A FEA e a USP respeitam os direitos autorais deste trabalho. Nós acreditamos que a melhor proteção contra o uso ilegítimo deste texto é a publicação online. Além de preservar o conteúdo motiva-nos oferecer à sociedade o conhecimento produzido no âmbito da universidade pública e dar publicidade ao esforço do pesquisador. Entretanto, caso não seja do interesse do autor manter o documento online, pedimos compreensão em relação à iniciativa e o contato pelo e-mail bibfea@usp.br para que possamos tomar as providências cabíveis (remoção da tese ou dissertação da BDTD).

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
ADRIANA MARIA PROCÓPIO DE ARAUJO

AJUSTES NA CONTABILIDADE TRADICIONAL PARA UMA CONTABILIDADE BASEADA EM VALOR

SÃO PAULO
2.002

Reitor da Universidade de São Paulo
Prof. Dr. Adolpho José Melfi

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Profa. Dra. Maria Tereza Leme Fleury

Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária
Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos

T658.151
A663a

ADRIANA MARIA PROCÓPIO DE ARAUJO

DEDALUS - Acervo - FEA
20600022580

AJUSTES NA CONTABILIDADE TRADICIONAL PARA UMA CONTABILIDADE BASEADA EM VALOR

Tese apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Doutora em Contabilidade.

USP - FEA - SBD
DATA DA DEFESA 18 / 06 / 02

83479

Orientador: **Prof. Dr. Alexandre Assaf Neto.**

83479

SÃO PAULO
2.002

ARAUJO, Adriana Maria Procópio de.

Ajustes da Contabilidade Tradicional para uma Contabilidade Baseada em Valor – São Paulo, 2002.

Orientador: **Prof. Dr. Alexandre Assaf Neto.**

Tese de doutoramento – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.

Bibliografia: f.252-261.

1. Contabilidade; 2. Finanças; 3. Ajustes Contábeis; 4.Valor de Empresas.

T658.151 A663a
T83479
2860002580
FEAUSP
Powered by RfidProStar - www.tcgprocess.com.br

Aos meus pais que me deram a vida e me ensinaram a lutar...

Ao Edson, meu querido e companheiro em todos os momentos...

Ao Edson Júnior, razão da minha existência...

AGRADECIMENTOS

Agradecer a todos, que de forma direta ou indireta contribuíram para realização desse trabalho, é praticamente impossível. Enumerar as dificuldades pelas quais passei durante o período de sua realização, também é extremamente difícil. Dificuldades essas vencidas principalmente pelo amor, carinho, dedicação e apoio de várias pessoas.

Ao meu querido Edson, pela paciência e compreensão. A ele resumo o meu agradecimento em uma única frase: "O exercício do verdadeiro amor nunca pode cansar o coração". Ao meu querido Júnior peço desculpas pelas vezes que faltei com a atenção e o carinho. No futuro, espero que entenda a causa, orgulhando-se de ter participado ativamente nessa importante e difícil etapa da minha carreira.

A minha família, meu sincero muito obrigado. Sei que algumas vezes deixei turbulências pelo caminho, mas mesmo assim todos eles souberam traduzir em amor, carinho e gratidão pela minha existência.

Ao Professor Dr. Alexandre Assaf Neto agradeço pelos ensinamentos, sem os quais seria impossível concluir esse trabalho. Ao amigo Alexandre, agradeço simplesmente pela sabedoria transmitida.

Ao professor e amigo Maurício Ribeiro do Valle, que não poupou esforços em me ajudar, meu muitíssimo obrigado.

Aos Professores Doutores Eliseu Martins, Reinaldo Guerreiro, Ariovaldo dos Santos, Fábio Frezatti, Luiz Nelson de Carvalho, Tabajara Pimenta Júnior, meu muito obrigado pelos ensinamentos. Ao Professor Carlos Roberto Godoy agradeço muitíssimo pela contribuição.

Aos Professores Doutores Paulo Arnaldo Olak, Sirlei Lemes, Rudinei Toneto Júnior, Milton Barossi Filho, Vânia Maria Jorge Nassif, agradeço pela colaboração e coleguismo.

Agradeço ao Prof. Dr. Alberto Borges Mathias por disponibilizar o banco de dados da Austin Risk. Agradeço a diretoria da FIPECAFI, e em especial ao Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos, pela disponibilização de materiais do Banco de Dados da Melhores e Maiores da Revista Exame.

A equipe da FUNDACE meus sinceros agradecimentos. Ellen, Aline, Lílian, Assunta, Maria do Carmo, Cidinha, Jane, Luciana, Alessandra, Renata, enfim a todas meu muitíssimo obrigado. Valeu!

Em especial, agradeço ao Dr. Aurélio Julião de Castro Monteiro pelos cuidados profissionais durante toda essa jornada. Ao amigo Julião, agradeço pelo carinho e dedicação sempre presentes nos momentos mais difíceis dessa "luta interminável". A ele devo muitas coisas, entre elas o reforço fundamental dos princípios básicos da vida, como por exemplo: vencer uma batalha, ter muita coragem, ser persistente em todos os momentos e ter muita paciência.

Tudo isso não seria possível sem uma luz divina. Luz essa que se fez presente em cada segundo de todo o processo. Mesmo nos momentos de aparente penumbra, ela sempre esteve presente. Agradecer a Deus é muito pouco diante das maravilhas que ele faz em minha vida. Maravilhas essas que podem ser resumidas no lindo sorriso do meu querido Júnior.

"Olho em tudo e sempre encontro a Ti. Estás no céu, na terra, onde for.
Em tudo que me acontece encontro teu amor.
Já não se pode mais deixar de crer no teu amor.
É impossível não crer em Ti.
É impossível não te encontrar.
É impossível não fazer de Ti meu ideal".

Káris Mov. Focolares – Jean Carlo

RESUMO

Importantes avanços estão sendo constatados na forma de atuação das empresas. A moderna gestão de empresas descarta a postura convencional da busca pela medição do lucro e rentabilidade e cede espaço a uma gestão voltada à riqueza dos acionistas. O crescimento da competitividade costuma, ainda, exigir vultosos investimentos para ganhos adicionais de *market share*, avaliados muitas vezes como de difícil recuperação econômica.

Criar valor aos acionistas demanda estratégias financeiras e novas medidas do sucesso empresarial, voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários. Diante disso, exige-se da contabilidade uma atuação mais destacada e sofisticada, visando cobrir as necessidades de informações dos vários agentes de mercado, dentro de um ambiente da moderna gestão das empresas.

Os objetivos do estudo são: (i) constatar a importância da contabilidade na moderna administração empresarial; (ii) sensibilizar o pesquisador e profissional contábil da premente necessidade de modernização do sistema contábil; (iii) apresentar os fundamentos de um modelo de gestão baseada no valor, comparativamente aos procedimentos tradicionais de administração focada nos lucros; e (iv) constatar a relevância da informação contábil sob a ótica da essência econômica, com a elaboração e aplicação de um exemplo contábil baseado em valor.

ABSTRACT

Important advances are being consisted in the way companies perform. The modern management of companies discards the conventional position of searching for the measurement of profit and yield and gives room to a management shareholder-wealth. The growth of competitiveness still uses to demand great investments to get additional market share earnings, which are usually evaluated as of difficult economic backup.

Creating value to the shareholders demands financial strategies and new enterprise success measures, directed to add wealth to its proprietors. Baring this in mind, a more detached and sophisticated performance is demanded from accounting, aiming at covering the information needs of the many market agents, within a modern enterprise management enviroment.

The aim of this study is: to evidence the importance of accounting in the modern enterprise management; to sensetize the researcher and the countable professional about the pressing need of modernization for the countable system; to present the beddings of a value-based model of management, in comparison to the traditional procedures of management focused on profits; and to evidence the relevance of the countable information under the point of view of the economic essence, with the elaboration and application of a value-based countable example.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS 001
LISTA DE TABELAS 002
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS 004
INTRODUÇÃO 006
Questão da Pesquisa 014
Objetivo 015
Metodologia 016
Justificativa 019
Estrutura do Trabalho 020
CAPÍTULO 1 – REVISÃO DA LITERATURA 023
1.1 – Abordagens da Teoria Contábil 023
1.1.1 – Enfoque Fiscal 025
1.1.2 – Enfoque Legal 026
1.1.3 – Enfoque Ético 028
1.1.4 – Enfoque Econômico 030
1.1.5 – Enfoque Comportamental 031
1.1.6 – Enfoque Estrutural 032
1.2 – A Teoria Contábil sob o Enfoque Econômico 034
1.3 – Os Usuários da Informação Contábil 037
1.4 – A Informação Contábil Baseada no Lucro e Rentabilidade 040
1.5 – Lucro Contábil 042
CAPÍTULO 2 – FINANÇAS EMPRESARIAIS E A CONTABILIDADE 048
2.1 – Lucro Econômico 048
2.2 – Custo de Oportunidade, Custo de Capital e Juros sobre Capital Próprio 053
2.2.1 – Custo de Oportunidade 053
2.2.2 – Custo de Capital 056
2.2.3 – Juros sobre Capital Próprio 065
2.3 – Medidas de Desempenho Tradicionais 066
2.4 – Medidas de Desempenho Baseado em Valor 071
2.4.1 – Valor Econômico Agregado 073
2.4.2 –*Market Value Added* (MVA)® e *Goodwill* 081
2.5 – A Informação Contábil Baseada em Valor 085
CAPÍTULO 3 – CONTABILIDADE APLICADA À GESTÃO BASEADA EM VALOR 089
3.1 – Informações Contábeis Estruturadas para a Gestão Baseada em Valor 089
3.2 – Modelos de Avaliação de Empresas 092
3.2.1 – Modelo de Avaliação Patrimonial Contábil 098
3.2.2 – Modelo de Avaliação Patrimonial pelo Mercado 099
3.2.3 – Modelo de Valor Presente dos Dividendos 101
3.2.4 – Modelo baseado no Patrimônio Líquido de Ações Similares 104
3.2.5 – Modelo de Capitalização dos Lucros 105
3.2.6 – Modelo dos Múltiplos de Faturamento 105
3.2.7 – Modelo dos Múltiplos de Fluxo de Caixa 106
3.2.8 – Modelo Baseado no EVA® 107
3.3 – Risco e Incerteza 111
3.4 – Desenho da Estrutura Contábil Baseada em Valor 117

CAPÍTULO 4 – AJUSTES CONTÁBEIS PARA A GESTÃO BASEADA EM VALOR 120
4.1 – A Contabilidade de acordo com os Princípios Fundamentais de Contabilidade 120
4.2 – Legislação e Órgãos Normativos Contábeis 124
4.3 – Ajustes Contábeis Propostos 126
4.3.1 – Critérios de Correção Monetária nos Demonstrativos Contábeis... 129
4.3.1.1 – Práticas Contábeis 130
4.3.1.1.1 – Lei 6.404/76 130
4.3.1.1.2 – CFC 131
4.3.1.1.3 – IBRACON 132
4.3.1.1.4 – CVM 132
4.3.1.2 – Práticas Fiscais 133
4.3.1.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 133
4.3.2 – Reavaliação de Ativos 139
4.3.2.1 – Práticas Contábeis 142
4.3.2.1.1 – Lei 6.404/76 142
4.3.2.1.2 – CFC 143
4.3.2.1.3 – IBRACON 143
4.3.2.1.4 – CVM 144
4.3.2.2 – Práticas Fiscais 145
4.3.2.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 148
4.3.3 – Equivalência Patrimonial.. 153
4.3.3.1 – Práticas Contábeis 154
4.3.3.1.1 – Lei 6.404/76 154
4.3.3.1.2 – CFC 155
4.3.3.1.3 – IBRACON 156
4.3.3.1.4 – CVM 157
4.3.3.2 – Práticas Fiscais 157
4.3.3.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 158
4.3.4 – Reconhecimento das Operações de Arrendamento Mercantil - *Leasing*.. 162
4.3.4.1 – Práticas Contábeis 164
4.3.4.1.1 – Lei 6.404/76 164
4.3.4.1.2 – CFC 165
4.3.4.1.3 – IBRACON 165
4.3.4.1.4 – CVM 165
4.3.4.2 – Práticas Fiscais 166
4.3.4.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 168
4.3.5 – Apropriação de Gastos com Pesquisas e Desenvolvimento.... 174
4.3.5.1 – Práticas Contábeis 176
4.3.5.1.1 – Lei 6.404/76 176
4.3.5.1.2 – CFC 177
4.3.5.1.3 – IBRACON 177
4.3.5.1.4 – CVM 177
4.3.5.2 – Práticas Fiscais 178
4.3.5.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 178
4.3.6 – Reconhecimento de Passivos Longo Prazo a Valor Presente 181
4.3.6.1 – Práticas Contábeis 181

4.3.6.1.1 – Lei 6.404/76 181
4.3.6.1.2 – CFC 182
4.3.6.1.3 – IBRACON 183
4.3.6.1.4 – CVM 184
4.3.6.2 – Práticas Fiscais 184
4.3.6.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 184
4.3.7 – Métodos de Depreciação.. 187
4.3.7.1 – Práticas Contábeis 187
4.3.7.1.1 – Lei 6.404/76 187
4.3.7.1.2 – CFC 188
4.3.7.1.3 – IBRACON 188
4.3.7.1.4 – CVM 190
4.3.7.2 – Práticas Fiscais 190
4.3.7.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 192
4.3.8 – Divulgação de Contingência.. 196
4.3.8.1 – Práticas Contábeis 197
4.3.8.1.1 – Lei 6.404/76 197
4.3.8.1.2 – CFC 197
4.3.8.1.3 – IBRACON 198
4.3.8.1.4 – CVM 199
4.3.8.2 – Práticas Fiscais 200
4.3.8.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 200
4.3.9 – Impostos e Diferimento.. 200
4.3.9.1 – Práticas Contábeis 201
4.3.9.1.1 – Lei 6.404/76 201
4.3.9.1.2 – CFC 202
4.3.9.1.3 – IBRACON 202
4.3.9.1.4 – CVM 203
4.3.9.2 – Práticas Fiscais 203
4.3.9.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor 204
4.3.10 – Ativos Intangíveis - *Goodwill*.. 208
4.3.10.1 – Práticas Contábeis 209
4.3.10.1.1 – Lei 6.404/76 209
4.3.10.1.2 – CFC, IBRACON e CVM 210
4.3.10.2 – Práticas Fiscais 210
4.3.10.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor .. 210
4.3.11 – Custo de Oportunidade do Capital Próprio 212
4.3.11.1 – Práticas Contábeis 213
4.3.11.1.1 – Lei 6.404/76, CFC, IBRACON e CVM 213
4.3.11.2 – Práticas Fiscais 213
4.3.11.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor .. 213
4.4 – Sistema Contábil baseado em Valor 214
CAPÍTULO 5 – EXEMPLO DE CONTABILIDADE APLICADA À GESTÃO BASEADA NO VALOR 217
5.1 – Exemplo de Caso – Cia. Saúde 217
5.2 – Premissas Assumidas 220
5.3 – Ajustes Contábeis Propostos 221
5.3.1 – Arrendamento Mercantil 223
5.3.2 – Apropriação de Gastos com Pesquisas e Desenvolvimento (P&D) 225

5.3.3 – Reconhecimento de Passivos a Valor Presente – Passivo Oneroso..... 226
5.3.4 – Métodos de Depreciação. 227
5.3.5 – Divulgação de Contingência..... 228
5.3.6 – Imposto de Renda e Contribuição Social 228
5.3.7 – Ativos Intangíveis e *Goodwill*..... 232
5.3.8 – Custo de Oportunidade do Capital Próprio..... 234
5.3.8.1 – Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) 238
5.4 – Cálculo do Valor Econômico Agregado 240
5.4.1 – Avaliação do EVA®..... 243
5.5 – Principais Conclusões do Exemplo Desenvolvido..... 245
CAPÍTULO 6 – CONCLUSÕES 247
Referências Bibliográficas 252
Anexo

LISTA DE FIGURAS

01 Métodos do Raciocínio Contábil 016

02 Argumentações do Raciocínio Contábil 017

03 Abordagens da Teoria Contábil 024

04 Formação do Valor Econômico Agregado 080

05 Vertentes Conceituais: Avaliação de Empresas 096

06 EVA®, MVA® e o Valor da Empresa 108

07 Diferentes EVAs® 110

08 Desenho Contábil Baseado no Valor 119

09 Conjunto de Princípios Fundamentais de Contabilidade 122

LISTA DE TABELAS

01 Perguntas a Fazer: Abordagens da Teoria Contábil 034

02 Usuários da Informação Contábil 038

03 Diferenças entre Lucro Contábil e Lucro Econômico 052

04 Fórmula do Custo Médio Ponderado do Capital 061

05 Demonstração do EVA® 078

06 Demonstração de Resultado do Exercício – Cia. Básica t3 136

07 Conceitos e Condições de Avaliações 141

08 Reavaliação do Ativo Permanente – Cia. Básica 150

09 Ajustes no Ativo Permanente – Cia. Básica 152

10 Principais Características de Arrendamento Mercantil 169

11 Efeitos no Balanço Patrimonial da Arrendatária 170

12 Exemplo de Arrendamento Mercantil 171

13 Reservas para Contingências e Provisões para Contingências 199

14 Demonstração de Resultado do Exercício – Cia. Básica em t10 ... 205

15 Ajuste e Conciliação do IR e CS – Cia. Básica 206

16 Balanço Patrimonial – Cia. Saúde 219

17 Demonstração de Resultado do Exercício – Cia. Saúde 220

18 Ajuste do Arrendamento Mercantil – Cia. Saúde 224

19 Passivo Oneroso – Cia. Saúde 227

20 Resultado Operacional Ajustado – Cia. Saúde 229

21 Conciliação do Lucro Líquido do Período – Cia. Saúde 230

22 Estrutura de Capital – Cia. Saúde 234

23 Custo de Oportunidade do Capital Próprio – Cia. Saúde 236

24 Custo Total de Capital – Cia. Saúde 240

25 Cálculo do EVA® – Cia. Saúde 241

26 Cálculo do MVA® – Cia. Saúde 242

27 Retorno sobre o Investimento – Cia. Saúde 243

28 *Spread* Econômico – Cia. Saúde 244

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

01	β	Beta
02	AEVA	*Adjusted Economic Value Added*
03	AICPA	*Accounting Standards Board*
04	APB	*Accounting Principles Board*
05	APM	*Arbitrage Princing Model*
06	CAPM	*Capital Asset Princing Model*
07	CEO	*Chief Executive Officer*
08	CFC	Conselho Federal de Contabilidade
09	CFROI	*Cash Flow Return on Investment*
10	CMPC	Custo Médio Ponderado de Capital
11	CVM	Comissão de Valores Mobiliários
12	EBITDA	*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*
13	EPS	*Earnings per Share*
14	EVA	*Economic Value Added*
15	FASB	*Financial Accounting Standards Board*
16	GAAP	*Generally Accepted Accounting Principles*
17	IASB	*International Accounting Standards Board*
18	IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
19	MVA	*Market Value Added*
20	NOPAT	*Net Operating Profits After Taxes*
21	REVA	*Refined Economic Value Added*
22	RI	*Residual Income*
23	ROA	*Return on Assets*

24	ROE	*Return on Equity*
25	ROI	Retorno sobre o Investimento
26	ROI	*Return on Investiment*
27	SVA	*Shareholder Value Added*
28	TIR	Taxa Interna de Retorno
29	VBM	*Value Based Management*
30	WACC	*Weighted Average Cost Of Capital*

Um problema econômico extremamente relevante, e comum a qualquer pessoa, empresa, nação etc é o da alocação de recursos. Num mercado extremamente competitivo, as organizações buscam aceleradamente medidas flexíveis com relação ao melhor gerenciamento dos recursos disponíveis. Medidas essas nas diversas áreas da atividade, assegurando a continuidade de participação no mercado.

