

JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, Domingo, 12/05/2002

Caderno: Meu Dinheiro, pg. B 7

SÓ 5 EMPRESAS DÃO RETORNO A ACIONISTA NO REAL

JORNAL FOLHA DE S. PAULO
Ana Paula Ragazzi

Apenas cinco empresas de capital aberto criaram valor para seus acionistas entre os anos de 1995 e 2000 - os cinco primeiros do Plano Real. A conclusão é válida se aplicada à contabilidade das companhias o conceito de VEC® (Valor Econômico Criado), utilizado pelo professor de finanças da **Fundação Getulio Vargas (FGV-SP), Oscar Malvessi**. Esse conceito define que uma empresa gera valor para seus acionistas ou sócios quando seu lucro operacional, descontado o Imposto de Renda, supera o custo médio ponderado do capital. Dessa média, faz parte o custo de capital ou de oportunidade do acionista.

Normalmente, esse custo não é lançado na contabilidade das empresas - apenas o custo de capital dos empréstimos tomados de terceiros é levado em conta. Nos primeiros anos do Real, utilizando esse conceito, apenas Souza Cruz, AmBev, Weg (motores), Distribuidora Ipiranga e Globex (varejo) geraram valor para seus acionistas. O estudo é uma atualização da tese de doutorado do professor Malvessi. Quando ele finalizou o trabalho pela primeira vez, ele compreendia os anos de 1993 a 1998. Naquela ocasião, nove empresas apareceram como geradoras de valor: TAM, Petróleo Ipiranga, Souza Cruz, Brahma, Globex, Weg, Distribuidora Ipiranga, Arno e Multibrás.

Do estudo original, 62 empresas foram incluídas. De lá até agora, seis delas fecharam o capital e outras duas entraram em concordata. Assim, na atualização, foram pesquisadas 54 companhias. Apesar de o número de empresas que geram valor a seus acionistas ter caído de nove para cinco, o montante gerado permaneceu próximo à estabilidade. Entre os anos de 93 e 98, foram gerados R\$ 2,6 bilhões. De 95 a 2000, esse valor foi de R\$ 2,4 bilhões. Desse total, a maior parte, R\$ 1,935 bilhão, foi gerado pela Souza Cruz. Em seguida vêm AmBev, com R\$ 228 milhões, Weg, com R\$ 183 milhões, Distribuidora Ipiranga, com R\$ 45 milhões, e Globex, com R\$ 7 milhões.

Em termos percentuais, na primeira versão do trabalho, 14,5% das empresas criaram valor a seus acionistas. Na recente atualização, esse percentual cai para 9,2%. Na avaliação de Malvessi, se forem levadas em conta as turbulências dos cinco primeiros anos do Real, como as crises na Ásia e na Rússia e a desvalorização do real, em 99, o resultado é positivo. As empresas que tiveram o pior desempenho são do setor de siderurgia, como CSN, Usiminas e Companhia Siderúrgica de Tubarão, que ainda mantêm "uma herança estatal", diz o professor.

Oscar Malvessi Consultoria em Valor Ltda.

www.oscarmalvessi.com.br ou www.vecvalor.com.br - e-mail: oscar@oscarmalvessi.com.br
VEC® - Valor Econômico Criado é marca registrada da Oscar Malvessi Consultoria em Valor