

# Empresas que geram e que não geram valor

Por Jorge Priori

Conversamos sobre empresas que geram e que não geram valor com Oscar Malvessi, especialista de criação de valor e professor de finanças corporativas da FGV EAESP. Recentemente, Malvessi publicou o livro Como criar valor na sua empresa - Método VEC\*.

## De uma forma geral, as empresas brasileiras geram valor?

Do ponto de vista de estratégia de negócio, o caminho para que uma empresa crie valor é entender que, realmente, suas decisões de investimento, crescimento e competitividade no mercado criam valor. As empresas procuram entender isso, mas de uma maneira muito simplificada, o que pode representar riscos.

O que vemos no mercado são poucas empresas com boa valorização e com crescimento de resultado que suporte o custo de oportunidade do dinheiro investido pelos acionistas no negócio. Essa é a diferença para entendermos se uma empresa cria ou não valor.

## Uma empresa que possui lucro contábil está gerando valor?

Como eu tenho estudado o comportamento das empresas brasileiras desde 2001, uma coisa que me chamou muito a atenção é que, incrivelmente, nós estamos na contramão desse entendimento. Da década de 1970 para cá, as empresas americanas tiveram que assumir uma nova metodologia através da qual elas não deveriam buscar apenas o lucro, mas sim o lucro econômico.

O lucro econômico é quando uma empresa, gerencialmente, insere nas suas Demonstrações Financeiras (DFs) o custo de oportunidade do dinheiro do acionista, pois, por mais que o lucro contábil exista, a pergunta é se ele é suficiente para remunerá-lo. Historicamente, as empresas brasileiras remuneraram seus acionistas de uma forma muito baixa.

Para que se possa responder se uma empresa cria ou não valor, seria preciso entender, corretamente, que o capital investido nela tem que dar resultado operacional, pagar o imposto de renda e pagar o custo de oportunidade.

## Como saber se uma empresa gera ou não valor?

Seria necessário reestru-

turar as DFs de uma empresa como se fosse fazer seu valuation. Para isso, é preciso entender, claramente, suas atividades operacionais e a qualidade dos seus resultados. Se a empresa tiver tudo isso alinhado, ela vai gerar um bom fluxo de caixa futuro, que quando trazido a valor presente, vai pagar o custo de oportunidade e as despesas financeiras, ou seja, o custo de capital.

É preciso fazer isso para que se possa responder algumas perguntas: a empresa gera, efetivamente, caixa operacional? Ela consegue ter um retorno que remunere o custo de oportunidade do negócio como um todo, e não somente da despesa financeira? Ela gera fluxo de caixa para bancar os novos investimentos? Quanto ela precisa buscar de capital de terceiros e de capital próprio? Em quanto tempo a geração de caixa e o retorno começam a acontecer?

Com isso, é possível medir, claramente, se a empresa tem lucro econômico. Nesse caso, trata-se de uma empresa diferenciada, mais valorizada e que cria riqueza. Essa é a grande lógica do conceito e da metodologia de criação de valor que eu uso e que as grandes empresas, bem geridas, também usam.

## Quais são as principais características de uma empresa que gera valor?

Essa empresa administra, de forma consistente, seus ativos operacionais para que eles gerem resultado operacional crescente e compatível. Dessa forma, nós temos uma medida de eficiência operacional, pois se a empresa é operacionalmente eficiente, ela dá retorno econômico. Caso isso não aconteça, ela precisa buscar métodos, fórmulas e processos para modificar suas unidades operacionais de forma a que elas contribuam para o negócio como um todo.

Outro detalhe: não é só crescer. A empresa precisa crescer com resultados operacionais mais do que proporcionais, senão a eficiência operacional se transforma em deficiência operacional, pois existe o custo do capital do negócio. Se não houver cuidado com as métricas e com os indicadores, você pode estar sendo iludido com a qualidade de resultado de uma empresa. Isso acontece quando se usa conceitos muito antigos e tradicionais, que vêm das décadas de 1940 e 1950, e que ainda são ensinados e



Oscar Malvessi

utilizados por muitas empresas.