Num passado recente, a viabilização econômica de investimentos estruturava-se basicamente no aumento de preços de produtos e serviços oferecidos à comunidade nacional e internacional. Essa prática, de certa maneira, despreocupava seus investidores. Não obstante, esse cenário alterou-se substancialmente.

A exigência por produtos e serviços com qualidade, a custos menores, torna-se prática rotineira em economias abertas. A postura do consumidor nessas economias migra de uma postura passiva para uma ativa. Constata-se forte demanda por produtos e serviços que de maneira geral agreguem mais vantagens aos consumidores.

Não é somente a postura do consumidor que incentiva a eficácia na gestão das organizações. Atualmente, dado o crescimento vultoso da competitividade, as organizações necessitam de investimentos muitas vezes expressivos. O objetivo desses investimentos resume-se na obtenção de possíveis ganhos adicionais ao custo do capital investido. A gestão de uma

organização tende a sair da postura convencional de medição do lucro e rentabilidade para a gestão voltada à criação de riqueza.

Vários são os recursos utilizados por uma organização. Alguns aparecem de forma similar, como por exemplo, humanos, tecnológicos, financeiros etc. Outros envolvem especialidades e são inerentes à determinada atividade, como por exemplo, equipamentos de alta precisão para a extração de petróleo. Não obstante, alguns são identificados em qualquer tipo de entidade e independe da atuação no mercado, como é o caso do capital. Administrá-los com eficiência já não basta. Os gestores das organizações buscam medidas mais consistentes de desempenho e controle desses recursos.

Nesse contexto de administração de recursos, questiona-se quais são os objetivos de uma empresa. Para Solomon (1977) o objetivo geral da empresa, que tem sido mais comumente apresentado para fim de análise teórica, é a maximização dos lucros.

Não obstante, ressalta as várias interpretações referentes ao conceito de maximização de lucros. Uma delas diz respeito à sua viabilidade ou legitimidade.

> (...) em sua forma original, o conceito de maximização dos lucros era simplesmente a extensão lógica do conceito legal de uma entidade empresarial dentro de um sistema baseado nos direitos de propriedade privada e na livre iniciativa. (Solomon, 1977, p.32).

A segunda e mais forte razão lógica para a maximização dos lucros advém da formulação da teoria econômica do sistema da livre iniciativa

competitiva. Ressalta que essa justificativa fundamenta-se no fato de que a busca individual de lucros máximos possibilita o surgimento da "mão invisível" pela qual se maximiza o bem-estar social.

Como o termo maximização dos lucros pode levar a confusões semânticas, o referido autor conceitua-o equiparando à maximização da riqueza ou maximização do valor líquido atual.

> O valor bruto atual de um curso de ação é igual ao valor capitalizado da seqüência dos futuros benefícios esperados, descontando-se (ou capitalizando-se) uma parte que reflete seu grau de certeza ou de incerteza. A riqueza, ou valor líquido atual é a diferença entre o valor bruto atual e a quantidade de investimento necessário à obtenção dos benefícios discutidos. (Solomon, 1977, p.37).

Completa o raciocínio mencionando que qualquer ação financeira criando riqueza desejável, ou seja, apresentando valor líquido atual acima de zero, resume no objetivo operacional da administração financeira de maximização da riqueza.

Sob outro prisma, para Porterfield (1976) o objetivo da empresa, ao tomar suas decisões financeiras, deve ser o de maximizar o bem-estar econômico de seus proprietários. Pode-se resumir que as decisões financeiras de qualquer pessoa estejam estruturadas em três fundamentos básicos: i) onde investir fundos e em que quantias; (ii) quanto pagar de dividendos e (iii) onde levantar fundos e em que montante. Para uma empresa, pelos menos dois fundamentos são identificados: (i) determinar o nível e a forma de utilização de seus fundos e, (ii) planejar suas fontes de

fundos. Vale ressaltar que as decisões financeiras da empresa são inevitáveis, apresentando-se de forma contínua.

Segundo Ross; Westerfield; Jaffe (1995) os objetivos de uma empresa caracterizados sob a forma de sociedade anônima, são a maximização da riqueza da empresa. Por sua vez, a riqueza da empresa é aquela sobre a qual a administração possui controle efetivo estando intimamente associada ao seu crescimento e tamanho. A riqueza da empresa não se confunde necessariamente com a do acionista, ou seja, os objetivos dos administradores são diferentes dos objetivos dos acionistas.

Algumas interpretações diferenciadas podem ser observadas nos termos integrantes dos objetivos citados anteriormente. O primeiro diz respeito à maximização dos lucros; o segundo, à medição do bem-estar econômico do indivíduo e o terceiro, à maximização da riqueza.

No primeiro caso, maximização dos lucros, o questionamento reside no fato de qual lucro apurar. O lucro contábil, o lucro indexado por índices oficiais, o lucro baseado em conceitos econômicos, enfim, qual é o lucro que traduz o objetivo da empresa? No segundo, quanto à medição do bem-estar econômico, qual indicador deve ser utilizado para a sua medição? Essa medição não seria um tanto quanto subjetiva? Finalmente, no terceiro caso, ao se tratar da maximização da riqueza, qual conceito de riqueza deverá ser utilizado? Obviamente, as respostas definitivas a tais questionamentos não estão incluídas no escopo do presente estudo. Não obstante, vários conceitos serão reportados no decorrer do mesmo.

Para Gitman (1997) o objetivo da empresa, e, por conseguinte, de todos os administradores e empregados, é o de maximizar a riqueza dos

proprietários. Embora a maximização da riqueza do acionista seja o objetivo principal, muitas empresas, nos últimos anos, têm ampliado seu foco para incluir os interesses dos *stakeholders*[1], tanto quanto dos acionistas.

De acordo com Assaf Neto (2000), uma empresa pode pressupor vários objetivos. Ainda que seu objetivo estabelecido seja rigorosamente de maximização da riqueza de seus proprietários (ou de seu valor de mercado), a empresa pode ser justificada e analisada a partir de vários outros objetivos. Completa ainda que o objetivo de maximização do valor de mercado de uma empresa é conseqüência (resultado) dos vários objetivos que podem ser estabelecidos para a empresa.

Do ponto de vista contábil, para Atkinson et al. (2000), os objetivos são os propósitos abrangentes da empresa que, por sua vez, refletem os anseios esperados por seus proprietários, ou conselho de acionistas.

Ainda no estudo contábil, Hendriksen & Van Breda (1999) colocam como sendo o objetivo da empresa, a maximização do fluxo de dividendos aos acionistas ao longo de toda a sua vida, ou a maximização do valor de liquidação ou valor de mercado ao final de sua vida, ou em pontos intermediários, ou ainda, alguma combinação desses valores.

Na tentativa de um consenso de interpretações entre os principais autores, optou-se, com base em Solomon (1977), pelo objetivo da empresa como sendo o da maximização da riqueza dos acionistas.

---

[1] ***Stakeholders***: são grupos de pessoas ou instituições que possuem um vínculo econômico direto com a empresa; definem o sucesso da empresa ou afetam sua habilidade em atingir seus objetivos. Esses grupos podem ser: empregados, clientes, fornecedores, credores etc.

> A razão lógica fundamental do objetivo da maximização da riqueza, é que essa maximização reflete a utilização mais eficiente dos recursos econômicos de uma sociedade, promovendo, assim, a maximização da riqueza econômica da sociedade. (Solomon, 1977, p.40).

Nesse contexto, deixa implícito que para se chegar a referida maximização, é condição necessária a maximização da riqueza dos acionistas. Esse objetivo, embora sintético, retrata de maneira geral o porquê da existência de uma empresa.

Constata-se ainda que toda a teoria de finanças empresariais, em todo o mercado, adota e aceita como o objetivo da empresa, a maximização da riqueza dos acionistas. Nesse momento, a empresa necessita de informações que permitam aos seus acionistas verificar se os objetivos estão sendo alcançados. Insere-se, nesse contexto, o papel da contabilidade.

A finalidade primordial da contabilidade é atuar como instrumento de administração. Especificamente, é dar suporte ao planejamento da entidade quando da identificação e determinação dos objetivos, bem como na análise de alternativas e projeção futura.

Acompanha ainda o processo de execução de tomadas de decisões, envolvendo a utilização de recursos econômicos e, finalmente, controlando e analisando o resultado das decisões tomadas. Não obstante, esses não são os únicos instrumentos para auxiliar a administração de entidades, mas são de suma relevância.

Um sistema tradicional de contabilidade[2] tem como objetivo oferecer à entidade relatórios que elucidam a medição voltada para o lucro e a rentabilidade. Essa postura de administração está cedendo espaço para a gestão mais arrojada dos recursos que envolvem o capital, ou seja, a organização tem buscado uma gestão voltada à criação de riqueza.

De acordo com Assaf Neto (1999), essa visualização da moderna gestão das empresas passa a exigir uma atuação mais destacada e sofisticada da contabilidade, cobrindo as necessidades de informações dos vários agentes de mercado.

O conceito de gestão baseada em valor estrutura-se em premissas da *value-based management* (VBM), ou seja, administração baseada em valor.

> A VBM é um processo *integrador*, cujo objetivo é melhorar o processo de tomada de decisões estratégicas e operacionais na organização como um todo, a partir da ênfase atribuída aos principais *value drivers* da empresa. A prioridade da VBM não deve ser a metodologia, mas sim a mudança na cultura da empresa. Um administrador que tenha o valor como princípio está tão interessado nas sutilezas do comportamento organizacional como em usar a avaliação como métrica do desempenho e ferramenta de decisão. (Copeland; Koller; Murrin, 2000, p.87).

Entretanto, a contabilidade tradicional, independente dos critérios de avaliações dos ativos e passivos, não contempla, de maneira global,

---

[2] Contabilidade tradicional é a contabilidade baseada nos princípios fundamentais de contabilidade, em que a mais usual é a contabilidade elaborada para fins de publicações oficiais, de acordo com a legislação societária vigente. Está vinculada ao objetivo da apuração do lucro contábil das organizações.

informações que permitam verificar se o objetivo de maximização da riqueza está sendo alcançado.

Como conseqüência desse cenário, alguns usuários das informações contábeis, como por exemplo, os gestores, demandam modelos que elucidam a criação ou não de riqueza por parte das entidades. Assim, percebe-se uma lacuna no que tange às informações fornecidas por tal sistema.

Cabe ressaltar que a contabilidade tem potencial para fornecer tais informações, basta desenvolver novos modelos para atender tal demanda, ou seja, criar mecanismos para sua aplicabilidade.

A informação por si só não basta; necessário se faz sua aplicabilidade e confiabilidade. Hendriksen & Van Breda (1999) colocam que a informação para ser útil, deve ser relevante (isto é, deve ser oportuna e ter valor preditivo e valor como *feedback*), e deve ser confiável (isto é, deve ter fidelidade de representação, ser verificável e neutra).

Duas premissas são identificadas na posição dos referidos autores. A primeira ressalta que a informação deve ser útil, enquanto a segunda que deve ser fidedigna. Caracterizada a crescente demanda pela informação voltada à criação do valor, questiona-se qual o papel que a contabilidade pode assumir em função do oferecimento de informações úteis e fidedignas para seus usuários.

Atualmente, é notório saber que a contabilidade, como reflexo de sua estrutura convencional, deixa a desejar quando usuários solicitam informações sobre resultados obtidos voltados para a criação de valor. Em verdade, essa observação justifica a crescente participação de profissionais

não contábeis atuando fortemente em elaboração de dados que resultem em informações consistentes aos diversos usuários da contabilidade.

Se a contabilidade é peça fundamental da arte de administrar, por que não atuar profundamente em questões que auxiliem a administração de uma entidade? Obviamente, várias seriam as respostas a esse questionamento.

QUESTÃO DA PESQUISA

Na tentativa de buscar uma contribuição específica para a área contábil, objetivando o fornecimento de informações úteis e fidedignas aos usuários, a questão de pesquisa desse trabalho tem a seguinte formatação:

(i) a contabilidade deve informar resultado revelador à análise da maximização da riqueza do acionista?

Completando essa questão:

(ii) a contabilidade, de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, é capaz de oferecer medidas de lucro, rentabilidade e valor ao seu usuário principal?

A busca por respostas a esse questionamento envolverá um estudo profundo em todas as questões que, direta ou indiretamente, interferem nos resultados a serem obtidos. Para tanto, a seguir, será tratado um conjunto de objetivos que envolvem o tema já referido.

OBJETIVO

O **objetivo do trabalho** é, num primeiro momento, constatar a relevância da informação contábil sob a ótica da essência econômica e, num segundo momento, desenvolver as premissas de um sistema contábil apresentando medidas de lucro e rentabilidade, ajustando-o ao objetivo de valor da entidade.

Em resposta à primeira questão, efetuou-se um estudo com relação ao objetivo de uma empresa e a aplicação de um sistema contábil que atenda tal objetivo. Esse estudo prioriza o aprofundamento da teoria contábil e da teoria das finanças. A ênfase está estruturada na utilização da informação contábil pelos usuários principais de uma entidade.

No segundo questionamento, necessário se faz a estruturação de um sistema contábil voltado para uma gestão que traduza aos acionistas informações sobre a variação de sua riqueza. Sistema esse que parte da contabilidade baseada nos princípios fundamentais de contabilidade, identifica e estrutura os ajustes necessários para se chegar numa contabilidade direcionada às premissas de uma gestão baseada no conceito de valor. Para tanto, será desenvolvido um exemplo completo aplicando os referidos ajustes e constatando o papel da contabilidade nesse contexto. Nessa etapa, o trabalho propõe:

a) análise dos pontos convergentes e pontos divergentes da contabilidade tradicional e da contabilidade proposta para uma gestão direcionada ao conceito do valor e,

b) análise de resultados obtidos pela contabilidade tradicional se comparado com a contabilidade proposta.

Ainda no segundo questionamento, a resposta basear-se-á na aplicação de um exemplo de caso escolhido aleatoriamente. Nesse exemplo, serão aplicados os ajustes contábeis propostos e a análise dos resultados.

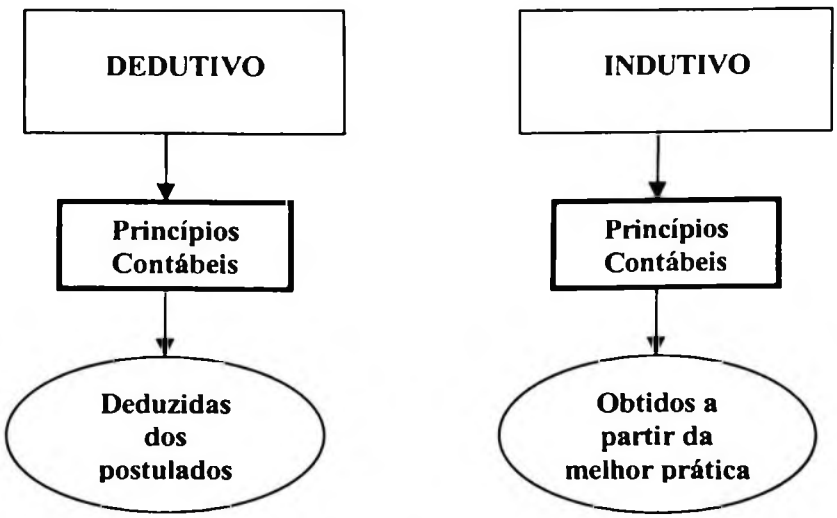
METODOLOGIA

A contabilidade apóia-se na condição de que é uma linguagem voltada para negócios. Na questão do raciocínio, contabilmente têm-se:

> (...) em contabilidade, as generalizações são normalmente determinadas postulados. A partir deles, os contadores esperam deduzir princípios contábeis que sirvam de base para aplicações concretas ou práticas. No método dedutivo, as aplicações e as regras práticas são deduzidas dos postulados, e não da observação da prática. No método indutivo, os princípios são obtidos a partir da melhor prática existente. (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.29).

A figura 1 explicita essa situação.

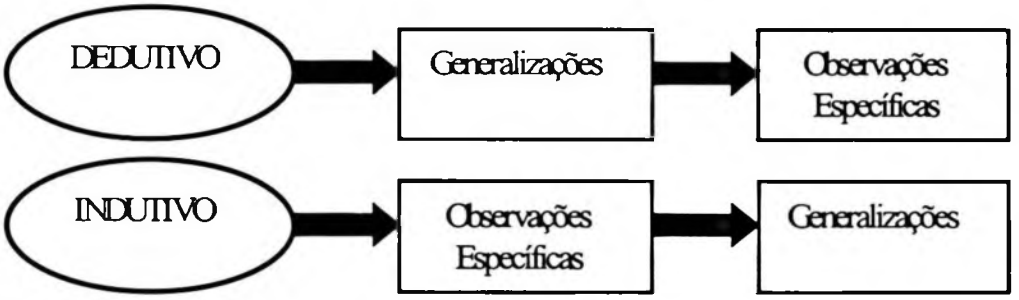
Figura 1 – Métodos do Raciocínio Contábil



Fonte: baseado em HENDRIKSEN, Eldon & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

A contabilidade é questionada quanto às argumentações estruturadas, seguindo o caminho das generalizações às observações específicas ou das observações específicas às generalizações. A figura 2 demonstra essa posição.

Figura 2 – Argumentações do Raciocínio Contábil



Fonte: baseado em HENDRIKSEN, Eldon & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

A teoria contábil também pode estar embasada no aspecto de teoria descritiva ou prescritiva[3]. As teorias descritivas selecionam quais informações são apresentadas aos usuários da contabilidade. As prescritivas recomendam quais dados devem ser comunicados e como devem ser apresentados.

Na contabilidade, as pesquisas podem aparecer tanto da forma descritiva quanto prescritiva. Na linha do raciocínio, interagindo com os métodos de dedução e indução, as pesquisas não são tão desenvolvidas

[3] Na linguagem contábil, a teoria descritiva também é chamada de positiva e a prescritiva de normativa.

como outrora. No campo da linguagem, principalmente de forma pragmática, a verificação de uma teoria é feita pela sua utilização. Essa abordagem é a mais usual entre os modernos teóricos e também servirá de base como metodologia utilizada para esse estudo.

Para o desenvolvimento do trabalho, num primeiro momento, será feito um estudo da teoria contábil, especificamente da sua estruturação de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade. A ênfase desse estudo concentra-se na essência econômica da informação contábil. Serão identificados quais ajustes serão necessários para se desenvolver um sistema contábil aplicado a atender às expectativas dos investidores no sentido de medição da criação do valor da empresa.

Diante desse parâmetro, serão estudadas as principais questões de interpretação duvidosa entre os órgãos reguladores e normatizadores da contabilidade. Será feita a demonstração de uma situação hipotética e a contabilização de acordo com a interpretação de cada órgão.

Finalmente, serão efetuadas análises dos resultados obtidos e a interpretação das possíveis diferenças apuradas e a aplicação de um exemplo. Nesse exemplo, serão abordadas as premissas ressaltadas por Hendriksen & Van Breda (1999) quanto à utilidade e confiabilidade da informação contábil.

Efetuar-se-á a contabilização dos ajustes identificados, levando em consideração as interpretações particulares de cada segmento normativo. Essa contabilização será estruturada da seguinte maneira: Legislação e Pronunciamentos, subdividido em práticas contábeis e práticas fiscais:

a) Contábeis: Lei das Sociedades por Ações (6.404/76), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON)[4], Comissão de Valores Imobiliários (CVM);

b) Fiscais e

c) Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor.

