

EXAME

Revista EXAME, 18.01.2005

Finanças

Apenas 20% das empresas ganham da renda fixa

Por **Giuliana Napolitano**

A maioria das empresas brasileiras de capital aberto teve lucro nos últimos anos, mas apenas 20% delas conseguiram bater a renda fixa e dar algum retorno adicional aos investidores. Entre 1996 e 2002, período que foi excelente para as aplicações atreladas aos juros de mercado, os acionistas das cerca de 400 empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) deixaram de ganhar 70 bilhões de dólares por ano. O cálculo considera não apenas a rentabilidade da aplicação em bolsa, mas também o que o investidor perdeu por não ter escolhido uma alternativa mais conservadora. É o que mostram dois estudos conduzidos em separado pelas principais escolas de economia e negócios do país, a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (USP) e a Fundação Getulio Vargas (FGV-EAESP).

Para saber se está tendo lucro ou prejuízo, o investidor precisa levar em conta o elevado risco das bolsas de valores em comparação com o ganho quase garantido da renda fixa. É o chamado custo de oportunidade. De forma simplificada, a soma do lucro líquido de uma empresa com seu custo de oportunidade mostra se o investimento criou ou destruiu valor para seus acionistas. Anos de juros elevados tornaram as aplicações em renda fixa muito mais atraentes e lucrativas do que as bolsas de valores. Por isso, pelo estudo da USP, o resultado somado de todas as empresas de capital aberto no Brasil é negativo em 70 bilhões de dólares por ano entre 1.996 e 2.002 (veja mais detalhes no quadro abaixo). O acionista brasileiro não tem acesso a esses números, porque a maioria das empresas listadas na Bovespa não calcula o custo de oportunidade, dizem os professores.

Pelo estudo da FGV-SP, somente seis das 45 empresas pesquisadas foram capazes de gerar valor para seus acionistas entre 2.000 e 2.003. Fazem parte dessa lista, além da própria Souza Cruz, Ambev, Lojas Americanas, Embraco, Metal Leve e Weg. Ficam de fora gigantes nacionais como o Grupo Pão de Açúcar, principal cadeia varejista do país, e a Gerdau, que é uma das maiores produtoras brasileiras de aço e já domina 30% do mercado americano de siderurgia. "Uma empresa que cresceu e lucrou não necessariamente remunerou seus acionistas", diz **Oscar Luiz Malvessi**,

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

autor da pesquisa da FGV-SP. "Por isso, a maioria das companhias americanas e europeias, por exemplo, tem como meta aumentar seu valor a cada ano, não o lucro ou o faturamento".

Para os dois professores, as empresas brasileiras devem começar a fazer esses cálculos em breve por causa das exigências dos acionistas, especialmente estrangeiros. "A cultura corporativa do Brasil é muito focada em lucro e em ativos reais, mas isso tem de começar a mudar", diz Alexandre Assaf Neto, professor responsável pela pesquisa da USP. "É uma questão de transparência, as empresas precisam informar aos seus acionistas quanto eles estão ganhando de fato".

O tamanho do prejuízo	
Para o acionista de uma empresa saber quanto ganhou, não basta apenas olhar o lucro que aparece nos balanços contábeis. O quadro, com números de cerca de 400 companhias abertas pesquisadas entre 1996 e 2002, mostra como isso pode levar o investidor a uma falsa conclusão.	
Lucro líquido anual de todas as empresas de capital aberto:	22,5 bilhões de reais
Se tivessem vendido suas ações e colocado o dinheiro em um investimento conservador, os acionistas teriam ganhado:	231 bilhões de reais (que é o custo de oportunidade)
No fim das contas, o prejuízo foi de:	208,5 bilhões de reais por ano (cerca de 70 bilhões de dólares)
<i>Fonte: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP de Ribeirão Preto.</i>	

Copyright © 2003, Editora Abril S.A. - Todos os direitos reservados. All rights reserved.