O último detalhe, tão importante quanto os outros, é que uma empresa somente deveria remunerar os executivos de forma variável se ela consegue remunerar antes o custo do capital do negócio. Se isso não for feito, os executivos serão remunerados apesar da empresa apresentar resultados cada vez menores.

Se a empresa não mede, corretamente, seus resultados no sentido econômico, o lucro acaba sendo um pedaço do lucro que a empresa deveria ter. Quando se paga remuneração variável em cima do lucro contábil ou do EBITDA, a empresa, com certeza, está sendo penalizada e desvalorizada.

## Quais são as principais características de uma empresa que não gera valor?

Num primeiro instante, um investimento feito por uma empresa que não gera valor pode ter valor presente líquido positivo, mas como ela não o analisa periodicamente, ela não tem como saber se ele ainda tem o retorno previsto no início. Cabe ressaltar que uma empresa investe, todos os anos, em novos projetos para que eles aumentem o seu tamanho através do crescimento do resultado.

A grande questão é que nas análises que eu tenho publicado dos últimos dez anos, grande parte das empresas não possuem resultados operacionais mais do que proporcionais. Se elas não analisam isso de forma coerente, elas estão sendo vistas como parcialmente boas, quando na realidade isso não está acontecendo, tanto que o valor das suas ações não reagem.

É preciso entender com

profundidade e critérios técnicos o que é o custo do capital investido numa empresa. Se não houver substância de análise econômica, não haverá resultado. É isso que eu tenho visto, historicamente, nas empresas brasileiras. No meu livro, eu falo da qualidade de resultados das empresas de 2012 a 2021, que precisa muito ser melhorada.

## Por que a não geração de valor das empresas brasileiras não é debatida no Brasil?

As empresas brasileiras não dão a mesma atenção à geração de valor que se dá nos países desenvolvidos, talvez por uma diferença de competitividade. Por exemplo, nos Estados Unidos, se uma empresa não remunera o acionista, ele não pensa duas vezes e vende a empresa. Lá, o processo de fusões e aquisições é muito ativo, pois se a empresa não desempenhar, adeus. Ou ela quebra ou ela é comprada. O mercado americano é muito ágil e muito rápido. Aqui, existe um crescimento nas operações de fusões e aquisições, que vai aumentar ainda mais. Se isso não acontecer, as empresas brasileiras serão compradas a preços vis.

O conceito de criação de valor não é amplo, e sim específico. Eu diria que apenas 10% dos livros de finanças falam sobre a metodologia de criação de valor, sendo que os outros 90% falam de coisas do passado. Se a empresa utilizar um valuation gerencial, onde todos os decisores estarão numa mesma frequência e linguagem, ela vai buscar caminhos para reverter situações deficitárias em pontos de criação de valor.

\* Valor Econômico Criado.