Depois de desenvolvido o exemplo, num segundo momento, aplicar-se-á as premissas adotadas em um conjunto de dados selecionados aleatoriamente de uma empresa.

JUSTIFICATIVA

No contexto contábil brasileiro, a originalidade desse trabalho encontra-se justamente no fato do desenvolvimento de uma contabilidade voltada para a gestão baseada em valor, ou seja, simular uma situação contábil e aplicá-la de acordo com a legislação e pronunciamento, tanto contábil quanto fiscal, e essa mesma situação aplicá-la à gestão baseada em valor, com análise dos resultados.

Completando essa contribuição, será demonstrado um exemplo contábil para a gestão baseada em valor, aplicado em sua íntegra, levando-se em consideração os ajustes propostos.

[4] A partir de 08 de junho de 2001 o IBRACON passou a denominar-se "IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil", aprovado pela Assembléia Geral Extraordinária daquela data.

Algumas limitações são identificadas nesse estudo. Uma delas é a utilização da contabilidade moldada nos princípios fundamentais de contabilidade aplicados no Brasil, não se estendendo às normas internacionais de contabilidade. Eventualmente, em cada ajuste, poderão ser abordadas questões de práticas efetuadas de acordo com a regulamentação internacional de contabilidade.

A justificativa para tal limitação deve-se ao fato de que para a realidade brasileira, ainda não se tem pesquisa profunda para aplicações práticas de contabilidade voltada para a gestão baseada em valor. Ressalta-se ainda que o estudo prioriza a gestão das empresas e não a estrutura conceitual contábil.

Uma outra limitação está direcionada na identificação dos ajustes envolvidos em questões de interpretação duvidosa. Na prática, podem aparecer ajustes não mencionados nesse estudo, por conseqüência de atividade econômica, produtos inerentes à questão sazonal, legislação específica etc.

ESTRUTURA DO TRABALHO

Para cumprir os objetivos propostos, estruturou-se o trabalho em seis capítulos, descritos na seqüência.

O **capítulo um** esboça a revisão literária da estrutura da teoria contábil, com ênfase na abordagem econômica. Ressaltam-se os anseios e necessidades dos usuários da informação contábil e, por último, descreve-se conceitualmente o lucro contábil e o lucro pela sistemática da correção monetária integral.

No **capítulo dois**, o objetivo é traçar uma breve descrição dos princípios de finanças empresariais, fazendo uma ligação entre a teoria contábil e a teoria da administração financeira, principalmente no aspecto de valorização dos recursos que envolvem o patrimônio de uma entidade. A ênfase desse capítulo está na abordagem conceitual da gestão baseada em valor, com a definição do lucro econômico que será utilizado nesse estudo.

Uma vez efetuada a relação entre teoria contábil e finanças empresariais, o **capítulo três** objetiva esboçar um "desenho" de uma estrutura de contabilidade para a gestão baseada em valor, descrevendo para tanto os indicadores e direcionadores necessários para se chegar à referida contabilidade. A ênfase é constatar se é ou não importante executar uma contabilidade voltada para a medição da criação de valor e não somente para a medição do lucro e rentabilidade.

No **capítulo quatro** é feita a identificação dos ajustes necessários para se chegar à contabilidade aplicada à gestão baseada em valor, bem como a fundamentação teórica para cada ajuste proposto. Nesse capítulo desenvolve-se a contraposição entre a contabilidade tradicional e a contabilidade para a gestão baseada em valor. Será apresentado nos ajustes, um exemplo contábil direcionado para a elaboração da contabilidade baseada em valor.

O **capítulo cinco** cuida da aplicação efetiva dos ajustes identificados no capítulo quatro. É efetuada a contabilização dos mesmos, sob a visão da gestão baseada em valor. Será desenvolvido um exemplo completo, tomando por base uma empresa. Elucidam-se as limitações de utilização prática quanto ao exemplo aplicado.

O **capítulo seis** faz uma síntese das análises efetuadas nos capítulos anteriores, inclusive com a respectiva análise de utilidade e confiabilidade. Finalmente, serão apresentadas as principais conclusões do trabalho, bem como as limitações dos estudos desenvolvidos.

A pretensão do presente estudo é a de constatar a importância da contabilidade na moderna administração empresarial. De maneira singela e construtiva, o alvo a ser atingido é a sensibilização do pesquisador e profissional contábil, da premente necessidade de modernização do sistema contábil brasileiro.

CAPÍTULO 1

REVISÃO DA LITERATURA

A teoria contábil está estruturada em abordagens diferenciadas. Uma das abordagens está fundamentada na visão econômica que será objeto de estudo desse capítulo. Serão discutidos os anseios e necessidades dos usuários da informação contábil, e por último, descritos conceitualmente o lucro contábil e o lucro pela sistemática da correção monetária integral.

1.1 Abordagens da Teoria Contábil

Vários são os enfoques do estudo da contabilidade. Enfatizar a importância hierárquica de cada um dos enfoques não é o objetivo principal desse trabalho. Dois motivos estruturam essa decisão. O primeiro motivo se fundamenta na condição da falta de medidas justas para comprovar qual enfoque é mais importante, tornando o sistema subjetivo. O segundo é que cada segmento de usuário da informação contábil pode querer determinar sua real importância.

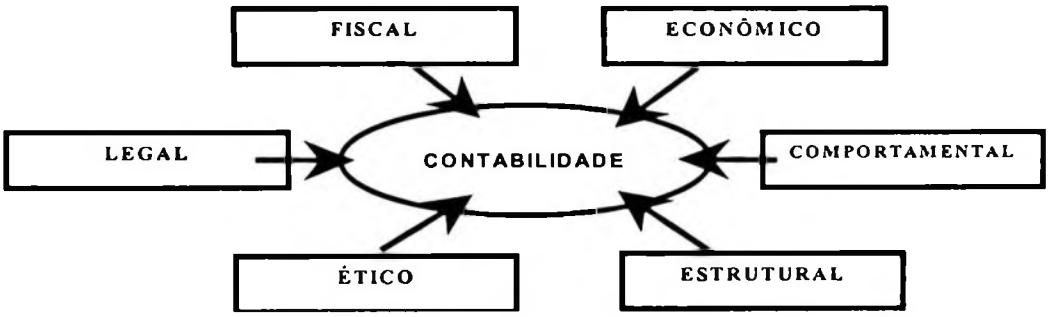
Isso posto, nesse estudo, buscou-se a identificação de uma abordagem que oferecesse sustentação a uma contabilidade aplicada a uma gestão direcionada à medição da criação de valor de uma entidade.

Em verdade, buscar-se-á fundamentação teórica para responder a questão do objetivo da pesquisa, ou seja, se a contabilidade deve informar

resultado revelador à análise da maximização da riqueza do acionista, optando-se pelo enfoque econômico da teoria contábil.

De acordo com Hendriksen & Van Breda (1999), diversos enfoques têm sido adotados num esforço de resolver problemas em contabilidade. A figura 3 demonstra e sintetiza as várias abordagens mais usuais em contabilidade.

Figura 3 – Abordagens da Teoria Contábil



Fonte: baseado em HENDRIKSEN, Eldon & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

Iudícibus (1993) concorda com os autores anteriormente citados e acrescenta que a teoria contábil pode ser abordada sob várias metodologias de pesquisa. Ressalta ainda que é improvável a utilização de apenas uma teoria na definição do modelo contábil completo.

Em consonância com a figura 3, na seqüência, será feita uma breve discussão conceitual da essência de cada enfoque. Vale ressaltar que o enfoque mais adequado ou mais apropriado dependerá da situação em que

se está desenvolvendo o caso. Não obstante, todos os enfoques têm seu devido merecimento na evolução do pensamento contábil.

1.1.1 – Enfoque Fiscal

Na abordagem fiscal, a contabilidade é voltada para a medição do lucro. O objetivo dessa medição é a base para fins de tributação. Essa abordagem visa a apresentação periódica de informações aos órgãos reguladores dos preceitos legais (federação, estados e municípios).

Muitas limitações são detectadas por esse enfoque, uma delas é que, em algumas situações, a forma jurídica de uma transação prejudica a essência econômica da informação contábil. Nessa abordagem prevalece o preceito legal constante dos órgãos fiscalizadores.

Nesse enfoque a questão principal a ser indagada, quando na resolução de um problema, é qual a posição da Receita Federal para o caso. Algumas situações clássicas de distorções podem ser relembradas: (a) critérios de depreciações do ponto de vista fiscal podem não atender a realidade da entidade; (b) métodos de avaliação de estoques que não traduzem a realidade; (c) itens considerados como despesas com o intuito de deduções fiscais e que poderiam ser capitalizados etc. Tais situações podem distorcer informações a serem apresentadas aos seus usuários.

De acordo com os autores Hendriksen & Van Breda (1999), na exploração das origens teóricas da contabilidade fiscal, descobre-se que seus objetivos são muito distintos dos objetivos de divulgação de dados financeiros. Ressaltam ainda que o órgão competente da Receita Federal não está interessado em medir o lucro da empresa e sim em obter base para fins

de tributação. Essa postura torna a abordagem viciada para fins de divulgação de informações para o atendimento aos usuários em potencial, como é o caso do investidor.

Embora o enfoque fiscal exerça um importante papel na evolução da contabilidade, não é relevante para o desenvolvimento desse estudo. Não obstante, será reportada a prática fiscal adotada pelos órgãos normatizadores, quando necessário.

Em verdade, a maior crítica em relação a esse enfoque é no sentido de limitar a evolução do pensamento contábil pelo fato de impor situações que prejudicam o *disclosure*.

1.1.2 – Enfoque Legal

A contabilidade sob o enfoque legal é aquela elaborada de acordo com os preceitos legais. Leva em consideração os atos normativos para cada segmento, além de atender a regulamentações específicas. Nesse trabalho, buscou-se pela legislação vigente e órgãos normativos como segue:

A Lei que está em vigência é a 6.404/76. O projeto que prevê substancial alteração nessa legislação ainda não foi aprovado pelos órgãos federais. Embora contenha limitações em assuntos específicos, como por exemplo, critérios de reconhecimento em operações de arrendamento mercantil, *leasing*, a Lei 6.404/76 significou um substancial avanço nas práticas contábeis brasileiras.

O CFC é o órgão maior de contabilidade no Brasil. De natureza normativa, o Conselho Federal de Contabilidade coordena todos os

Conselhos Regionais. Exerce importante papel na regulamentação da profissão contábil.

O IBRACON é uma entidade que visa o estudo e discernimento de pesquisas e práticas contábeis. Seus objetivos, entre outros, são:

(a) fixar os objetivos e recomendar a utilização de normas contábeis e procedimentos de auditoria;

(b) zelar pela observância do Código de Ética Profissional de Contabilista;

(c) zelar pela observância dos Princípios Legais que regem o exercício da profissão de contador;

(d) assegurar o prestígio e defender os direitos e prerrogativas do contador;

(e) fomentar, desenvolver e divulgar conhecimentos técnicos e científicos relativos à Contabilidade e,

(f) manter relações com instituições congêneres no exterior.

A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, entendendo-se como tal aquele em que são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades.

Nesse enfoque, muitas são as contribuições agregadas à contabilidade. Existe uma preocupação por parte dos órgãos de fomentar pesquisas na área e disseminar conhecimentos. Se, por um lado, identifica-se falta de consenso para alguns assuntos contábeis, como por exemplo, critérios de avaliações de estoques, por outro, eventuais discordâncias

motivam pesquisadores e profissionais da área no aprofundamento dos assuntos pertinentes. O resultado disso é, sem sombra de dúvidas, enriquecimento para a evolução do pensamento contábil.

1.1.3 – Enfoque Ético

O enfoque ético envolve questões de justiça, verdade e eqüidade. O sistema contábil deverá ser confiável e transmitir informações fidedignas. A informação deverá ser neutra de influências que possam, de alguma forma, criar viés.

Para alguns autores, "considerações tais como ausência de viés e fidelidade de representação são vistas como características necessárias de um sistema contábil confiável". (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.25).

Completam a argumentação ressaltando que a informação deve ser neutra e não sofrer qualquer tipo de interferência que possa influenciar no comportamento.

Considerações éticas são essenciais quando no estabelecimento de padrões e exercem, conseqüentemente, forte influência no sistema contábil.

> (...) o contador desempenha importante papel na análise e no aperfeiçoamento da ética na profissão contábil, pois sempre está às voltas com dilemas éticos. Esses, para serem resolvidos, requerem do contador os princípios éticos da competência, sigilo, integridade e objetividade. (Lisboa, 1997, p.74).

Cabe ao contador propor soluções alternativas que assegurem os interesses da empresa, sem obviamente, contrariar os princípios éticos. Esse

enfoque está voltado para o reflexo advindo das posições assumidas no campo profissional.

Embora a auditoria exerça um papel de extrema relevância no âmbito da veracidade de informações contábeis, ainda assim, problemas são detectados. Haja vista as inúmeras reclamações junto a empresas de auditoria por informações não fidedignas de publicações contábeis.

No Brasil, pesquisadores, profissionais da área e órgãos reguladores da profissão, mantém esforço considerável em divulgar questões de ética, buscando com mais freqüência um sistema confiável. Segundo Lisboa (1997), não obstante, além de chances normais de se quebrar regras no cotidiano, o contador pode ainda usufruir chances específicas de acordo com sua área de especialização.

Vários são os fatores que interagem no desenvolvimento da atividade profissional contábil. Ainda segundo o mesmo autor, alguns desses fatores merecem atenção especial: (i) informação; (ii) ser humano e, (iii) recursos materiais. No tocante à informação, sua importância é inquestionável, uma vez que representa a base para qualquer decisão a ser tomada. Na opinião do referido autor, o ser humano pode ser considerado o principal patrimônio da empresa. Concluindo, os recursos materiais representam a substância necessária para completar o processo operacional.

Não resta dúvida que essa abordagem está extremamente ligada aos princípios que regem uma sociedade sob todos os aspectos. Do ponto de vista contábil, está totalmente relacionada com a filosofia empresarial e moral, na qual está inserida a organização objeto de avaliação.

1.1.4 – Enfoque Econômico

O enfoque econômico é o que mais apresenta pesquisas com relação às interpretações econômicas e dos dados contábeis. "(...) nos últimos anos, tem havido verdadeira explosão de pesquisa analisando a correspondência entre interpretações econômicas e dados contábeis". (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.26). Esse enfoque possui três grandes áreas: a macroeconomia, a microeconomia e a social-empresarial.

> (...) um enfoque macroeconômico procura explicar o efeito de procedimentos alternativos de divulgação de dados sobre indicadores e atividades econômicas num nível mais amplo do que o de uma empresa, como por exemplo, um setor de atividade ou a economia nacional. (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.26).

A abordagem macroeconômica, "(...) é parecida com a teoria do comportamento, porém fixa-se em objetivos econômicos definidos". (Iudícibus, 1993, p.23). Segundo o autor, um dos principais aspectos dessa abordagem é o de reportar lucros relativamente estáveis de período para período, sendo conseguido utilizando-se de políticas flexíveis de depreciação e de provisões.

Um enfoque microeconômico da teoria da contabilidade procura explicar o efeito de metodologias alternativas de divulgação sobre indicadores e atividades econômicas no nível da empresa. A empresa é vista como entidade econômica, analisando o impacto de suas principais atividades na economia, por meio de suas operações em mercado.

> É uma abordagem do tipo 'bem-estar social' *(welfare)*, no sentido de que os procedimentos contábeis e os relatórios emanados da Contabilidade deveriam atender a finalidades sociais mais amplas, inclusive relatar adequadamente ao público informações sobre a amplitude e a utilização de poderes das grandes companhias. (Iudícibus, 1993, p.23).

Na terceira área, a social-empresarial, a ênfase está na divulgação dos efeitos que a atividade exerce sobre outros grupos de interesse, como por exemplo, a sociedade. Embora a contabilidade sob o enfoque microeconômico preze pela divulgação dos interesses da atividade econômica, ainda não consegue traduzir todos os efeitos que as empresas exercem na sociedade.

1.1.5 – Enfoque Comportamental

O enfoque comportamental argumenta que "as teorias comportamentais procuram medir e avaliar os efeitos econômicos, psicológicos e sociológicos de procedimentos contábeis e mecanismos de divulgação alternativos". (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.27).

Por esse enfoque, a ênfase concentra-se na consideração dos efeitos de relatórios externos sobre as decisões administrativas e o retorno (*feedback*) das ações dos contadores sobre tais decisões.

A preocupação está centrada em explicações das áreas econômicas, psicológicas e sociológicas como suporte à teoria contábil. Difere do enfoque econômico quando relaciona outras áreas do conhecimento humano.

De acordo com os mesmos autores, algumas questões advindas desse enfoque estão sendo objeto de estudos e questionamentos:

(a) identificação dos usuários das informações publicadas;

(b) natureza e qualidade das informações almejadas pelos *stakeholders*;

(c) identificação das necessidades das informações contábeis, se comuns ou específicas e,

(d) reflexo causado pelas informações diferenciadas aos grupos de usuários.

A abordagem comportamental dá ênfase à forma pela qual os relatórios contábeis são utilizados e não ao desenvolvimento lógico dos demonstrativos financeiros. "(...) é melhor um procedimento de expediente que leve a decisões corretas do que um procedimento contábil conceitualmente correto que possa levar a uma decisão ou a um comportamento inadequado". (Iudícibus, 1993, p.22). Essa abordagem não desempenha um papel importante em pesquisas contábeis, embora com tendência de utilização crescente.

1.1.6 – Enfoque Estrutural

Assim como a prática de um determinado esporte envolve o conhecimento preliminar de regras e princípios básicos, a contabilidade possui sua estrutura própria. O arcabouço da estrutura contábil advém de muitos questionamentos e estudos acerca dos fatos que de alguma maneira interferem na mutação patrimonial.

No enfoque estrutural, a contabilidade é vista por fatos que ocorrem em sua semelhança, ou seja, adota-se a prática da analogia, onde fatos semelhantes possuem o mesmo tratamento. Busca-se a estrutura do

próprio sistema contábil e atenta-se para as posições dos órgãos normativos da classe contábil, bem como a estrutura dos princípios fundamentais de contabilidade. Um exemplo interessante é citado a seguir.

> (...) não faz sentido tirar a média de temperaturas ao longo de um ano, quando o interesse é calcular a temperatura média do verão. De maneira semelhante, os contadores devem classificar eventos econômicos corretamente para chegar a demonstrações financeiras que façam sentido. (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.28).

Embora esse exemplo esteja inserido na abordagem comportamental, fica evidente a preocupação dos referidos autores em retratar a contabilidade na classificação correta de eventos econômicos. A crítica nesse sentido, embora já abordada anteriormente, é que em muitos casos, a forma estrutural contábil não condiz com a realidade econômica do evento, podendo assim, a informação perder essência econômica.

Na tentativa de sintetizar as abordagens anteriormente descritas, a tabela 1 demonstra quais os principais questionamentos que podem ser levantados acerca dos enfoques.

83479

Tabela 1 – Perguntas a Fazer – Abordagens da Teoria Contábil

Abordagens	Questionamentos
Fiscal	Qual é a situação fiscal?
Legal	O que é exigido por lei? Há alguma regulamentação específica para este setor?
Ético	O que é correto? Esta é uma apresentação justa?
Econômico	Que efeito exercerá este procedimento contábil sobre a economia? Que efeito exercerá este procedimento contábil sobre os acionistas? O procedimento permite a divulgação completa dos fatos? Que efeito exercerá sobre outros grupos de interesse?
Comportamental	Por que a administração deseja fazer esta escolha?
Estrutural	Há alguma regra específica relativamente a esta situação? Qual é a definição de receita? Qual é o princípio contábil geralmente aceito? O que estão fazendo os outros que operam neste setor?

