicadores. Mas eles nem sempre revelam o estado de saúde da empresa. "Cada empresa tem seu modelo negócios e o conselho deve discutir as questões que entender relevante. Mas o mínimo que se deve esperar é que a empresa gere lucro suficiente para remunerar o capital total investido. Se ela perder isso de vista, pode ter lucro contábil, pode ter retorno sobre patrimônio, mas não está se dando conta se está gerando valor econômico", afirma Carazzai, que defende que o plano estratégico precisa ter isso como foco.

A maneira complicada de explicar geração de valor é dizer que ela existe quando o "Roic"

(retorno sobre capital empregado) é maior que o "Wacc" (custo médio ponderado de capital).

Um modo mais simples é dizer que o lucro operacional da companhia, após imposto de renda, tem que ser suficiente para pagar os juros aos credores e ainda sobrar dinheiro suficiente para dar o retorno desejado pelos acionistas. Não basta, portanto, que a última linha do balanço esteja no azul ou mesmo crescendo.

"O dinheiro do acionista é como se fosse emprestado, ele não é de graça", afirma Malvessi, que reconhece que, como os juros no Brasil são altos, isso torna mais difícil para as empresas locais remunerarem adequadamente o capital.

A ideia do IBGC com o caderno não é pedir que os próprios conselheiros entrem nos meandros contábeis para calcular esses indicadores. Mas sim que eles, na condição de representantes dos acionistas, cobrem dos gestores que apresentam essas métricas nas reuniões sobre desempenho.

O instituto recomenda ainda que os programas de remuneração de executivos ou mesmo de conselheiros esteja atrelada à geração de valor. "O lado mais perverso é que há um número importante de empresas em que o sistema de remuneração não tem absolutamente nada a ver com a estratégia. As alavancas de incentivo para pagamento de bônus são praticamente aleatórias", diz Carazzai.



Emilio Carazzai, presidente do IBGC, avalia que sistema de remuneração muitas vezes tem alavancas aleatórias

## Distante da meta

Percentual de empresas que gera lucro econômico\* - em %



Fonte: Estudo do professor Oscar Malvessi, da FGV-EAESP. \*amostra de 62 empresas em 2010-13, de 143 empresas para 2010-14 e de 146 empresas para 2010-2015.

De acordo com o professor Malvessi, é importante que as empresas tenham informações contábeis bem estruturadas, inclusive por segmento de negócio, para fazer a avaliação sobre a geração de valor.

"O conselho precisa saber quais unidades geram mais ou menos valor. E o que pode ser feito nas áreas que não geram. Se a empresa deve vender a unidade, mudar a estratégia", afirma Malvessi.

Além da geração de valor, o caderno que será lançado hoje pelo IBGC, e que ficará disponível no site da entidade para ser baixado, traz orientações sobre como o conselheiro pode acompanhar o desempenho da empresa para além do resultado financeiro.

Entre as alternativas apresentadas está o "Balanced Scorecard", que é uma ferramenta desenvolvida por professores de Harvard por meio da qual os gestores acompanham métricas qualitativas da companhia, como na área de desenvolvimento de pessoas, de relacionamento com clientes e de processos internos.

O documento apresenta ainda o conceito do "triple bottom line", que avalia o desempenho da companhia também pela perspectiva social e ambiental.