PODER JUDICIÁRIO DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO  
28ª VARA CÍVEL DA COMARCA DA CAPITAL  
AV. ERASMO BRAGA, 115, SL326,328,330-D, LAMINA I  
Tel.: (21) 3133-2142 - E-mail: cap28vciv@tjrj.jus.br  
EDITAL DE 1º e 2º LEILÃO ELETRÔNICO/ONLINE E INTIMAÇÃO COM PRAZO DE 05 DIAS, EXTRAÍDOS DOS AUTOS DA AÇÃO DE EXECUÇÃO, MOVIDA POR CLAUDIO AUGUSTO GIESTA DOS SANTOS em face de CARVALHO HOSKEN S/A ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES - PROCESSO Nº 0063460-56.2000.8.19.0001, na forma abaixo: O(A) Doutor(a) FERNANDA ROSADO DE SOUZA - Juiz(a) de Direito da Vara acima, FAZ SABER por esse Edital, a todos os interessados, e especialmente ao(s) devedor(es) supramencionado(s) - CARVALHO HOSKEN S/A ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES - que será realizado o público Leilão pelo Leiloeiro Público ALEXANDRO DA SILVA LACERDA, NA MODALIDADE ELETRÔNICO/ONLINE: O Leilão estará disponível no portal eletrônico do Leiloeiro, [www.alexandroleiloeiro.com.br](http://www.alexandroleiloeiro.com.br), na forma dos Art. 887 do CPC, do inciso II do Art. 884 do CPC do art. 882 do CPC/2015 e do §único do Art. 11 da Resolução do CNJ nº 236 de 13/07/2016, com no mínimo 05 (cinco) dias de antecedência do Primeiro Leilão, por valor igual ou superior a avaliação, que será encerrado no dia 12/12/2023 às 13:30h e, não havendo licitantes, se iniciará de imediato o Segundo Leilão, por valor igual ou superior a 40% da avaliação, que será encerrado no dia 14/12/2023 às 13:30h. DO BEM A SER LEILOADO: BEM PENHORADO Fls. 1282 / AVALIADO FLS. 1379: SALA COMERCIAL Nº 810, NA AV. JOÃO CABRAL DE MELLO NETO, Nº 610/BLOCO 03 - BARRA DA TIJUCA/RJ. COM 1VG DE GARAGEM. (IPTU C/ 33m²). (...) AVALIO DE FORMA DIRETA a presente sala no valor de R\$ 375.000,00 (trezentos e setenta e cinco mil reais). E para que chegue ao conhecimento de todos os interessados, foi expedido o presente, para cautelas de estilo, ficando o(s) Executado(s)/Condôminos(s) (CARVALHO HOSKEN S/A ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES) intimado(s) da hasta pública se não for(em) encontrado(s) por intermédio deste Edital na forma do art. 889, 892 do NCP, sendo que o EDITAL NA ÍNTEGRA SE ENCONTRA JUNTADO NOS AUTOS, PUBLICADO NO SITE DO SINDICATO DOS LEILOEIROS DO RIO DE JANEIRO E NO SITE DO LEILOEIRO. CUMPRA-SE. Dado e passado, nesta Cidade em Rio de Janeiro, em 27 de outubro de 2023. Eu, digitei \_\_\_\_, e Eu, Chefe da Serventia, subscrevo \_\_\_\_. (ass.) FERNANDA ROSADO DE SOUZA - Juiz de Direito.

EDITAL DE CONVOCAÇÃO ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA  
11.11.2023  
O PRESIDENTE DA ASSEMBLEIA GERAL DO CLUB DE REGATAS VASCO DA GAMA, no exercício de suas atribuições estatutárias e regimentais, em conformidade com os artigos 58, inciso I e § 2º, e 65 do Estatuto Social, bem como o artigo 3º do Regulamento Interno da Assembleia Geral, e, ainda, considerando o disposto no artigo 48-A do Código Civil, CONVOCA os associados do Club de Regatas Vasco da Gama, em dia com suas obrigações estatutárias e em pleno exercício do direito de voto, para se reunirem em ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA, no dia 11 DE NOVEMBRO DE 2023, das 10h às 22h, sem interrupção, com votação por meio eletrônico, seguindo-se imediatamente a apuração dos votos, podendo o associado que assim quiser exercer seu direito de voto presencialmente por meio de sistema eletrônico de recolhimento de votos a ser disponibilizado na sede do Calabouço, situada à Rua Jardel Jércois, s/n, Centro, Rio de Janeiro - RJ, 20012-150, com contratação, pelo Clube, de auditoria independente para fiscalização do sistema de votação, facultada a contratação de auditoria independente pelas legendas regularmente inscritas no pleito, nos termos do artigo 58, § 3º, do Estatuto Social, para deliberar sobre a seguinte ORDEM DO DIA: eleger (i) a Presidência da Diretoria Administrativa, (ii) a Presidência da Assembleia Geral e (iii) a metade, pelo menos, dos membros do Conselho Deliberativo, observado o disposto no Estatuto Social. Têm direito a voto os associados do Clube que estejam em dia com suas obrigações sociais e constem da lista de sócios eleitores<sup>1</sup> apurada pela Junta Recursal, na forma do artigo 61, §§ 4º a 7º, do Estatuto Social, disponibilizada no sítio eletrônico oficial do Clube, ou conforme decisão do Poder Judiciário. Maiores informações sobre o processo eleitoral e o sistema de votação serão disponibilizadas no link <https://crvscodagama.com/transparencia-assembleia-geral-2023>. Rio de Janeiro, 1º de novembro de 2023.  
Otto Alves de Carvalho Júnior  
Presidente da Assembleia Geral Club de Regatas Vasco da Gama