Fonte: baseado em HENDRIKSEN, Eldon. & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

1.2 – A Teoria Contábil sob o Enfoque Econômico

Escolher uma abordagem da teoria contábil por si só não basta. Diante das possibilidades mencionadas no tópico 1.1, fica evidente que a contabilidade é elaborada para atender a diversos usuários. No presente estudo, optou-se pela abordagem econômica e tal escolha resume-se na argumentação de que a contabilidade deverá ser utilizada como instrumento de medição da criação de valor da entidade. Tal abordagem preocupa-se com os questionamentos, objeto desse estudo, ou seja, efeitos dos procedimentos contábeis para os acionistas e para os grupos de interesses *(stakeholders)*, não se restringindo, portanto, à medição de rentabilidade e lucro.

Algumas argumentações fundamentam tal decisão. Uma incursão na literatura contábil permite identificar que autores contábeis expressivos

objetivam a contabilidade sob a óptica econômica. Iudícibus (1993) cita que o objetivo da contabilidade pode ser resumido no fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais.

Hendriksen & Van Breda (1999) enumeram e discutem várias posições acerca do objetivo da contabilidade. Mencionam primeiramente um enfoque voltado para o cálculo e apresentação do lucro líquido, resultante de regras específicas de realização e vinculação num balanço, relacionando período corrente a períodos futuros.

Posteriormente, abordam um objetivo como sendo o de fornecer informação financeira confiável sobre os recursos econômicos e as obrigações de uma empresa. Citam ainda uma outra argumentação que define contabilidade como sendo algo mediador num conflito social de distribuição de renda e riqueza. Resumindo, os referidos autores não se posicionam e não deixam transparecer nenhum objetivo claro da contabilidade.

Em um pronunciamento do *Accounting Principles Board* (APB) AICPA (1970), o FASB[5] sintetiza os objetivos da contabilidade ressaltando que a divulgação financeira deve fornecer informações úteis para investidores e credores atuais e em potencial, bem como para outros usuários que visem a tomada de decisões na empresa.

---

[5] *Financial Accounting Standards Board* (FASB) corresponde ao conselho dos Padrões de Contabilidade Financeira nos Estados Unidos.

Assumindo a postura de que a contabilidade objetiva a divulgação de informações financeiras e econômicas aos diversos níveis de usuários, constata-se mais uma vez a utilidade e confiabilidade de tais informações. Vários são os interesses dos usuários das informações contábeis.

Não cabe nesse estudo o aprofundamento da hierarquia desses interesses. Salienta-se, contudo, que o usuário objeto de interesse maior dentro desse estudo é o acionista. Tal escolha se encontra justificada adiante, no item 1.3.

Das abordagens mencionadas por Hendriksen & Van Breda (1999) anteriormente apresentadas, escolhe-se a econômica. Tal escolha fundamenta-se na ênfase do objetivo da empresa assumido como sendo a maximização da riqueza dos acionistas. Essa abordagem incorpora informações que são refletidas em três grandes níveis: (i) dentro da empresa; (ii) na relação com outras empresas; e (iii) na sociedade.

No primeiro nível, a contabilidade é desenvolvida muito mais para a gestão dos recursos do que propriamente para acumular dados patrimoniais. A empresa está muito mais preocupada com indicadores de desempenho do que com mensuração de lucro fiscal. As informações ganham formatos direcionados à medição da riqueza.

No segundo, tais informações, processadas no primeiro nível, podem ser comparadas com grupos, setores empresariais, com os mais diversos fins, atentando para os *stakeholders*.

Finalmente, no terceiro nível, embora ainda carente de desenvolvimento qualitativo e quantitativo, a informação está muito mais relacionada com anseios advindos de grupos de interesses da sociedade;

interesses esses que vão desde a quantidade de poluente que uma determinada empresa está depositando na atmosfera, até o plano de ação para a redução e término dessa prática.

Nos principais autores pesquisados da teoria contábil, a abordagem econômica aparece com certa freqüência. Embora essa abordagem seja um tanto quanto principiante aqui no Brasil, em outros países, como por exemplo, nos Estados Unidos, as pesquisas contábeis já estão direcionadas para a referida área há muitos anos. Autores como Hendriksen, Van Breda e Vernon Kam mencionam em suas obras que a ênfase das pesquisas contábeis estão em grande parte focalizadas na óptica econômica.

Justificar a carência de pesquisas contábeis no Brasil é algo extremamente delicado. Nos enfoques fiscal, legal e estrutural a evolução contábil é muito expressiva, embora com uma legislação defasada em alguns pontos, tem sido constatado grande avanço. Nos campos comportamentais, éticos e econômicos, as pesquisas aparecem de maneira sucinta, embora avanços consideráveis podem ser observados.

1.3 – Os Usuários da Informação Contábil

A informação contábil é o produto resultante de um sistema de informações gerenciais. Tais informações só terão razão de existir em função de sua utilidade prática. Vários são os usuários dessas informações.

Antecedendo à realidade brasileira e recorrendo à teoria da contabilidade, Hendriksen & Van Breda (1999) argumentam, apoiados em pronunciamentos do FASB, que a divulgação financeira objetiva oferecer

informações que auxiliem investidores, credores, entre outros, na avaliação temporal e de risco das possíveis entradas líquidas de caixa à entidade. Mencionam ainda que o próprio FASB estabelece que a divulgação financeira deve fornecer dados úteis aos administradores da entidade, no processo de tomada de decisão, levando em consideração os interesses dos proprietários.

Iudícibus (1993) cita os principais usuários da informação contábil e a natureza básica da informação desejada. Ressalta, como exemplo, a situação do acionista minoritário de pequeno poder aquisitivo com interesse na valorização do valor de mercado da ação, mas com objetivo principal de garantir-se com um fluxo regular e seguro de dividendos, objetivando completar sua renda pessoal.

A tabela 2 demonstra vários tipos de usuários e metas desejadas.

Tabela 2 – Usuários da Informação Contábil

Usuário da Informação Contábil	Meta que desejaria maximizar ou tipo de informação mais importante
Acionista minoritário	Fluxo regular de dividendos.
Acionista majoritário ou com grande participação	Fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação.
Acionista preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos.
Emprestadores em geral	Geração de fluxos de caixa futuros suficientes para receber de volta o capital mais os juros, com segurança.
Entidades governamentais	Valor adicionado, produtividade, lucro tributável.
Empregados em geral, como assalariados.	Fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons aumentos ou manutenção de salários, com segurança; liquidez.
Média e alta administração	Retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido; situação de liquidez e endividamento confortáveis.

Fonte: baseado em IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade.** 3ª ed.São Paulo: Atlas, 1993.

Genericamente, são identificados dois grandes grupos de usuários: (i) usuários internos e (ii) usuários externos. Para Martins (1972) os usuários internos são, os administradores, em todos os níveis.

Não obstante esse conceito nos dias atuais ganhou uma nova forma de interpretação. São considerados como usuários internos não somente os administradores, mas também os demais indivíduos que utilizam a informação contábil, como por exemplo, os empregados ao receberem gratificações e salários em função do desempenho do lucro auferido no período.

Ainda segundo o mesmo autor, os usuários externos são aqueles que, externamente à entidade, utilizam a informação contábil provida por ela e podem ocupar as mais diversas posições e funções. Cita alguns exemplos como: (i) fontes de financiamento (atuais ou potenciais); (ii) fornecedores (atuais ou potenciais) de bens e serviços; (iii) investidores (atuais ou potenciais); (iv) empregados e/ou sindicatos; clientes (atuais ou potenciais); (v) governo (todos os níveis); (vi) associações comerciais e associações de classe; (vii) concorrentes etc. Observa-se nessa conceituação que o empregado é considerado como usuário externo à entidade.

De maneira geral, a estrutura legal e fiscal da contabilidade, assegura para a maioria dos usuários as informações necessárias. O papel da auditoria interna ou externa dando maior confiabilidade em tais dados é de extrema relevância no sistema e reforça, ainda mais, a veracidade das informações. Ao se pensar em usuário externo, o conjunto de relatórios financeiros divulgados periodicamente pelas entidades, atende satisfatoriamente.

Do ponto de vista da administração interna (chamado de usuário interno), mister se faz que tais informações sejam trabalhadas e traduzidas em linguagem voltada para a gestão.

Entende-se dessa maneira que informações contábeis diferenciadas das tradicionais deverão existir e atender à expectativa de alguns usuários. Tais informações são de extrema importância para a empresa e, muitas vezes, essenciais para a sua própria existência.

> Um dos usuários mais importantes da informação contábil é o investidor, responsável pela própria existência da entidade. Esse usuário principal não está preocupado com custos, mas sim com valores, não está interessado propriamente no confronto entre receitas realizadas com custos expirados, mas sim no incremento em sua parcela de riqueza alocada nessa entidade, não está preocupado com quanto foi seu investimento, mas sim com quanto vale seu capital. (Guerreiro, 1999, p.86).

Diante das considerações e posicionamentos dos referidos autores, confirma-se, ainda mais, a figura do acionista como o principal usuário da informação contábil. Essa posição está em conformidade com o objetivo da empresa, recalcado nesse estudo, que é o de maximizar a riqueza do acionista.

1.4 – A Informação Contábil baseada no Lucro e Rentabilidade

Várias são as abordagens da teoria contábil, como enfatizadas anteriormente. Vários são os usuários das informações contábeis que utilizam tais abordagens, não necessariamente excludentes.

De maneira geral, a contabilidade está direcionada à apuração de um resultado no final de um determinado período, o qual indicará se a entidade obteve sucesso ou não. Em outras palavras, serão mensurados o lucro do negócio e sua eventual rentabilidade. Essa informação é constante em qualquer que seja a abordagem escolhida.

Em se tratando da abordagem econômica, já enfatizada como relevante para o processo decisório na entidade, essa informação deixa a desejar. A contabilidade tradicional está direcionada à apuração do lucro em sua forma original, ou seja, pela variação patrimonial em períodos distintos.

Essa forma tradicional perde em essência econômica quando o interesse dos usuários da informação contábil extrapola o conceito de lucro e necessita de informações voltadas para a geração de riqueza.

> (...) a contabilidade, enquanto ciência, tem uma rica base conceitual da qual devemos nos valer e, interagindo de forma multidisciplinar com os demais ramos do conhecimento, buscar a construção de uma via alternativa à Contabilidade tradicional, cuja base conceitual é inadequada para modelar as informações destinadas ao uso dos gestores. (Almeida; Parisi; Pereira, 1999, p.369).

Ainda segundo os autores, a contabilidade tradicional está voltada à mensuração de eventos econômicos passados e com certo grau de ineficiência.

1.5 – Lucro Contábil

Embora o conceito de lucro contábil seja um assunto minucioso, o objetivo desse tópico é sintetizar os diversos conceitos dos órgãos normativos contábeis acerca do mesmo. Far-se-á, ainda, um apanhado dos conceitos relatados pelos principais autores da teoria contábil.

Mas, afinal, qual o conceito de lucro? Do ponto de vista contábil, pode–se resumir a definição de lucro como o excedente da receita. Os órgãos normativos apresentam definições próprias e determinam situações para o seu reconhecimento.

A definição de lucro contábil não é muito clara na legislação societária. Obviamente não é objetivo da legislação definir lucro. De forma específica, a Lei 6.404/76 não traz tal conceito. Genericamente, a Lei 6.404/76 conceitua o lucro da seguinte forma:

> Art.190. As participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias serão determinadas, sucessivamente e nessa ordem, com base nos lucros que remanescerem depois de deduzida a participação anteriormente calculada.
> Art.191. Lucro líquido do exercício é o resultado do exercício que remanescer depois de deduzidas as participações de que trata o art. 190.

O CFC também não possui uma definição própria do conceito de lucro contábil. O Conselho (1997) dispõe:

> NBC-T-3.2, item III, parágrafo 3.2.2.12 - **Lucros ou Prejuízos Acumulados**. São os lucros retidos ou ainda não destinados e os prejuízos ainda não amortizados, estes apresentados como parcela redutora do Patrimônio Líquido.

O IBRACON não se pronunciou a respeito do conceito ou composição do lucro contábil. A CVM também não emitiu pronunciamento, embora tenha determinado alguns fatos a serem registrados na conta de Lucros Acumulados. Na instrução normativa CVM nº 59, de 22 de dezembro de 1986, em seu artigo 8º, contempla que a conta de lucros acumulados será resultante de parcelas relativas a frações de lucros que não possam ser computadas na declaração de dividendos por ações.

Do ponto de vista da teoria contábil, Hendriksen & Van Breda (1999) citam que o conceito de lucro mais apropriado para a divulgação financeira das atividades de uma empresa é determinado, em grande parte, pelos objetivos dos destinatários visados, dos dados contábeis sintetizados e pelo conteúdo interpretativo do valor informado.

Ainda segundo os referidos autores, o conceito mais condizente com o lucro contábil é a diferença entre receitas e despesas, todos os ganhos e perdas. A clara definição do lucro líquido está contida na demonstração do resultado do exercício.

> (...) é o que se pode chamar de lucro dos acionistas, pois, além dos itens normais, já se deduzem como despesas o imposto de renda e as participações sobre os lucros a outros que não os acionistas, de forma que o lucro líquido demonstrado é o valor final a ser adicionado ao patrimônio líquido da empresa que, em última análise, pertence aos acionistas, ou é distribuído como dividendo. (Iudicibus; Martins; Gelbcke, 2000, p.28).

Martins & Assaf Neto (1991) ressaltam que o lucro líquido, ou prejuízo, deriva da diminuição do lucro após o imposto de renda, de

participações devidas a debenturistas, a empregados, a administradores e a detentores de partes beneficiárias.

> Em termos contábeis, o lucro corresponde ao resíduo derivado do confronto entre a receita realizada e o custo consumido. A receita é reconhecida normalmente no momento da venda. Algumas naturezas de custo são reconhecidas como consumidas à medida que ocorrem, sendo automaticamente confrontadas com a receita do período em que ocorreram. (Guerreiro, 1999, p.84).

O referido autor ressalta que após a determinação da receita e outros custos acumulados, podendo pertencer tanto ao presente quanto ao futuro, atribui-se a parte consumida (presente) e confronta-se com a receita. A parte dos custos pertencentes ao futuro será diferida no ativo.

O conceito contábil de lucro é, de maneira geral, direcionada para a medição do resultado líquido de uma entidade. Do ponto de vista dos órgãos normativos, o lucro é o mero resultado auferido entre receitas e despesas de um determinado período, passível de distribuição. Pela visão dos autores pesquisados, esse conceito não apresenta substancial diferenciação.

Sob a óptica da gestão financeira, o lucro contábil não é adequado. De acordo com Brealey & Myers (1992) o problema do lucro expresso pela contabilidade é que o mesmo reflete uma série de opções mais ou menos arbitrárias, podendo ser substancialmente alterado por meio de procedimentos contábeis diferenciados. Os referidos autores completam ressaltando que a empresa a qual se vangloria apenas dos seus lucros contabilísticos será unicamente julgada pelos seus lucros contabilísticos.

A principal limitação do lucro apurado pela contabilidade diz respeito à qualidade do resultado apurado. Nem sempre o resultado contábil pode ou deve ser utilizado como referencial no processo de tomada de decisões.

Várias são as distorções apresentadas por esse método e certamente de notório saber dos profissionais contábeis. Não obstante, dada à simplicidade e obrigação legal imposta para a sua execução, as entidades tendem a utilizar essa metodologia de apuração de resultado contábil em questões administrativas que envolvem o capital, sendo no mínimo uma decisão errônea.

Em países com acentuados problemas de ordem econômica, como demonstrou o Brasil na década de 80 e meados de 90, as oscilações inflacionárias são expressivas e interferem sobremaneira nos resultados apurados pelas entidades.

Uma crítica muito pertinente em períodos de instabilidade econômica é o reconhecimento do efeito da variação do poder aquisitivo da moeda, nos demonstrativos financeiros. A principal questão envolvida nessa situação é a medição do lucro em termos reais ou em termos nominais. Ocorrendo variações do nível geral de preços, a mensuração do lucro e a comparação deste, em momentos distintos, podem resultar em medidas que não representam variações do capital real.

Segundo Hendriksen & Van Breda (1999) a natureza das variações de preços podem ser classificadas em três grupos: (i) variações gerais de preços: ocorrem em conseqüência de uma alteração do valor da unidade monetária em períodos de inflação e deflação; (ii) variações específicas de

preços: quando tais variações ocorrem isoladamente em um fator de produção e interferem no resultado apurado e (iii) variações relativas de preços: as oscilações de preços dos produtos são identificadas com taxas distintas.

No entanto, várias são as metodologias para o reconhecimento dessa variação. Não é o objetivo desse estudo discorrer sobre a natureza de tais variações e sim o possível impacto nas demonstrações contábeis. O histórico cronograma brasileiro retrata períodos crônicos de inflação, forçando assim a evolução de metodologias que pudessem assegurar às demonstrações financeiras o seu valor informativo.

A inflação provoca inúmeras distorções numa economia. De maneira prática, a correção monetária tem se mostrado como uma alternativa para recuperar a possibilidade de se ter a moeda como unidade de medida. Em decorrência dessa situação, "o processo inflacionário, tão conhecido por nós brasileiros, provoca total perda de sensibilidade para o valor de troca da moeda e conseqüentemente afeta as demonstrações contábeis". (Santos, 1993, p.286).

Um grande avanço contábil foi introduzido pela Lei das S/As.[6], em que obrigou as empresas a reconhecer os efeitos inflacionários em seus demonstrativos. Posição essa ratificada pela legislação fiscal, tal procedimento relativamente simples contribuiu para amenizar as distorções dos valores patrimoniais.

---

[6] "Art.185. Nas demonstrações financeiras deverão ser considerados os efeitos da modificação no poder de compra da moeda nacional sobre o valor dos elementos do patrimônio e os resultados do exercício".

Ressalta-se que tal mecanismo foi insuficiente no que tange à transparência das informações contábeis. Nesse sistema, o resultado da correção monetária apurada restringe-se apenas a uma conta da Demonstração de Resultados do Exercício. Em outras palavras, resume-se todo o efeito inflacionário em apenas uma conta da demonstração, perdendo, portanto o valor informativo.

Dentre os vários mecanismos estudados e criados para tentar minimizar esse problema, efetiva-se o da Correção Monetária Integral das Demonstrações Financeiras, ou, Contabilidade em Moeda Constante. Essa metodologia resulta da contribuição de vários pesquisadores, porém com o aporte especial de alguns nomes consagrados na área contábil, entre eles: Eliseu Martins, Ariovaldo dos Santos e Geraldo Barbieri.

Por fim, admitindo-se que a gestão financeira almeja pelo conceito de valor, o lucro contábil estruturado no sistema tradicional, não é totalmente apropriado para o auxílio no processo de gestão da empresa.

CAPÍTULO 2

FINANÇAS EMPRESARIAIS E A CONTABILIDADE

Este capítulo tem como objetivo traçar uma breve descrição dos princípios de finanças empresariais, fazendo uma ligação entre a teoria contábil e a administração financeira, principalmente no aspecto de valorização dos recursos que envolvem o patrimônio de uma entidade. Nesse capítulo, constata-se a importância da execução da contabilidade voltada para atender às expectativas dos usuários (acionistas) e não somente para a medição do lucro e rentabilidade.

2.1 – Lucro Econômico

A definição do lucro econômico é um assunto que vem sendo discutido e aprimorado por pesquisadores durante décadas. Para se chegar ao lucro econômico, mister se faz a conceituação do capital.

