

# Criação de Valor

**Stern Stewart & Co.**

## Quando as metas são atingidas, mas as ações não respondem

O exercício anual de planejamento e orçamento tem perdido o seu objetivo principal, que é discutir o posicionamento da empresa, seus movimentos futuros e as estratégias para vencer os concorrentes. Inevitavelmente o exercício de planejamento contaminará o processo orçamentário, sendo que, na maioria das vezes, não existe um mecanismo de *sanity check* contrastando a visão interna com outras visões, como, por exemplo, a avaliação do mercado de capitais e suas expectativas implícitas no valor das ações.

Com a introdução cada vez mais agressiva de planos de remuneração e planos de incentivo de longo prazo, a correlação do planejamento com o processo orçamentário tornou-se ainda mais forte e o jogo da negociação de metas acaba prevalecendo. Este assunto já foi extensivamente debatido por acadêmicos como Michael Jensen, da *Harvard Business School* e por Jack Welch, ex-CEO da GE.

Muito embora a remuneração seja um catalisador para a alta performance das organizações, é necessário que haja um isolamento entre planejamento, orçamento e negociação de metas. O não-cumprimento desta diretiva resulta em situações como a do título acima: apesar de as metas terem sido atingidas, elas estão aquém da expectativa dos investidores.

Neste artigo, sugerimos uma metodologia para incrementar o processo de planejamento e estabelecimento de metas, partindo de pontos de vista externos e contrastando-os com a perspectiva da companhia. Desta maneira, o processo de definição de metas e planejamento estará ancorado na visão interna e também nas informações existentes no mercado de capitais.

Através do *framework* EVA<sup>®</sup>, podemos entender quais expectativas dos acionistas, em termos de melhoria de performance, estão embutidas no preço da ação, derivando o conceito do FGV (ou *Future Growth Value*).

Podemos estender esta análise e entender as expectativas dos mercados de capitais por meio dos analistas *sell side*, verificando como os preços de mercado se relacionam com as recomendações de *target price*. Em seguida, a análise deve ser aprofundada até se chegar aos *drivers* de valor. Desta maneira é possível contrastar as projeções internas de um determinado *value driver* com as efetuadas pelos analistas.

Esta comparação cria um grau de riqueza muito grande que deverá ser utilizada no processo de planejamento interno. Desta forma, a empresa passa a entender o que os mercados esperam em termos de investimentos, produção, eficiência, *market share* etc., tanto em termos consolidados quanto para suas unidades de negócio (UN). Ao cruzar estas projeções com sua visão interna, a empresa pode estabelecer uma perspectiva mais isenta sobre seu desempenho futuro.

Com base no estágio atual do negócio e nas perspectivas de crescimento de cada UN, a empresa pode adotar uma das três estratégias: a) aumentar a eficiência sem novos investimentos, b) investir e c) realocar ativos que não possuam retorno adequado.

Após a adoção destas estratégias, a empresa deve partir para a definição da alocação de capital no nível das UNs. Como usualmente existem restrições de capital, recomendamos que a realização de dois exercícios: (i) ordenação dos projetos de acordo com a competência interna para sua execução, e (ii) análise dinâmica, na qual a empresa entenderá — por meio de simulações — o risco específico e as inter-relações destes projetos.

Na nossa visão, o planejamento faz parte de um processo maior, que é a agenda de criação de valor. O primeiro passo é definir a aspiração de valor da companhia e seu horizonte. Caso esta aspiração esteja refletida no mercado de capitais, passamos então para a implementação desta agenda. Para isso é necessário que a medição de performance, os sistemas orçamentários e a estratégia financeira da empresa e suas unidades estejam alinhados com estes objetivos.

Por Sérgio Pinheiro, vice-presidente sênior ([spinheiro@sternstewart.com.br](mailto:spinheiro@sternstewart.com.br)), Pedro Tavares, consultor ([ptavares@sternstewart.com.br](mailto:ptavares@sternstewart.com.br)) e Leonardo Florencio, consultor ([lflorencio@sternstewart.com.br](mailto:lflorencio@sternstewart.com.br))