EDITAL DE CONVOCAÇÃO - VITALE SAUDE - COOPERATIVA DE TRABALHO E SERVIÇOS EM SAÚDE - CONVOCAÇÃO DE AGESP - ASSEMBLEIA GERAL ESPECIAL E AGE - ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA - O Presidente da VITALE SAUDE - COOPERATIVA DE TRABALHO E SERVIÇOS EM SAÚDE, registrada na JUCERJA sob o NIRE 33.4.0005464-4 e inscrita no CNPJ sob o nº de registro 23.890.757/0001-01, Sr. Ricardo Affini Martins, no exercício de suas atribuições, convoca os cooperados para participarem da AGE - Assembleia Geral Extraordinária e AGESP - Assembleia Geral Especial a serem realizadas e conjunto no dia 17/11/2023, nas dependências do prédio onde a Filial Rio de Janeiro da cooperativa está estabelecida, em suas áreas comuns abertas, a fim de dar maior segurança e possibilitar a participação dos sócios. Para tanto, a AGE será realizada na Rua Gonçalves Dias, 30, Grupo 1, Salas 1001 a 1003, Centro, Rio de Janeiro - RJ, CEP: 20050-030, em primeira convocação as 17:00 h. com a presença mínima de 2/3 (dois terços) dos cooperados; em segunda convocação as 18:00 h com a presença mínima de metade mais um dos cooperados e em terceira e última convocação as 19:00 h com a presença mínima de 50 cooperados ou 20% do total do quadro social, prevalecendo o menor número entre as duas alternativas. Na data da presente convocação a cooperativa tem 1.000 (hum mil cooperados) cooperados no seu quadro social. Conforme disposto no Art. 43-A da Lei 5764/1971, os associados poderão participar e votar a distância na Assembleia, caso necessário, nos termos do disposto na regulamentação do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração da Secretaria Especial de Desburocratização, Gestão e Governo Digital do Ministério da Economia (Incluído pela Medida Provisória nº. 931 e Lei 14.030 de 2020). A Ordem do Dia da AGESP é a seguinte: 1) Assuntos relativos a AGESP - Assembleia Geral Especial relativa aos anos de 2022 e 2023 conforme itens a seguir: a) Gestão da cooperativa; b) Disciplina; c) Direitos e deveres dos sócios; d) Planejamento e resultado econômico dos projetos e contratos firmados; e) Organização do trabalho. A Ordem do Dia da AGE é a seguinte: 1) Apresentação da Prestação de Contas relativa ao Exercício 2022 conforme itens abaixo: a) Apresentação do Relatório de Gestão da Diretoria; b) Apresentação do Balanço Patrimonial e Demonstração de Sobras ou Perdas do Exercício; c) Parecer do Conselho Fiscal sobre Prestação de Contas composta do Balanço Patrimonial e Demonstração de Sobras ou Perdas do Exercício; 2) Deliberação da Assembleia sobre a Prestação de Contas composta do Relatório de Gestão da Diretoria, Balanço Patrimonial e Demonstração de Sobras ou Perdas do Exercício 2022; 3) Deliberação da Assembleia sobre a destinação/rateio de sobras ou perdas do exercício 2022; 4) Eleição da Nova Diretoria para exercício do mandato do quadriênio 2023/2027; 5) Eleição do novo Conselho Fiscal para exercício do Mandato 2023/2024; 6) Proposta para deliberação da Assembleia de Fixação do Valor do Pró-labore dos Diretores e Cédula de Presença dos Conselheiros Fiscais; 7) Demais assuntos de interesse social. Niterói - RJ, 07 de novembro de 2023.  
Ricardo Affini Martins - Diretor Presidente

Assine o jornal Monitor Mercantil (21) 3849-6444