> A poupança nos leva à natureza do capital. Capital, no sentido de capital-valor, é simplesmente a renda futura descontada ou, em outras palavras, capitalizada. O valor de uma propriedade, ou de direitos à riqueza, é seu valor como fonte de renda e é calculado descontando essa renda esperada. (Fisher, 1988, p.24).

O precursor da definição de lucro como sendo o montante que pode ser consumido sem a redução do capital é Adam Smith. Hicks (1946) reforça e avança esse conceito de que lucro é o montante que uma pessoa pode

gastar durante um período e, ainda, estar tão bem no final do período quanto no início.

Completando esse raciocínio, Hendriksen & Van Breda (1999) colocam que lucro é um fluxo de serviços por unidade de tempo; o capital é a representação concreta de serviços futuros, e o lucro é o desfrute desses serviços num dado período. Acrescentam definindo o lucro como sendo o excedente após a preservação do bem-estar.

Ainda segundo os mesmos autores, para que a preservação da riqueza (capital) seja avaliada, necessária se faz que a referida avaliação seja em sua totalidade (ativos e passivos). Completando: "a variação dos ativos e passivos durante o período é combinada ao fluxo de caixa gerado pela empresa para chegar ao lucro da entidade nesse período". (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.192).

Não obstante, será alcançada a medida do lucro de acordo com a maneira pela qual os ativos e passivos estiverem sendo avaliados. As medidas tradicionais podem ser enumeradas da seguinte forma:

(i) lucro tradicional, em que os ativos e passivos são avaliados pelo custo histórico;

(ii) lucro econômico, considerando o valor de mercado da entidade e,

(iii) outros conceitos, em que se utilizam medidas baseadas em expectativas dos fluxos de caixa futuros e também nos preços de mercado dos ativos.

No contexto empresarial, o lucro pode ser entendido como o resultado obtido com o uso do capital. Avançando esse raciocínio, a empresa

não visa somente interesses próprios, busca também, um fluxo de riqueza aos seus acionistas.

O capital é o estoque de riqueza capaz de gerar resultados futuros e o lucro é o fluxo de riqueza superior ao necessário para manter o capital constante.

Para se chegar ao conceito de lucro, Martins (1972) define primeiramente o Passivo, posteriormente o Patrimônio Líquido e, finalmente o Lucro. Segundo ele, as definições são:

> Passivo é o Resultado Econômico a ser sacrificado no futuro em função de dívida e/ou obrigação contraídas perante terceiros. O Valor do Patrimônio Líquido é o Valor Atual Líquido dos Resultados Econômicos Futuros esperados. Rédito é o Resultado Econômico que pode ser retirado da Entidade num período, de forma tal que o Patrimônio Líquido no final desse período seja exatamente igual ao inicial. (Martins, 1972, p.50).

Nos conceitos, anteriormente abordados por Martins, fica claro a ênfase pelo resultado econômico e o lucro a ele equiparado.

Completando o entendimento, "o rédito é uma variação positiva ou negativa sofrida pelo capital-valor durante um período de gestão". (Herrmann Jr., 1996, p.231).

O rédito advém de um ramo do conhecimento contábil chamado de Ciência do Patrimônio que o caracterizava como resultado final a ser distribuído aos agentes da produção econômica.

Iudícibus (1995) conceitua o lucro como sendo o resultado a ser distribuído, num determinado período, sem enfraquecer o valor do patrimônio líquido.

Para Solomons (1961) o relacionamento entre o lucro contábil e o lucro econômico existe. O lucro contábil equipara-se ao lucro econômico quando: (i) adicionando às alterações não realizadas no valor dos ativos tangíveis ocorridos no período, levando em consideração a depreciação e a atualização dos inventários; (ii) diminuindo o montante realizado no período sobre alterações de valor de ativos tangíveis ocorridos em períodos anteriores e ainda não reconhecidos e, (iii) adicionando o valor dos ativos intangíveis no período.

A questão polêmica desse raciocínio recai sobre a mensuração do intangível. Medidas justas de avaliações para o referido ativo ainda é um desafio para os estudiosos no assunto.

Contrapondo o conceito anterior, Guerreiro & Catelli (1999) mencionam que a discussão entre lucro contábil e lucro econômico não tem razão de existir, uma vez que as premissas de cada um são totalmente diferentes.

A questão que perdura nessa comparação é sobre os objetivos da contabilidade. Ressalta ainda que o lucro contábil e o lucro econômico apurados de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, possuem diferenças fundamentais. A tabela 3 enumera essas diferenças.

Tabela 3 – Diferenças entre Lucro Contábil e Lucro Econômico

	Lucro Contábil	Lucro Econômico
1	Maior Objetividade	Maior subjetividade
2	Apuração pelo confronto entre receitas realizadas pelas vendas e custos consumidos (ativos expirados)	Apurado pelo incremento no valor presente do patrimônio líquido
3	Os ativos são avaliados na base dos custos originais	Os ativos são avaliados pelo valor presente do fluxo de benefícios
4	O patrimônio líquido aumenta pelo lucro	O lucro deriva do aumento do patrimônio líquido da entidade
5	Ênfase em custos	Ênfase em valores
6	Não reconhece ganhos não realizados	Reconhecimento de ganhos realizados e não realizados
7	Não se efetuam ajustes em função de mudanças nos níveis de preços dos bens na economia	São efetuados ajustes devidos a mudanças nos níveis de preços dos bens na economia
8	"Amarração" do lucro à condição de distribuição de dividendos	"Amarração" do lucro à condição de aumento de riqueza, independentemente da condição de distribuição de dividendos.
9	Não reconhecimento do "goodwill"	Reconhecimento do "goodwill"
10	Utilização de regras e critérios dogmáticos	Utilização de regras e critérios econômicos

Fonte: baseado em GUERREIRO, Reinaldo & CATELLI, A. (coord.). **Controladoria - Uma Abordagem da Gestão Econômica – GECON.** FIPECAFI, São Paulo: Atlas, 1999.

À luz dessas definições, presume-se que o conceito do lucro sob a contextualização da manutenção da riqueza sofreu efetiva influência da grandiosa obra do economista Hicks (1946).

> O lucro econômico constitui-se numa informação que supre adequadamente os modelos de decisão de pelo menos dois importantes usuários da informação contábil: o proprietário do capital e o administrador do capital. O lucro contábil, ortodoxo, por sua vez, constitui-se em informação extremamente pobre para ambos

> os tipos de usuários. (...) a teoria e a prática contábil deveriam caminhar para um conceito de lucro, que estivesse o mais próximo possível do conceito do lucro econômico. (Guerreiro, 1999, p.86).

Martins (2001) sintetiza que o conceito de lucro é a escolha coerente das formas de avaliação para os diversos itens patrimoniais, dependendo da fixação dos objetivos que se deseja atingir.

De acordo com Copeland; Koller; Murrin (2000) o lucro econômico é o resultado entre o valor do capital investido, multiplicado pelo retorno sobre o capital investido, menos o custo de oportunidade do capital. Esse parece ser o conceito mais apropriado para o assunto desenvolvido no escopo desse trabalho, ou seja, sob o ponto de vista da teoria das finanças.

2.2 – Custo de Oportunidade, Custo de Capital e Juros sobre o Capital Próprio

Alguns instrumentos complementares estão relacionados com a mensuração do valor de uma entidade. O custo de oportunidade, o custo de capital e os juros sobre o capital próprio são utilizados para essa finalidade. Conceituá-los com ênfase na abordagem econômica é o propósito do presente tópico.

2.2.1 – Custo de Oportunidade

O custo de oportunidade vem sendo conceituado por vários autores. Na tentativa de resumir alguns dos conceitos mais utilizados, pode o custo de oportunidade ser definido como a melhor alternativa de investimento desprezada quando na escolha de um outro, de mesmo risco.

> Custo de oportunidade significa o quanto alguém deixou de ganhar por ter adotado uma alternativa em vez de outra, ou seja, se alguém escolheu investir em uma fábrica de giz, deixando de, com isso investir na construção de um supermercado, que era a segunda melhor alternativa existente na época, diz-se que o Custo de Oportunidade da decisão de investir na fábrica de giz é o quanto se deixou de ganhar por não se construir o supermercado. Assim, o lucro econômico da decisão pelo investimento na fábrica é o quanto ela produzir de resultado depois de se deduzir dele o lucro que teria sido obtido pelo investimento no supermercado. (Martins, 1996, p.433).

Ainda segundo o mesmo autor, a comparação do custo de oportunidade tende a ser difícil em função do problema do risco.

Atkinson et al., (2000) conceituam o custo de oportunidade como a quantia de lucro perdido quando a oportunidade proporcionada através de uma alternativa é sacrificada pela escolha de outra alternativa.

Horngren; Foster; Datar (2000), por sua vez, colocam o custo de oportunidade como sendo a contribuição para o resultado repudiada em razão da não-utilização, do melhor modo, de um recurso limitado.

Na ênfase da gestão econômica, o conceito de custo de oportunidade é aquele correspondente ao valor de um determinado recurso em seu melhor uso alternativo. "O custo da escolha de uma alternativa em detrimento de outra capaz de proporcionar um maior benefício, ou seja, é o custo da melhor oportunidade a que se renuncia quando da escolha de uma alternativa". (Pereira & Oliveira, 1999, p.415).

Sob esse enfoque, expressa o benefício efetivamente obtido de uma decisão, considerando o melhor uso alternativo dos recursos envolvidos.

Beuren (1993) afirma que o custo de oportunidade, tanto para a economia quanto para a contabilidade, fundamenta-se na escolha entre alternativas viáveis de aplicação de recursos. Ressalta ainda que do ponto de vista econômico, a opção de uma alternativa implica no abandono ou sacrifício da (s) não escolhida (s); portanto, o custo de oportunidade da alternativa escolhida é o custo da alternativa abandonada que lhe proporcionaria maior satisfação. Isso ocorre também na área contábil.

Tanto do ponto de vista econômico quanto contábil, vários são os autores que buscam pela conceituação do custo de oportunidade. Nessa incursão pela literatura, observa-se que do ponto de vista contábil, algumas premissas são constantes e similares.

> A aplicação do custo de oportunidade deve seguir os seguintes passos: (i) preparação de uma lista exaustiva das alternativas existentes; (ii) cômputo do resultado esperado de cada alternativa listada; (iii) análise preliminar das alternativas listadas, descartando as menos atraentes; (iv) análise complementar sobre as alternativas que não foram descartadas, selecionando aquela que maximiza os benefícios esperados para o agente; (v) apuração dos resultados da ação implementada; e (vi) comparação entre os resultados apurados da ação implementada e esperados da melhor alternativa rejeitada. (Lopo et al., 2001, p.194).

Completando esse rol de premissas, necessário se faz acrescentar o fator risco do negócio. Não é propósito desse trabalho a discussão exaustiva sobre custo de oportunidade. Pertinente é a consideração de que a implantação do custo de oportunidade em uma entidade é um assunto minucioso.

As principais causas das dificuldades práticas para a implantação residem no fato de que os fatores humanos são preponderantes nas organizações e daí surgem indícios de subjetividade.

Outra consideração está relacionada aos eventos futuros que serão levados em consideração e, por mais calculáveis que sejam, estão totalmente expostos às mudanças e às incertezas do futuro, ou seja, o fator risco do negócio.

2.2.2 – Custo de Capital

A entidade observada na condição de sistema aberto relaciona-se com diversas áreas. Necessita de recursos das mais variadas formas, como por exemplo, humanos, tecnológicos, materiais, informacionais, financeiros entre outros.

Nesse contexto, a entidade pode obtê-los por meio de diversos agentes econômicos. Esses agentes econômicos resumem-se em fornecedores de recursos, podendo aparecer sob a forma de acionistas, debenturistas, instituições financeiras, entidades fornecedoras de materiais etc. O capital é a somatória de tais fontes de financiamento exigíveis ou não da entidade e, portanto, geram custo pela captação.

O custo de capital pode ser conceituado como a remuneração mínima esperada pelos proprietários de capital em relação à entidade investida. O ideal é proporcionar retorno superior a tal remuneração objetivando a geração de valor para a entidade.

Em verdade, o custo do capital é um instrumento que serve como parâmetro para a entidade tomar decisões sobre investimentos. Essas

decisões recebem o respaldo de uma taxa referencial, que serve como limite mínimo para o retorno dos investimentos, eliminando alternativas incapazes de gerar valor para a entidade.

Toda vez que a entidade não for capaz de remunerar seus credores e acionistas na taxa mínima de retorno esperada (custo de oportunidade), constatam evidências de destruição de valor.

Gitman (1997) sintetiza custo do capital como sendo a taxa de retorno que uma empresa precisa obter sobre seus investimentos para manter o valor da ação inalterado. Amplia o conceito mencionando que custo do capital é a taxa de retorno que a empresa precisa obter sobre seus projetos de investimentos, para manter o valor de mercado de suas ações e atrair os recursos necessários para a empresa. Pode também ser considerada como a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital do mercado para atrair seus fundos para a empresa.

Do ponto de vista contábil, o custo de capital pode ser conceituado como o "retorno que a empresa deve ganhar sobre seus investimentos para satisfazer às exigências de retorno de seus investidores. É a taxa de juros que as empresas usam para calcular, descontando ou compondo, o valor do dinheiro no tempo". (Atkinson et.al., 2000, p.534).

Horngren; Foster; Datar (2000) mencionam que o custo de oportunidade do capital pode também ser chamado de taxa de desconto ou taxa de retorno desejado, ou seja, é a taxa de retorno mínima aceitável sobre um investimento. Completam o raciocínio conceituando o custo de oportunidade como o retorno que a organização esperaria receber de qualquer outro investimento de risco comparável.

Sintetizando tais conceitos, "o custo do capital próprio (k_c) de uma empresa é definido pelo retorno (k) requerido por seus acionistas ao investirem seus recursos no empreendimento". (Martins & Assaf Neto, 1991, p.482).

Os autores citados completam o conceito argumentando que a empresa ao captar recursos no mercado acionário ou reter parte dos lucros auferidos, deverá aplicá-los em ativos rentáveis, objetivando produzir um retorno que possa remunerar seus acionistas em nível equivalente às suas expectativas. Assim sendo, a remuneração mínima exigida pelos acionistas representa, em última análise, o custo do capital próprio da empresa.

Obviamente, a empresa almeja aplicar recursos em ativos que remunerem os acionistas em suas expectativas. Caso isso não ocorra, o reflexo será imediatamente observado na desvalorização do preço de mercado da ação refletindo na riqueza dos acionistas.

Segundo Lopo et al. (2001) várias são as fontes de recursos disponíveis para as empresas e podem ser enumeradas da seguinte maneira: (i) empréstimos e financiamentos; (ii) emissão de ações ordinárias e preferenciais; (iii) retenção de lucros e, (iv) emissão de outros títulos.

Normalmente, essas fontes apresentam encargos e riscos diferenciados, exigindo, portanto um acompanhamento cauteloso por parte da empresa, objetivando otimizar o custo do capital. Completa ainda que o custo do capital pode ser efetuado sob perspectivas: individual, médio ponderado e marginal.

Do ponto de vista individual, o custo do capital consiste no resultado apurado do retorno específico que a empresa oferece para cada

tipo de fonte de recurso. O custo médio ponderado combina todas as fontes de financiamento assumidas pela empresa. Na perspectiva marginal, o cálculo é efetuado em função do volume de financiamento adquirido e assumido pela empresa.

Por custo médio ponderado de capital, o conceito de Gitman (1997) é o que reflete o futuro custo médio esperado de fundos da empresa a longo prazo; é encontrado ponderando-se o custo de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa.

Não obstante, limitações existem. O autor anteriormente citado enfatiza que a principal limitação refere-se ao fato de tanto o custo do capital quanto a custo médio ponderado do capital basearem-se em inúmeras suposições e previsões.

Tais fatos tornam os cálculos da entidade aproximados de uma realidade e, em muitas vezes, essa aproximação é de maneira extremamente simplista. Cabe, porém, ressaltar uma crítica nessa colocação: em finanças não há como se trabalhar sem que haja bases estruturadas em expectativas de acontecimentos futuros.

Para Brealey & Myers (1992) o custo médio ponderado do capital é a rentabilidade esperada de uma carteira constituída por todos os títulos da empresa. É o referencial usado como taxa mínima de rentabilidade para os investimentos da empresa.

Ainda do ponto de vista da teoria das finanças, "o custo do capital é a média ponderada dos custos dos diversos componentes de financiamento, incluindo dívida, patrimônio líquido e títulos híbridos,

utilizados por uma empresa para financiar suas necessidades financeiras". (Damodaran, 1997, p.77).

Sintetizando os conceitos apresentados, "pode-se afirmar que o CMPC (custo médio ponderado de capital) baseado no uso de pesos de mercado proporciona uma interpretação mais real de seu resultado, pois o mercado reflete, mais rigorosamente, o valor dos passivos empresariais". (Martins & Assaf Neto, 1991, p.501).

Consolidando tais colocações, o custo de capital permite a identificação de uma taxa mínima de atratividade dos investimentos de uma empresa e sua capacidade de agregar valor.

> O custo do capital equivale aos retornos exigidos pelos credores da empresa (instituições financeiras, debenturistas etc) e por seus proprietários. Identifica o retorno que a empresa deve auferir em seus investimentos de maneira a remunerar suas fontes de financiamento. (Assaf Neto, 2000, p.237).

O CMPC é obtido pelo custo de cada fonte de capital ponderado por sua respectiva participação na estrutura de financiamento. Ainda de acordo com o autor citado anteriormente, sua fórmula básica é a seguinte:

$$CMPC = W_1 \times K_i + W_2 \times K_e$$

A tabela 4 demonstra o significado de cada item.

Tabela 4 – Fórmula do Custo Médio Ponderado do Capital

Nomenclatura	Significado
CMPC	Custo médio ponderado de capital das várias fontes de financiamento utilizadas pela empresa
W_1, W_2.	Respectivamente, proporção de fundos de terceiros e próprios na estrutura de capital.
K_i	Custo do capital de terceiros
K_e	Custo do capital próprio

Fonte: ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2000.

A utilização do **custo médio ponderado de capital** fundamenta-se na questão de que a empresa, normalmente, mantém uma certa relação entre passivos exigíveis e patrimônio líquido dentro de determinadas faixas.

A comparação entre projetos com fontes específicas de financiamento pode comprometer a escolha das melhores inversões de recursos, sendo, portanto, recomendável o custo médio ponderado de capital, com o objetivo de eliminar as possíveis distorções.

Com relação ao CMPC, algumas situações deverão ser levadas em consideração. Basicamente são quatro as situações a serem esclarecidas: (i) limitações nas proporções de fundos de terceiros e próprios; (ii) estrutura ótima de passivo em relação ao patrimônio líquido; (iii) estratégia financeira e, (iv) risco.

Levando em consideração que o objetivo da empresa, admitido nesse estudo, é o de maximizar o valor da riqueza dos acionistas, qual a **proporção de fundos de terceiros e próprios na estrutura de capital** que contribui para tal maximização? Segundo os autores, Ross; Westerfield; Jaffe

(1995), a estrutura de capital específica que maximiza o valor da empresa também é a que oferece mais benefícios aos acionistas.

Quanto à estrutura ótima de passivo em relação ao patrimônio líquido, está fundamentada nas questões e decisões de financiamento da própria empresa. Basicamente essas decisões incluem: (i) relação percentual dos recursos próprios e de terceiros aplicados no negócio e (ii) quais títulos a empresa deverá emitir e quando realizá-los.

