5. Conclusão

A nova ordem econômica mundial, determinada por uma maior interação entre o comércio entre países em diferentes graus de desenvolvimento, o avanço tecnológico e a difusão da internet, tornando os espaços menores e facilitando e acelerando o acesso às informações têm contribuído para uma maior abertura e transparência dos mercados de capitais em um nível global. O resultado deste cenário é a intensificação do interesse dos investidores e analistas no desempenho das empresas e, conseqüentemente, da busca por medidas que melhor reflitam este desempenho.

O presente trabalho buscou analisar a capacidade explicativa e de agregação informacional de métricas de desempenho e avaliação de empresas no Brasil, em particular, das que se baseiam na criação de valor para o acionista.

Os resultados obtidos comprovaram a superioridade do EVA[®] como medida de desempenho e avaliação de uma empresa, já que revelaram uma mais estreita relação com a medida de desempenho externa, o MVA[®], e, portanto, com os retornos dos ativos de empresas listadas na BOVESPA, que as medidas tradicionais de retorno e lucro contábil.

A correlação entre o EVA[®] e o MVA[®] achada neste estudo foi quase três vezes maior que a correlação entre as medidas de retorno, ROA e ROI, e o MVA[®], e mais de seis vezes a correlação entre as medidas restantes, ROE e LPA, e o MVA[®]. Já era esperado que as medidas tradicionais realmente tivessem uma correlação baixa com o MVA[®], dado que estas não levam em consideração o custo de oportunidade do capital. O ROA e o ROI apresentaram uma relação mais estreita com o MVA[®] que o ROE e o LPA, pois diferentemente destes, usam o lucro operacional depois de impostos, o NOPAT, em seu cálculo.

Os resultados foram inéditos, visto que em nenhum dos estudos anteriormente realizados no Brasil, a correlação entre o EVA[®] e o MVA[®] das empresas atingiu um valor tão elevado. O EVA[®] também foi a medida que mais explicou as variações do MVA[®] nas regressões realizadas.

É importante mencionar que as outras medidas não devem ser descartadas, pois o fato de serem positivamente correlacionadas ao MVA[®], ainda que muito pouco, é uma prova de que os acionistas e o mercado também as levam em conta como indicadores de criação de valor para a empresa. Além disso, como observado nas regressões feitas, o EVA é extremamente sensível ao tamanho da empresa.

Sabendo que o EVA[®] mensurou melhor o desempenho das empresas brasileiras no período estudado, foi realizada uma análise do comportamento de diferentes setores da economia usando este indicador. A grande maioria das empresas apresentou EVA[®] médio negativo ao longo da década, com exceção da Fosfértil, Vale, Petrobrás, Embraer e Confab, nos setores químico, de mineração, de petróleo, de veículos e peças, e siderúrgico, respectivamente. Nos outros sete setores estudados, todas as empresas destruíram riqueza, ou seja, apresentaram EVAs médios negativos. Os únicos setores a apresentarem valores médios de EVA[®] positivos foram o de petróleo e de mineração, representados unicamente pela Petrobrás e Vale, respectivamente.

Os valores negativos do EVA[®] são recorrentemente vistos em estudos utilizando dados brasileiros, tais como os de Saurin, Mussi e Cordioli (2000), de Santos e Watanabe (2003) e de Santos (2002). Uma possível explicação para isto é o ainda bastante elevado custo de oportunidade do capital no Brasil, apesar do controle inflacionário observado na década estudada.

Há de se ressaltar que as empresas com maiores EVAs, a Petrobrás em primeiro e a Vale em segundo, por serem empresas de grande porte em setores estratégicos não só para a economia, mas para a geopolítica brasileira, conseguem obter do governo capital com custo subsidiado, não sujeito à concorrência do mercado, e, portanto mais barato. Isto pode explicar também seu elevado valor frente às outras empresas.

Ao analisar o comportamento do valor de mercado agregado, o MVA[®], ao longo da década, verificou-se que no período associado à administração do governo Lula houve uma forte ascensão desta medida justamente nos setores de petróleo e mineração. Além disso, foi verificada uma menor volatilidade no valor do MVA[®] nos demais setores. Este resultado indica que o segundo quinquênio da década estudada foi marcado por um quadro econômico favorável à tomada de empréstimos, dado que o valor elevado do MVA[®] em relação ao EVA[®] nos faz acreditar que as empresas estavam investindo mais naquele período com vistas à criação de valor no futuro.

Em vista de tudo isto, pode-se concluir que o EVA[®], além de poder ser uma ferramenta efetiva de tomada de decisão interna, uma boa medida de desempenho e incentivo gerencial, apresenta-se superior às demais medidas em sua associação com o retorno do mercado de capitais para amostra estudada e o período analisado. Entretanto, deve ser usado em conjunto com outras medidas na avaliação de uma empresa no Brasil, visto que seu valor absoluto ainda sofre a influência do elevado custo de oportunidade do país.

Neste estudo, foi proposto responder às questões levantadas na introdução. Entretanto, muitas outras surgiram ao longo da pesquisa e podem fazer parte de estudos futuros.

Verificada a superioridade do EVA[®], interessante seria analisar qual de seus componentes contribui mais para seu conteúdo informativo.

Buscar saber se o mercado reage instantaneamente ou com atraso às informações divulgadas pelas empresas, ou seja, se o MVA[®] é melhor explicado pelo valor do EVA[®] do ano corrente ou do período anterior também seria importante.

Como mencionado anteriormente, um estudo mais profundo das causas da elevação do MVA[®] das empresas poderia também ser feito a fim de se confirmar a influência da política macroeconômica do governo Lula.