Com relação ao **custo do capital de terceiros,** segundo Lopo et al. (2001), para uma companhia que não pretenda alterar sua estrutura de financiamento, o custo do capital de terceiros pode ser calculado baseado no retorno esperado dos títulos até a sua maturidade (*yield to maturity*).

Do ponto de vista conceitual, Ross; Westerfield; Jaffe (1995) sintetizam o significado do custo do capital de terceiros como sendo a taxa de captação da empresa.

Quanto ao **custo do capital próprio**, pode ser dividido em três categorias: (i) ações ordinárias; (ii) ações preferenciais e (iii) outras fontes. Com relação às ações ordinárias existem alguns modelos consagrados para o dimensionamento do seu custo de capital. Adotando como base Martins (2001) os principais modelos são:

1. Abordagem de dividendos, ou Modelo de Gordon: o custo de capital das ações ordinárias é apurado por meio do fluxo de dividendos que os seus titulares esperam receber. A premissa assumida pelo referido modelo é que o preço teórico de uma ação é igual ao valor presente dos fluxos futuros de dividendos que ela é capaz de proporcionar.

2. *Capital Asset Princing Model* (CAPM): em essência, o modelo explica que a taxa de rendimento requerida por um investidor é igual ao retorno dos investimentos sem risco acrescido de um prêmio pelo risco. Calcula-se o coeficiente de volatilidade da ação, chamado β (beta), por assumir somente o risco sistemático. O objetivo é constatar a sensibilidade de uma determinada ação aos aspectos que impactam o mercado. Para tanto, o β tende a medir a correlação existente entre as variações dos retornos de um título e global do mercado, utilizando-se de técnicas de co-variância (Cov) e variância (Var).

3. *Arbitrage Princing Model* (APM): fundamenta-se na premissa de que o retorno de um título consiste na taxa de juros dos investimentos livres de risco, sendo complementada por um prêmio pelo risco. O cálculo da variável sofre influência de fatores macroeconômicos sobre os preços dos ativos.

Em se tratando do custo de capital das ações preferenciais, necessário se faz uma análise para verificar se existem diferenças entre essas e as ordinárias. Caso haja diferenças, como é freqüente nos Estados Unidos, o cálculo do custo de capital deverá levar em consideração o dividendo em relação ao montante a ser recebido pela emissão da ação.

De acordo com Martins (2001), inexistindo características de remuneração significativamente diferentes entre os títulos que constituem o capital próprio, os modelos mencionados anteriormente, podem também ser aplicados às ações preferenciais.

Ademais, ressalta-se que o cálculo do custo de capital pode ser enquadrado com um desafio. Copeland; Koller; Murrin (2000), colocam algumas questões relativas à estimativa do custo de capital em mercados emergentes, como é o caso do Brasil. Baseado nos autores pode-se definir quatro etapas para a estimativa do custo do capital:

a) liquidez/altos custos de transação: (i) a premissa de que os mercados são eficientes, fundamental para o CAPM, pode ser questionada; (ii) a menor liquidez exige compensação na forma de um retorno mais elevado do que o exigido em circunstâncias "normais".

b) maior volatilidade do mercado: (i) os investidores precisam ser compensados pela maior volatilidade, seja através de um prêmio de risco de mercado ou um beta maior.

c) incertezas macroecômicas/riscos: (i) os riscos específicos do país precisam ser refletidos, seja levando-os em conta explicitamente nos cenários de fluxo de caixa (abordagem recomendada) seja acrescentando um prêmio ao custo de capital.

d) controles de capital: (i) nem todos os investidores têm acesso a instrumentos realmente livres de risco; (ii) onde existem controles sobre os fluxos de capitais, seu custo provavelmente será diferente para os investidores locais ou estrangeiros.

Fica evidente que o cálculo do custo do capital é um assunto minucioso. Por mais evolução que as técnicas para cálculo estejam sofrendo, ainda assim, perduram lacunas. Aspectos como o mercado acionário,

inflação, legislação etc, são diferenciados entre os países. Certamente, esses fatores interferem diretamente no referido cálculo.

2.2.3 – Juros sobre o Capital Próprio

A questão da remuneração do capital próprio, também denominada de juros sobre o capital próprio, não é assunto recente em contabilidade. Muito se discute sobre o conceito de lucro contábil no sentido de considerar todo o ganho auferido pelo capital investido pelos sócios.

O âmago da questão é a separação entre a mera remuneração do capital, se aplicado em outras circunstâncias, e a remuneração desse capital auferida pela empresa em sua totalidade.

De acordo com Martins (1996) o conceito de custo de oportunidade advindo da economia pode ser considerado como a origem da discussão dos juros sobre o capital próprio. Na impossibilidade de utilizar na íntegra o conceito econômico, surgiu em contabilidade a figura do custo do capital próprio.

Segundo o mesmo autor "esse conceito significa o quanto é o mínimo de lucro que os sócios exigem quando decidem investir numa determinada empresa. E esse mínimo acaba sendo bastante influenciado pelo risco do empreendimento". (Martins, 1996, p.432).

Não obstante, para fins contábeis, o conceito anteriormente mencionado é de difícil aplicação. A maior limitação reside no fato da necessidade de levantamentos junto aos investidores, objetivando ao conhecimento do mínimo por eles exigido para investir em cada tipo de empresa.

> (...) fracassada então a possibilidade de uso da figura do Custo de Oportunidade e do Custo do Capital Próprio, restou à Teoria Contábil discutir a figura já mais fraca tecnicamente, porém mais viável de ser efetivamente utilizada, do *Juro sobre o Capital Próprio*. (...)só é lucro o que a empresa produz acima do que seus sócios ganhariam aplicando seu capital no mercado financeiro. (Martins, 1996, p.432).

> A inclusão dos juros sobre o capital próprio nos demonstrativos de resultados, conforme sugerido pela legislação vigente, não deve ter a pretensão de apurar o custo de oportunidade do acionista. O conceito de custo de oportunidade do capital é mais rigoroso, representando o retorno da melhor alternativa de investimento, desprezada pelo acionista, ao selecionar outra oportunidade de mesmo risco. Eqüivale à taxa mínima de atratividade requerida pelos investidores. (...) o uso do custo de oportunidade do capital próprio na apuração dos resultados permite que se avalie a efetiva remuneração do acionista. (Assaf Neto, 2000, p.235).

Cabe ressaltar, como limitação da utilização dos juros sobre o capital próprio, que o mesmo não leva em consideração o risco inserido no negócio, a taxa de oportunidade do capital próprio e a correção do Patrimônio Líquido. A legislação brasileira limita o percentual de juro sobre o capital próprio em relação ao patrimônio líquido da empresa.

2.3 – Medidas de Desempenho Tradicionais

Com relação às medidas de desempenho, necessário se faz a distinção entre os indicadores conhecidos como tradicionais e os indicadores estruturados no conceito de valor. O presente tópico apresentará de forma sucinta algumas medidas de desempenho tradicionais e que de certa forma serviram de alicerce para as medidas atuais, baseadas em valor.

Lopo et al. (2001), questionam a origem dos indicadores baseados no valor e ressalta que algumas medidas de desempenho tradicionais são: (i) resultado do exercício; (ii) retorno sobre o investimento (*Return on Investment* – ROI); (iii) retorno sobre o patrimônio líquido (*Return on Equity* – ROE); (iv) retorno operacional sobre o investimento; e (v) lucro residual (*Residual Income* – RI).

Não obstante, questiona-se a classificação da medida de desempenho tradicional, denominada lucro residual. Em verdade, tal medida está extremamente relacionada ao valor. Segundo Copeland; Koller; Murrin (2000) medidas contábeis tradicionais, como o lucro líquido, ignoram o custo de oportunidade do capital necessário para gerar o lucro. O retorno sobre o capital investido ignora o crescimento como fonte de criação de valor.

Nas medidas de desempenho, classificadas por Lopo et al. (2001), o **resultado do exercício** é um dos mais usuais indicadores de desempenho. Estrutura-se nas premissas do custo histórico e é publicado em conjunto com as demonstrações contábeis.

Constitui-se de um indicador bem aceito pelo mercado, dado sua relativa simplicidade e compreensão. Suas principais limitações são: apresentam formas de contabilização passíveis de distorções no resultado[7]; ignora-se a questão do risco e a necessidade de investimento.

O resultado do exercício está totalmente relacionado com os critérios contábeis utilizados, sendo, portanto, passível de controvérsia.

[7] " (...) alguns exemplos de formas de contabilização que alteram o resultado do exercício são: estoques (PEPS, UEPS, Custo Médio etc.), Pesquisa e desenvolvimento (despesas do período ou contabilização para posterior amortização), depreciação (linha reta, soma dos dígitos etc.), *leasing* (compra financiada ou aluguel) etc". (Lopo et al., 2001, p.239).

Indicadores baseados nesses critérios não são confiáveis para fundamentar decisões gerenciais, pois não fundamentam a questão do valor.

O **retorno sobre o investimento** é mais completo se comparado com o resultado do exercício, porém deixa a desejar em alguns aspectos. Seu cálculo é o resultado da relação entre o resultado líquido do período e o total de investimentos.

O *return on investiment* (ROI) em sua versão mais simplificada pode ser obtido pela divisão do resultado líquido pelo ativo total; essa relação também é conhecida como retorno sobre o ativo – *return on assets* (ROA).

Segundo Kassai; Kassai; Santos (1999) o ROI representa a razão entre o resultado líquido e o capital total investido. Como de costume, não existe consenso sobre os conceitos que figuram no numerador e no denominador da referida razão.

Cabe ressaltar que essa é uma versão limitada, principalmente por ignorar o custo do capital próprio. Ainda deixa a desejar pela falta de identificação da capacidade de geração dos lucros dos ativos e por considerar despesas com o capital de terceiros.

Para Gitman (1997) a taxa de retorno sobre o ativo também é chamada de retorno sobre o investimento. Objetiva medir a eficiência da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis.

Aprofundando o conceito do retorno sobre o investimento, Atkinson et.al. (2000) conceituam o ROI como sendo o cálculo que relaciona a lucratividade de uma unidade empresarial com o investimento exigido para gerá-la. A fórmula é descrita como: a margem operacional multiplicada pelo giro do ativo total.

As principais limitações recaem sobre utilização de critérios contábeis limitados; maturação dos ativos em função da não observância à questão da correção e ignorância à política de financiamento da empresa, desprezando, portanto, a influência da estrutura de capital na relação entre retorno e risco.

A relação entre o ganho obtido pelos sócios e o investimento que realizaram na empresa é medida pelo **retorno sobre o patrimônio líquido**. Para Lopo et al. (2001) é permitido avaliar a gestão dos recursos próprios e de terceiros em detrimento do benefício dos sócios. O retorno sobre o patrimônio líquido ou *return on equity* (ROE), relaciona o ganho obtido pelos sócios e o investimento realizado na empresa.

Para Ross; Westerfield; Jaffe (1995) o índice do retorno sobre o patrimônio líquido é definido pelo quociente entre o lucro líquido e o valor médio do patrimônio dos acionistas. A diferença mais importante entre esse e o ROA é a questão do endividamento.

Além de limitações de critérios contábeis mencionados anteriormente, o retorno sobre o patrimônio líquido, também conta com o problema de não segregar desempenhos financeiro e operacional, prejudicando assim a análise. Ainda segundo Martins (2001), caracteriza-se em um dos melhores indicadores para medir o desempenho global da empresa, ressaltando as limitações da utilização do custo histórico.

Em essência, o **retorno operacional sobre o investimento** indica quanto os ativos estão produzindo de retorno, sendo abordado a margem e o giro operacional do investimento. Demonstra superioridade ao ser comparado com o retorno sobre o investimento, quando na exclusão de

despesas financeiras sobre o capital de terceiros. "Essa forma propicia o conhecimento de quanto os ativos (investimentos totais, independentemente de fonte de financiamento) estão produzindo de retorno, e também pode ser desdobrada em margem e giro". (Lopo et al., 2001, p.242).

Não obstante, o retorno operacional sobre o investimento limita-se pela utilização de informações contábeis tradicionais já mencionadas anteriormente. Desconsidera a questão do reconhecimento da inflação, despreza-se a concepção dos custos de reposição, entre outros procedimentos.

Lopo et al. (2001) classificam o **lucro residual** como sendo uma medida de desempenho tradicional. Não obstante, pela concepção apresentada, isso é questionável. Ainda segundo o mesmo autor, o lucro residual demonstra que a criação de riqueza ocorre sempre que a entidade investir em projetos cujos retornos superarem o custo de capital.

Conceituando, "o lucro residual pode ser entendido como os recursos gerados pela entidade que sobram após a dedução dos juros reais aplicados sobre o capital investido pelos sócios". (Lopo et al, 2001, p.244). Além da limitação derivada da utilização de critérios contábeis tradicionais, deixa a desejar quanto à identificação de taxas de juros utilizadas.

Sob outro enfoque, "o lucro residual é definido como o lucro líquido operacional após impostos (Nopat)[8] menos uma despesa pelo capital investido". (Rappaport, 2001, p.144).

[8] *Net Operating Profits After Taxes* (NOPAT).

Por envolver conceitos embasados na concepção do valor, o lucro residual aproxima-se consideravelmente das medidas de desempenho fundamentadas em tais premissas. A sua classificação original, ou seja, considerada como tradicional pode ser revertida para a categoria de medida de desempenho baseado em valor.

2.4 – Medidas de Desempenho Baseadas no Valor

Na concepção de técnicas modernas de gestão financeira, as medidas tradicionais de desempenho cedem espaço para ferramentas mais arrojadas. Em verdade, verifica-se o refinamento de técnicas já existentes e a busca pela eficácia do sistema de gestão.

A gestão baseada em valor prioriza a maximização do valor da empresa e para tanto se utiliza técnicas e processos gerenciais orientados para tal premissa. Nessa abordagem, a ênfase está nos direcionadores de valor (*value drivers*), sendo o custo de capital o mais utilizado.

De maneira geral as entidades investem numa diversidade de ativos. O objetivo de tal investimento resume-se na maximização do seu valor. Em termos reais as entidades almejam por ativos que agregam maior valor para a empresa. Não obstante, necessário se faz a utilização de medidas gerenciais que traduzam aos gestores tais informações.

Objetivando atender a demanda verificada anteriormente, surgem alguns indicadores de mensuração de valor. Dentre os indicadores mais tradicionais e conhecidos, destaca-se o *economic value added* (EVA)® e o *market value added* (MVA)®[9] que serão abordados nos próximos tópicos.

---

[9] **EVA** e **MVA** são marcas registradas da Stern Stewart & Co.

Existem outros indicadores que se baseiam nos mesmos fundamentos do EVA®. Segundo Lopo et al. (2001) alguns exemplos podem ser:

(i) *Cash Flow Return on Investment* (CFROI);

(ii) *Shareholder Value Added* (SVA);

(iii) *Adjusted Economic Value Added* (AEVA) e

(iv) *Refined Economic Value Added* (REVA).

Ainda segundo o mesmo autor, o CFROI é um produto oferecido pela *Boston Consulting Group* e sua formatação é similar a taxa interna de retorno (TIR). Convertem-se dados de probabilidade em fluxos de caixa brutos. Dois são os processos realizados: (i) mensura-se e ajusta-se o fluxo de caixa pela inflação e o compara com o investimento corrigido realizados pelos proprietários do capital e (ii) utiliza-se o índice apurado no item anterior com uma taxa interna de retorno.

O SVA estrutura-se no desconto de fluxos de caixa futuros a valor presente, calculando assim o valor da empresa. Seus precursores são: Alfred Rappaport e LEK/Alcar *Consulting Group*. A análise de desempenho baseia-se na comparação do desempenho real do fluxo de caixa com o projetado.

> A "abordagem do valor para o acionista" estima o valor econômico de um investimento ao descontar os fluxos de caixa previsto pelo custo de capital. Esses fluxos de caixa, por sua vez, servem como ponto de partida para os retornos dos acionistas com base em dividendos e valorização do preço da ação. (...) Enquanto o valor para o acionista caracteriza o valor econômico absoluto resultante do cenário previsto, o SVA aborda a *mudança* no valor ao longo do período de previsão (...) a criação de valor para o acionista resulta do investimento da empresa a taxas acima do custo de capital exigido pelo mercado de capitais. Rappaport (2001, p.50 e 70).

Quanto ao *Adjusted Economic Value Added* (AEVA) e *Refined Economic Value Added* (REVA), segundo Lopo et al. (2001), parecem ser versões adaptadas do EVA®.

A ênfase do AEVA é utilizar o valor corrente de ativos substituindo o valor contábil. No REVA utiliza-se o valor de mercado da firma do período anterior substituindo o valor contábil. Os dois indicadores adotam o fluxo de caixa, ressaltando que os procedimentos norteadores de tais procedimentos são por demais complexos.

2.4.1 - Valor Econômico Agregado

Na concepção do valor econômico, segundo Assaf Neto (2000), como o objetivo enunciado de qualquer empresa é gerar, em suas decisões financeiras, um retorno que remunere as expectativas de rendimentos de seus proprietários de capital, a comparação do retorno sobre o investimento (ROI) com o CMPC permite identificar se a empresa está agregando ou destruindo valor econômico.

Tal comparação pode estar consubstanciada em um sistema de gestão. Nesse sistema de gestão, o valor econômico agregado ou *economic value added*, é conceituada como uma medida de desempenho econômico. É conhecido pela sigla EVA®. Foi desenvolvida por economistas, e surgiu há mais de duzentos anos, com o objetivo inicial de medida de desempenho e sistema de gestão.

Passou para a denominação efetiva de EVA® após vários estudos efetuados pela Stern Stewart a partir dos anos oitenta. Em sua fórmula original, EVA® nada mais é do que o valor econômico agregado ou adicionado

de uma entidade, ou seja, o resultado da empresa que exceder à remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital. Na ênfase atual, EVA® é a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode auxiliar o processo de tomada de decisões das empresas.

> *The one performance measure to account properly for all the ways in which corporate value may be added or lost is economic value added (EVA) . EVA is a residual income measure that subtracts the cost of capital fron the operating profits generated in the business. Operating people can do countless individual things to create value, but they must all eventually fall into ono of the three categories measured by EVA. EVA will increase if operating profits can be made to grow without tying up any more capital, if new capital is invested in any and all projects that earn more than the full cost of capital, and if capital is diverted or liquidated from business activities that do not cover their cost of capital. EVA most important advantage, however, is that it is the only performance measure to tie directly to the intrinsic market value of a company. It is the fuel that lights up a premium in the stock market value of any company (or accounts for its discount). Accordingly, it is the mesure I recommend for goal setting, capital budgeting, performance assessment, incentive compensation, and communication with the lead steers.* (Stewart, 1990, p. 118).

O lucro residual "é o lucro menos o retorno desejado do investimento em dinheiro". (Horngren; Foster; Datar, 2000, p.663). O EVA® em sua fórmula original é a simples noção de lucro residual, ou seja, é o lucro operacional deduzido os impostos e encargo sobre o capital; é o lucro que excede o custo do capital utilizado para realizar o lucro operacional.

Para Grant (1997) o *economic value added* é definido como a diferença entre o lucro líquido operacional da empresa (antes do imposto) e o

custo total do capital expresso em termos monetários. Completa ainda que o EVA® serve como um modelo de mensuração de sucesso das finanças corporativas, porque está estritamente alinhado com a maximização da riqueza solicitada pelos acionistas. Não obstante, nada impede de ser calculado após o imposto de renda, como é muito usual e conveniente.

> Em seu nível mais básico, o EVA, uma sigla para *valor econômico agregado*, é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza. Mas o EVA é muito mais do que uma simples medida de desempenho. É a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa, da sala do conselho até o chão da fábrica; que pode transformar uma cultura corporativa; que pode melhorar as vidas profissionais de todos na organização, fazendo com que sejam mais bem-sucedidos; e que pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios. (...) a maneira mais óbvia pela qual o EVA auxilia gerentes a tomarem melhores decisões é cobrando suas operações pelo custo de todo o capital. (Ehrbar, 1999, p.01).

O autor sintetiza a questão explicando que o encargo sobre o capital induz gerentes a utilizarem ativos com maior cuidado, ou seja, dando ênfase aos custos associados. Em verdade, permite a avaliação periódica do custo do capital em cada decisão a ser tomada, inclusive com análise dos reflexos entre custos operacionais e custos de capital.

Para Rappaport (2001) o EVA® é uma versão do lucro residual. Segundo o autor, o EVA ajusta o valor contábil ao chamado "valor contábil de livro" adicionando equivalentes de capital próprio com o objetivo de uma aproximação do caixa total investido na empresa.

Do ponto de vista contábil, o EVA® nada mais é do que a aplicação efetiva do custo do capital próprio. "Chama-se de Valor Econômico Adicionado ao lucro que a empresa produz depois de deduzir do lucro contábil o Custo do Capital Próprio. Ou seja, representa o ganho que sobra depois de considerar o Custo do Capital Próprio como se fosse despesa". (Martins, 1996, p.432).

> A fórmula do valor econômico adicionado está relacionada diretamente ao critério do valor presente líquido. A diferença principal entre os dois é que o valor econômico adicionado inicia seu cálculo com o lucro contábil, que inclui vários acréscimos e alocações, em vez de fluxos de caixa, como faz o valor presente líquido. Esta é a razão pela qual o valor econômico adicionado é mais apropriado para auxiliar projetos já existentes, por exemplo, para um produto ou divisão, do que para avaliar a oportunidade de um novo investimento. (Atkinson et.al., 2000, p.541).

Na referida concepção, o valor econômico adicionado inicia-se pelo lucro contábil baseado nos princípios fundamentais de contabilidade, sendo em seguida, ajustado.

Dois princípios básicos de finanças empresariais podem ser cobertos quando se trabalha com valores de EVA® projetado. São eles: (i) maximização da riqueza dos acionistas; (ii) apuração do valor da empresa que depende do retorno futuro esperado pelos investidores, excluído o custo do capital.

O lucro contábil não garante, por si sô, a remuneração do capital. Métodos alternativos deverão cuidar dessa análise. O EVA® é utilizado pelas

entidades que optaram pela gestão baseada em valor e não simplesmente como um índice de análise financeira.

Um sistema de gestão financeira é um conjunto de políticas, procedimentos, medidas e métodos financeiros que ajudam e controlam as operações e estratégias de uma empresa. Isso é o EVA®. Matematicamente, pode-se explicar esse instrumento do sistema de gestão da seguinte maneira:

$$\mathbf{EVA^{®} = LOP - (CMPC - INVT)}$$

Onde,

LOP= lucro operacional líquido após tributação

CMPC= custo percentual de capital

INVT= investimento total

Em forma de demonstração, o EVA® pode ser apresentado da seguinte maneira:

Tabela 5 – Demonstração do EVA®

Demonstração do Valor Econômico Agregado	**$**
Receita Bruta do Período	$$$
(-) Deduções da Receita	$$$
= Receita Líquida do Período	$$$
(-) Custos e Despesas Operacionais	$$$
= Lucro Operacional antes dos Impostos	$$$
(-) Impostos	$$$
= Lucro Operacional líquido de Impostos	$$$
(-) Custo do Capital Investido	$$$
= Valor Econômico Agregado	**$$$**

Alguns problemas surgem em relação às nomenclaturas da fórmula do EVA® . Podem ser enumerados da seguinte forma: (i) como medir corretamente o lucro operacional; (ii) como medir o capital e (iii) como determinar o custo de capital. A discussão desses pontos será efetuada no capítulo quatro desse estudo.

Obviamente existem vantagens e limitações. Embora o EVA® não se constitua em uma novidade, consegue resgatar conceitos simples e fundamentais de uma gerência voltada para análise de valor.

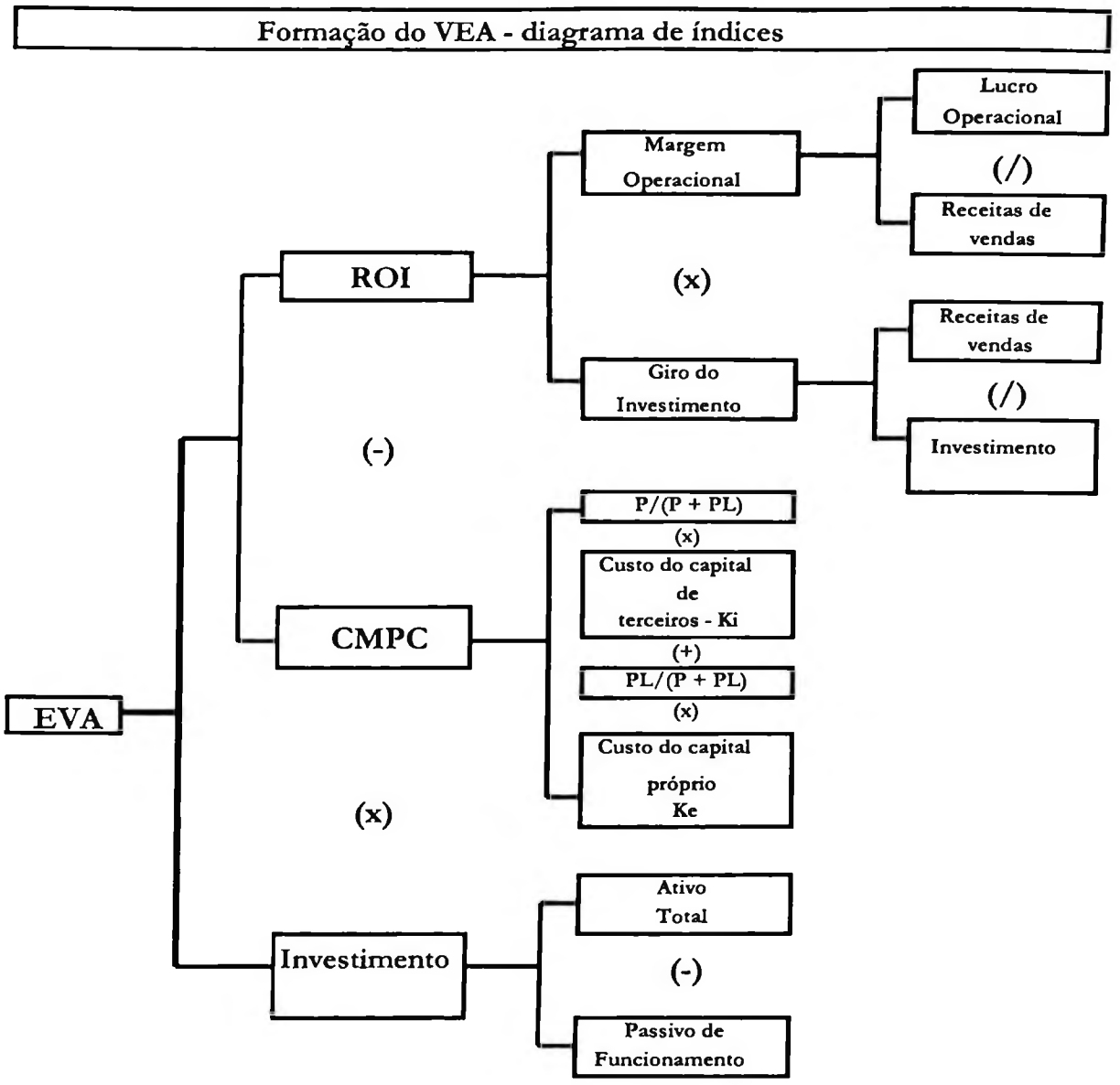
Dado a sua simplicidade de compreensão e capacidade de conscientizar gestores sobre perspectivas futuras do negócio, o EVA® tem sido muito atrativo para auxílio no processo de tomada de decisões. Pelo menos uma importante limitação pode ser identificada nesse processo.

O EVA® quando calculado de maneira geral, leva em consideração os dados contábeis tradicionais, ou seja, tais informações tendem a ocultar fatos que se tratados isoladamente, interfeririam com relevância no resultado apurado.

> *EVA is most important, however, because it is the fuel that fires a premium in the market value of any company (or accounts for its discount). When projected and discounted to a present value, EVA represents the net present value of all past and projected capital projects. Thus, setting the internal goal of maximizing EVA and EVA growth will lead to the external consequence of building a premium-valued company, one whose stock market value exceeds the capital resources drawn into the firm. EVA will yield the same value as discounting free cash flow, an important identity. But it is better tahn discounting cash flow because it clearly connects forward-looking valuation procedures with the subsequent evaluation of performance. No other measure can do that. (...) My recommendation is this: Use EVA as the basis for setting goals, allocating capital, evaluating performance, determining bonuses, and communicating with the lead steers in the stock market. Decision making will be more effective; communication will be enhanced; and bonuses will be more rewarding for all concerned if maximizing EVA and EVA growth is adopted as the paramount corporate objective.* (Stewart, 1990, p.177 e 178).

Especificando melhor esse conceito como um refinamento da fórmula, e de acordo com Assaf Neto (2000), a formação do valor econômico agregado está determinada conforme demonstrado na figura 4.

Figura 4 – Formação do Valor Econômico Agregado



EVA = Valor econômico agregado
P = Passivo
PL = Patrimônio líquido
CMPC = Custo médio ponderado de capital

Fonte: baseado em ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2000.

Na tentativa de uma síntese dos conceitos anteriormente abordados, pode-se dizer que o EVA® mostra o lucro residual, ou seja, o

excesso. Quando trazido a valor presente, o EVA® representa a riqueza gerada na empresa, dentro de um período determinado.

2.4.2 - *Market Value Added* (MVA)® e *Goodwill*

Tanto o EVA® quanto o *market value added* (MVA)® advêm da abordagem da administração baseada em valor, ou *value based management* (VBM). São indicadores de mensuração de valor que surgiram para atender a forte demanda por posturas gerenciais mais arrojadas no mundo empresarial.

Nessa abordagem de gerenciamento, as aspirações, técnicas de análises e processos gerenciais são totalmente voltados para a maximização da riqueza da empresa, conseqüentemente, do acionista.

Com relação ao EVA®, reafirma-se que é uma medida de lucro residual que orienta a gerência sobre a geração de valor da empresa. É considerado residual, pois leva em consideração a remuneração do capital. O EVA®, quando apurado dos demonstrativos financeiros da empresa, reflete o valor residual referente ao período, podendo inclusive ser projetado.

Não obstante, deixa a desejar quando na mensuração da efetiva riqueza criada ou consumida pela empresa num determinado período. Tentando minimizar tal problema, trabalha-se com valores projetados. Isso posto, para se chegar a essa criação efetiva de riqueza, necessário se faz o cômputo do comportamento das cotações das ações no mercado acionário.

> O valor de mercado não diz absolutamente nada sobre a criação de riqueza. Nos diz o valor de uma empresa, é claro, mas despreza aquele assunto vital de quanto capital a empresa investiu para

> alcançar aquele valor. A criação de riqueza é determinada não pelo valor de mercado de uma empresa e sim pela *diferença* entre o valor de mercado e o capital que investidores comprometem naquela empresa. (Ehrbar, 1999, p.35).

Segundo o referido autor o valor de mercado agregado (MVA)® é a medida definitiva de criação de riqueza. Supera outras medidas por ser a diferença entre entrada de caixa e saída de caixa, ou seja, o que investidores colocam na empresa como capital e o que poderiam receber na venda das ações no mercado corrente.

Em outras palavras, MVA® é equivalente à estimativa do mercado de capitais do valor presente líquido ou NPV (método do fluxo de caixa descontado para avaliação de investimentos) de uma empresa. Essencialmente, é a diferença entre o valor total de mercado de uma empresa e o valor dos fundos nela investidos.

Para Grant (1997)[10] esta associação positiva entre as duas medidas (EVA® e MVA®) de sucesso financeiro indica favoravelmente que o EVA® demonstra informações positivas aos investidores, sobre a capacidade da empresa em gerar valor econômico agregado no futuro.

> (...) o MVA® é automaticamente ajustado para o risco, já que os valores de mercado de empresas incorporam julgamentos de investidores quanto a risco além de desempenho (...) é uma medida que pode ser utilizada para comparar diretamente os desempenhos de empresas em setores diferentes ou até mesmo em países diferentes (...) o objetivo financeiro maior de toda empresa deveria ser

[10] "(...)*This positive association between the two measures of corporate financial success indicates that the currently favorable EVA news conveys positive news to investors about the firm's ability to generate economic value-added for the future.*" (Grant, 1997, p.39). Tradução livre.

criar tanta riqueza para acionistas – tanto MVA - quanto possível. (Ehrbar, 1999, p.36).

Ainda segundo o mesmo autor, embora a meta de qualquer empresa devesse ser criar o maior MVA® possível, na prática, não tem muita utilidade como guia para a tomada de decisões. O autor justifica sua afirmativa reportando-se a três pontos fundamentais:

(i) as mudanças no nível geral da bolsa de valores poderão sobrepujar a contribuição das ações da gerência no curto prazo;

(ii) o MVA® somente poderá ser calculado se a empresa tiver suas ações negociadas em bolsa e tiver um preço de mercado e

(iii) mesmo para empresas de capital aberto, o MVA® somente deverá ser calculado no consolidado da empresa.

> *The best internal guide to the enhancement of MVA is economic value added, ou EVA. EVA is the residual income (or economic profit) that remains after subtracting the cost of capital from operating profits. It is the fuel that fires up MVA. In theory, market value added at any point in times is equal to the discounted present value of all the EVA that a company can be expected to generate in the future.* (Stewart, 1990, p.222).

O MVA® de uma empresa pode ser considerado o valor presente do montante pelo qual investidores esperam que os lucros futuros excedam ou fiquem aquém do custo de capital.

> O 'lucro' que determina o MVA é o lucro econômico, ou lucro operacional, menos o custo de capital. Isto é EVA". (...) MVA é o valor presente do EVA futuro esperado – é a maneira mais direta de gerir visando um aumento de MVA. De forma simplista, se uma empresa

> aumenta seu EVA e investidores esperam que o aumento seja permanente, o MVA aumentará pelo EVA adicional capitalizado pelo custo do capital. (...) Na prática, um aumento de EVA poderia fazer com que investidores esperassem mais aumentos no futuro, ocasionando um maior aumento de MVA. Ou, então, investidores podem esperar que a mudança seja transitória, para que o multiplicador seja menor. (Ehrbar, 1999, p.59).

Para efeito desse estudo, opta-se pelo EVA® por ser um indicador contextualizado nas premissas do MVA®. Concluindo, o EVA® é um direcionador de valor, indicando o comportamento do MVA®, ou seja, dando base para o seu cálculo. Não obstante, para se calcular o MVA®, necessário se faz a aplicação de ajustes para converter o valor contábil em valor econômico. Matematicamente tem-se:

$$MVA = \frac{EVA}{CMPC}$$

Com relação ao *goodwill*, Hendriksen & Van Breda (1999) colocam como sendo o mais importante ativo intangível na maioria das empresas. Ressaltam que é um ativo de tratamento complexo, resultando em atenção especial na questão da mensuração.

Segundo os autores, três são os enfoques principais com relação à avaliação: (i) utilizando-se de avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa; (ii) por meio do valor presente da diferença positiva entre lucros futuros esperados e o retorno sobre o investimento total e, (iii) por meio de

uma conta de avaliação, apura-se a diferença entre o valor total da empresa e as avaliações dos ativos líquidos tangíveis e intangíveis.

Martins (1972) conceitua o *goodwill* associado à definição de ativo como sendo o resultado econômico que se espera obter no futuro. Numa outra colocação, resume que "o *goodwill* pode ser considerado como o resíduo existente entre a soma dos itens patrimoniais mensurados individualmente e o valor global da empresa". (Martins, 2001, p.124).

O conceito de *goodwill* pode ser equiparado ao conceito amplo do MVA®. O MVA® e o *goodwill* caracterizam-se pela diferença entre o valor total de mercado de uma empresa e o valor dos fundos nela investidos. A prerrogativa que determina a diferença entre as aplicações diz respeito à forma de avaliação.

A avaliação do investimento pelo MVA®, normalmente é feita pelo custo corrigido, enquanto que no conceito amplo do *goodwill* essa avaliação pode ser efetuada pelo custo de reposição.

Uma outra colocação pode ser feita na comparação do *goodwill* com relação ao EVA®. Ao relacionar o EVA® com o custo médio ponderado de capital pode-se chegar ao *goodwill* da empresa.

2.5 – A Informação Contábil Baseada em Valor

A postura tradicional de contabilidade com ênfase no lucro e rentabilidade já não atende, em sua plenitude, aos anseios dos usuários. Necessário se faz que as informações traduzam realidade empresarial aos

seus gestores. Realidade esta que se preocupa demasiadamente com o conceito de valor.

Demonstrações contábeis tradicionais perdem muito em essência econômica das informações divulgadas. Com as mutações econômicas constantes, as entidades precisam traduzir em suas posições patrimoniais tais reflexos.

Não obstante, muito tem se evoluído nessa questão. Recentes estudos e pesquisas na área contábil atentam demasiadamente para o fator essência econômica da informação. O parâmetro escolhido dentre os usuários é a criação de riqueza das entidades. Para se chegar à medição da criação de riqueza, necessário se faz uma estruturação das informações contábeis baseada em valor.

Inúmeros são os conceitos atribuídos a valor. No presente estudo, o conceito de valor se restringirá em dois: (i) valor patrimonial e (ii) valor econômico. Por valor patrimonial entende-se o resultado da soma dos bens que constituem o patrimônio total de uma entidade em dado momento. Pelo valor econômico entende-se o fluxo futuro esperado (potencial de resultados) por uma entidade, consubstanciando-se no valor da empresa.

Nesse aspecto, o conceito pragmático de maximização da riqueza dos acionistas como objetivo geral da empresa é ampliado. Nesse conceito, agrega-se o interesse dos *stakeholders*. Portanto, a informação contábil baseada em valor deverá atentar-se não somente para as solicitações dos acionistas como também dos *stakeholders*.

De acordo com Gitman (1997), uma empresa atenta aos *stakeholders* evitará conscientemente medidas que possam ser prejudiciais a

eles, ou seja, afetar sua riqueza, transferindo-a a empresa. Completa ainda que em se mantendo um bom relacionamento entre as partes, vista como responsabilidade social da empresa, a mesma poderá atingir melhor seu objetivo de maximização da riqueza dos acionistas por meio da cooperação – em lugar do conflito – com seus *stakeholders*.

Constatado o objetivo da empresa em maximizar a riqueza do acionista, Assaf Neto (1999) considera a prerrogativa de que o investimento do acionista revela atratividade econômica somente quando a remuneração oferecida for suficiente para remunerar o custo de oportunidade do capital próprio aplicado no negócio.

> Se uma empresa for capaz de remunerar aos seus proprietários somente até o limite de suas expectativas mínimas de retorno, o seu valor de mercado restringe-se ao montante necessário que se despenderia para edificá-la, ou seja, ao valor de reposição de seus ativos (fixos e de giro). O valor é criado ao acionista somente quando as receitas de vendas superarem a todos os dispêndios incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio. (Assaf Neto, 1999, p.03).

Continuando essa linha de pensamento, quando o valor da empresa exceder ao valor de realização de seus ativos será indício de que houve agregação de riqueza. Esse é o conceito do *market value added* (MVA)® também conhecido como *goodwill*. Cabe ressaltar que alguns autores renomados, como os da escola americana, não fazem uma ligação direta entre o MVA® e o *goodwill*.

> (...) os indicadores baseados no valor se constituem numa tendência para as medidas de desempenho. A utilização implícita do custo de oportunidade (ajustada pelos riscos) é uma tentativa de resgate da relevância dos relatórios contábeis, auxiliando os gestores nas tomadas de decisões que agregam riqueza. (Lopo et al., p.259).

No capítulo três será apresentado a fundamentação teórica para a estruturação contábil voltada para uma gestão baseada em valor.

CAPÍTULO 3

CONTABILIDADE APLICADA À GESTÃO BASEADA EM VALOR

Uma vez efetuada a relação entre teoria contábil e a importância de medição de lucro econômico, o capítulo três esboça um desenho de uma estrutura de contabilidade para uma gestão baseada em valor, descrevendo para tanto os indicadores e direcionadores necessários para se chegar à referida contabilidade. A ênfase é constatar se é ou não importante executar uma contabilidade voltada para a medição da criação de valor e não somente para a medição do lucro e rentabilidade.

3.1- Informações Contábeis Estruturadas para a Gestão Baseada em Valor

Talvez a questão em iminência ao se tentar estruturar dados contábeis a uma gestão direcionada ao valor seja: isso é mesmo necessário? Ao tentar buscar argumentações a tal questionamento, mister se faz retornar à questão primária sobre o objetivo de uma empresa. Ao se determinar que o objetivo principal de uma empresa é o de maximizar a riqueza do acionista, inevitavelmente que informações relacionadas à criação de valor deverão existir.

Reportando-se para outras economias, verifica-se que nos Estados Unidos existe uma tradição estabelecida de que a alta administração tem por obrigação maximizar o valor para o acionista, (Copeland; Koller; Murrin,

2000). Em outros países, como por exemplo, alguns pertencentes a Europa Continental e Japão, as práticas estabelecidas são diferentes.

Nesses países, "ponderações complexas são atribuídas aos interesses de clientes, fornecedores, trabalhadores, governo, credores, acionistas e até mesmo da sociedade em geral". (Copeland; Koller; Murrin, 2000, p.03).

Se, por um lado, os países da Europa continental e Japão se fundamentam no sucesso das empresas japonesas automobilísticas e eletrônicas, por outro, evidências contrárias a essa postura são cada vez maiores. Constata-se ainda que a visão européia de gestão vem sendo mudada, aproximando-se sobremaneira da visão norte-americana, ou seja, enfatiza-se a riqueza do acionista.

> O modelo americano é caracterizado pela maximização do valor para o acionista, a distribuição pulverizada das dívidas e das ações das empresas e um mercado ativo de disputa pelo controle acionário. Este modelo parece estar intimamente vinculado a um padrão de vida mais alto, a maior produtividade e a mercado de capitais mais ativos. Se os países cujos modelos econômicos não são baseados na maximização do valor para a acionista derem aos investidores retornos menores do que os que são, lentamente começarão a sentir escassez de capital. Isso ocorrerá à medida que os mercados de capitais caminharem na direção da globalização. (Copeland; Koller; Murrin, 2000, p.03).

Os autores citados concluem que os países que se direcionarem para modelos econômicos baseados em valor tornar-se-ão mais competitivos à medida que o capital adquirir mais mobilidade numa economia globalizada.

Em mercados emergentes, como é o caso do Brasil, a realidade é um pouco diferente. Não se posiciona para a maximização do valor para o acionista nem para ponderações complexas a grupos distintos.

Em verdade, a realidade retrata situações de incertezas e ao mesmo tempo de elevada flexibilidade econômica. Ademais, esses mercados apresentam, normalmente, práticas contábeis diferentes em relação aos praticados pelos mercados desenvolvidos.

De acordo com os mesmos autores, "a maior diferença entre a avaliação em mercados desenvolvidos e emergentes é o maior nível de risco encontrado nos mercados emergentes". (Copeland; Murrin; Koller, 2000, p.370).

Leva-se em consideração não somente os riscos relacionados à estratégia empresarial, como também, riscos causados pela volatilidade dos mercados de capitais e dos ambientes macroeconômicos e políticos. Ainda segundo os mesmos autores, os riscos mais comuns são: (i) volatilidade da taxa de câmbio; (ii) volatilidade da taxa de inflação; (iii) crescimento irregular do PIB; (iv) mercados de capitais ineficientes, restritos e/ou voláteis; (v) guerras ou distúrbios civis; (vi) desapropriações; (vii) riscos fiscais e de regulamentação; (viii) restrições sobre fluxos de capitais; (ix) direitos de investidores definidos ou preservados de maneira inadequada e (x) corrupção e fraude.

Observa-se que muitas são as limitações detectadas quando se tenta comparar modelos de avaliações aplicados em países desenvolvidos e em países emergentes.

Do ponto de vista contábil, diferenças também são detectadas. A título de exemplo, tem-se a questão do reconhecimento da inflação nos demonstrativos financeiros. Técnicas diferentes para refletir o impacto da inflação nos demonstrativos finalizam, como conseqüência, resultados diferentes.

Diante desse cenário, qual informação contábil poderá ser útil, ou mais adequada, a uma administração preocupada com a criação do valor? A contabilidade estruturada de acordo com os princípios contábeis não atende, em sua plenitude, à gestão baseada em valor.

Alguns ajustes deverão ser efetuados, como por exemplo: pesquisas e desenvolvimento, investimentos estratégicos, contabilização de aquisições, reconhecimento de despesas, depreciação, encargos de reestruturação, impostos etc.

A informação contábil estruturada para o administrador preocupado com a questão do valor da empresa, deverá, no mínimo ser ajustada pelos itens acima mencionados. Vários são os modelos que, de alguma forma, objetivam apurar o valor de uma empresa. No tópico 3.2 esses modelos serão abordados.

3.2 – Modelos de Avaliações de Empresas

O processo de avaliação envolve várias etapas. Conceitualmente, "avaliação é o processo que une risco e retorno para determinar o valor de um ativo". (Gitman, 1997, p.246).

Ainda segundo o mesmo autor, o modelo básico de avaliação consiste na premissa de que o valor de qualquer ativo é o valor presente de

todos os futuros fluxos de caixa esperados, durante um período de tempo relevante.

Os principais fatores envolvidos no processo de avaliação são: (i) fluxos de caixa, (ii) *timing* de reconhecimento, e (iii) risco. "A avaliação não é um exercício objetivo, e quaisquer preconcepções e preconceitos que o analista trouxer para o processo acabarão por se incorporar ao valor". (Damodaran, 1997, p.09).

Copeland; Koller; Murrin, (2000) colocam de forma detalhada as etapas do processo de avaliação. São cinco as etapas desse processo:

a) analisar desempenho histórico: (i) calcular o lucro operacional líquido menos impostos ajustados e capital investido; (ii) calcular *value drivers*; (iii) desenvolver perspectiva histórica integrada; (iv) analisar saúde financeira.

b) projetar desempenho: (i) compreender posição estratégica; (ii) desenvolver cenários de desempenho; (iii) projetar rubricas individuais; (iv) verificar razoabilidade da previsão como um todo.

c) estimar custo de capital: (i) estabelecer pesos para as fontes de capital; (ii) estimar custo das dívidas; (iii) estima custo das ações.

d) estimar valor da perpetuidade: (i) selecionar técnica apropriada; (ii) selecionar horizonte de previsão; (iii) estimar parâmetros; (iv) trazer a perpetuidade a valor presente.

e) calcular e interpretar resultados: (i) calcular e testar resultados; (ii) interpretar resultados no contexto de decisão.

Para se chegar aos modelos de avaliação de empresas, faz-se necessário definir o que se entende por valor justo ou *fair value*. Segundo o

FASB nº.107 (1991) em seu parágrafo 5º, define que o *fair value* de um instrumento financeiro é o montante pelo qual este instrumento pode ser negociado em uma transação corrente entre duas partes, que não em venda forçada ou liquidação.

O *fair value* pode ser entendido como sendo o preço de mercado negociado em condições normais com a melhor estimativa do valor justo. Quando esses valores não existirem, eles devem ser estimados com base em instrumentos de características similares no mercado.

Inexistindo tais instrumentos, a empresa deverá estimar o *fair value* com base nos modelos de avaliação. Resumindo a metodologia para o cálculo do *fair value*, tem-se: (i) preço de mercado, (ii) características similares e (iii) modelo de avaliação.

Avaliar uma empresa objetiva alcançar o valor justo de mercado, isto é, retratar em termos numéricos a potencialidade econômica de uma entidade. Obviamente tal processo envolve várias questões subjetivas. Como ponto inicial desse processo tem-se as demonstrações contábeis, não obstante, deixam a desejar no tocante ao valor econômico da entidade.

Vários são os modelos existentes na questão de avaliação de empresas. A escolha do modelo dependerá do propósito da avaliação e da característica inerente a cada empresa.

De acordo com Martins (2001) tais modelos podem ter a seguinte classificação: (i) técnicas comparativas de mercado; (ii) técnicas estruturadas em itens patrimoniais contábeis ajustados e, (iii) técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios, geralmente caixa.

Na visão de Frezatti (1998) existem três vertentes conceituais que abordam o tema valor de empresas: (i) abordagem do fluxo de caixa descontado, (ii) abordagem dos múltiplos e (iii) abordagem do resultado econômico residual.

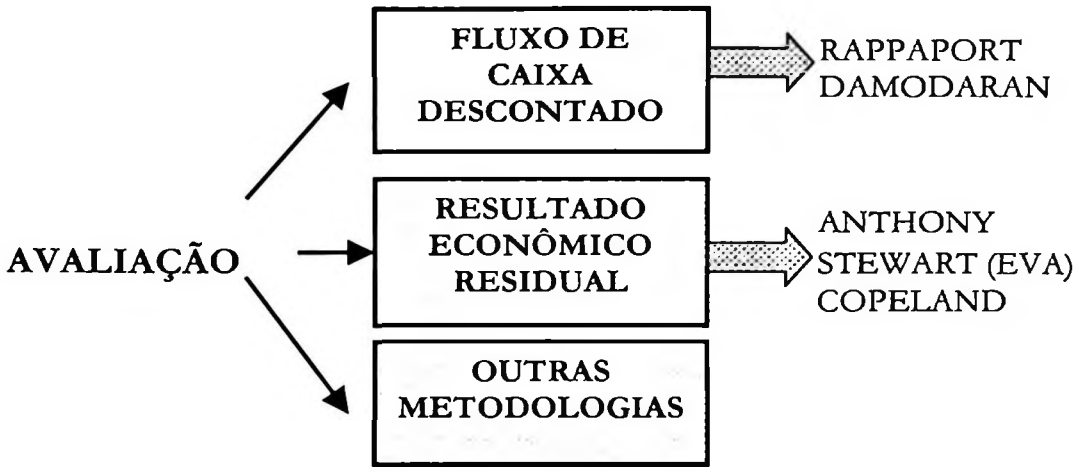
Ainda segundo o mesmo autor, a abordagem do fluxo de caixa descontado, primeira vertente, "Leva em conta a identificação do fluxo de caixa da empresa para o período futuro descontado pela sua taxa do custo de oportunidade. Adicionalmente, inclui o conceito de perpetualidade e/ou de ajustes pela inclusão de eventuais valores não operacionais". (Frezatti, 1998, p.57).

Na segunda vertente, a abordagem dos múltiplos, "mais comum nas decisões de investimento dos acionistas minoritários, baseia-se no relacionamento entre variáveis, por exemplo, o índice Preço/Lucro, uma espécie de *payback*, que permite identificar pontos de entrada e saída do mercado". (Frezatti, 1998, p.57).

Finalizando, na terceira abordagem, a do resultado econômico residual, "persegue o resultado econômico, ou seja, o resultado operacional, líquido do imposto de renda, mas não afetado pelo custo de financiamento das operações. Diferentemente das abordagens anteriores, permite a análise distinta da operação, financiamento e gestão do investimento organizacional". (Frezatti, 1998, p.57).

A figura 5 demonstra tais vertentes.

Figura 5 – Vertentes Conceituais: Avaliação de Empresas



Fonte: baseado em FREZATTI, F. **Valor da Empresa: Avaliação de Ativos pela Abordagem do Resultado Econômico Residual.** Caderno de Estudos FIPECAFI, São Paulo: vol.10, nº. 19 pág.57, set/dez-1998.

> Em termos gerais, há três abordagens para a avaliação. A primeira, *avaliação por fluxo de caixa descontado*, relaciona o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados relativos àquele ativo. A segunda, *a avaliação relativa*, estima o valor de um ativo enfocando a precificação de ativos 'comparáveis' relativamente a uma variável comum, como lucros, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas. A terceira, *avaliação de direitos contingentes*, utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que possuam características de opções. (Damodaran, 1997, p.11).

Não é objetivo desse estudo esgotar todas as possíveis técnicas e modelos de se avaliar empresas. Essa decisão fundamenta-se em dois aspectos: (i) inúmeras são as situações pelas quais originam a questão da avaliação, sendo muito difícil generalizá-las e, (ii) o modelo ideal será

identificado analisando o objeto de avaliação, podendo até ser utilizado mais de um modelo. Os modelos mais discutidos e utilizados serão abordados ainda nesse tópico.

De acordo com Lopo et al., "a avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas demonstrações contábeis. Porém, devido à adoção dos princípios contábeis e à influência da legislação tributária, elas geralmente são incapazes de refletir o valor econômico de um empreendimento". (Lopo et al., 2001, p.265).

Em consonância com a colocação do referido autor, a contabilidade é o sistema de gestão que propicia o alicerce no processo para se avaliar uma empresa. Constata-se mais uma vez tal importância e ressalta-se conjuntamente suas deficiências.

Martins (2001) ressalta que o conjunto das demonstrações contábeis pode ser ajustado para se aproximar do valor econômico da entidade. Os ajustamentos típicos envolvem a depreciação, estoques, ativos intangíveis, *leasing* e outros itens patrimoniais.

Os principais itens que resultam da não utilização desses relatórios são: (i) normalmente são apresentados em custo histórico; (ii) itens apresentados pelo valor futuro quando o adequado seria a valor presente; (iii) o conservadorismo tende a subestimar valores dos ativos; (iv) várias operações relevantes não são registradas (*off-balance sheet*) ex: arrendamento mercantil, posições em derivativos, garantias, *goodwill* etc.

Dada a complexidade do assunto, busca-se nesse estudo apresentar os principais modelos de avaliação de empresas. Segundo Martins (2001), os mais usuais resumem-se em oito, a saber:

(i) modelo de avaliação patrimonial contábil;

(ii) modelo de avaliação patrimonial pelo mercado;

(iii) modelo do valor presente dos dividendos;

(iv) modelo baseado no patrimônio líquido de ações similares;

(v) modelo de capitalização dos lucros;

(vi) modelo dos múltiplos de faturamento;

(vii) modelo dos múltiplos de fluxo de caixa e

(viii) modelo baseado no EVA®.

Na seqüência, serão descritos os modelos baseado em Martins (2001). Nas abordagens serão colocadas posições de outros autores acerca do assunto.

3.2.1- Modelo de Avaliação Patrimonial Contábil

Nesse modelo a avaliação contábil baseia-se na soma algébrica dos ativos e passivos exigíveis. Tais itens são mensurados de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade.

O valor da empresa será igual aos ativos menos os passivos contábeis. Obviamente esse valor equivale ao valor do Patrimônio Líquido em dado momento.

Pela definição de Schoeps (1972), o modelo de avaliação patrimonial contábil é o método pelo qual toma-se por base o valor da empresa e o respectivo valor do Patrimônio Líquido, sendo este constituído pelo capital mais as reservas. Em princípio, o valor da empresa é equivalente ao valor contábil.

A maioria dos autores não reconhece como medida de valor da empresa a soma algébrica dos elementos patrimoniais constantes das Demonstrações Contábeis. Obviamente grandes são as distorções observadas ao adotar tal procedimento.

Segundo Damodaran (1997), o valor contábil do patrimônio líquido é a diferença entre o valor contábil dos ativos e passivos, sendo que a avaliação desses valores está contida nas convenções contábeis.

Finalmente, Martins (2001) coloca que esse modelo pode ser utilizado por empresas cujos ativos mensurados pelos princípios contábeis não divergem consideravelmente dos valores de mercado. Outra consideração é que tais empresas não possuam *goodwill* significativo.

A principal restrição identificada por esse modelo está na hipótese de que os ativos mensurados pelos princípios contábeis não divergem de seus valores de mercado. Basicamente a empresa não deve possuir *goodwill*. Em verdade, esse método é extremamente limitado no que se refere a critério de avaliação, pois considera somente os valores de entrada.

A contabilidade tradicional está estruturada a considerar somente os valores de entrada e não os valores de saída, distorcendo, portanto, qualquer tipo de análise. Não tem utilidade para efeitos gerenciais e para o objetivo delineado no conceito do valor.

3.2.2- Modelo de Avaliação Patrimonial pelo Mercado

O modelo consiste na mensuração do conjunto de ativos e passivos exigíveis com base no valor de mercado de seus itens específicos.

Mensurados os valores de entrada ou saída, estes são aplicados de acordo com a natureza e a intenção de uso de cada item.

A essência desse modelo reside na mensuração do conjunto de ativos e passivos exigíveis com base no valor de mercado dos itens específicos. Verifica-se a natureza e a intenção de uso de cada item, sendo base para os valores de entrada e saída.

Em outro prisma de observação, o valor da empresa seria o valor dos ativos ajustados pelo valor de mercado menos os passivos ajustados também pelo valor de mercado. Como exemplo pode-se citar o estoque de matéria-prima sendo avaliado pelo seu custo de reposição.

Sob um outro prisma, o modelo pode ser conceituado como a valoração do conjunto de bens que integram o ativo e na atualização do conjunto de obrigações da empresa.

O valor é determinado pela apuração do patrimônio líquido, resultante da soma algébrica dos valores atualizados dos bens, direitos e obrigações da empresa.

> O valor de mercado de um ativo reflete seu poder de lucro e os fluxos de caixa esperados. Como o valor contábil de um ativo reflete seu custo original, ele pode se desviar significativamente do valor de mercado se o poder de realização de lucros do ativo tiver aumentado ou declinado consideravelmente desde sua aquisição. (Damodaran, 1997, p.394).

A grande limitação desse método recai sobre a desconsideração dos benefícios futuros que o conjunto de ativos e passivos seria capaz de gerar.

O valor de um bem é definido pela sua capacidade de gerar benefícios econômicos futuros de caixa.

3.2.3 – Modelo do Valor Presente dos Dividendos

O modelo de avaliação com base no valor atual dos fluxos futuros de dividendos é mais complexo com relação aos anteriores. Está embasado no conceito de que o preço de uma ação é o valor presente de seus futuros fluxos de dividendos, descontados pela taxa de retorno exigida pelos acionistas.

As bases desse modelo de avaliação estão estruturadas no modelo de avaliação de crescimento constante, conhecido como Modelo de Gordon. O referido modelo determina o valor de uma ação, pelo valor proveniente do fluxo futuro esperado de dividendos que crescem a uma taxa constante, em um horizonte infinito de tempo.

Seguindo as premissas desse modelo, o valor da ação de uma empresa pode ser calculado a partir do fluxo futuro de dividendos que crescendo a uma taxa anual constante definida por ***g***. Um questionamento desse modelo é a definição de qual será a taxa de crescimento dos dividendos futuros. Estes fluxos são descontados a uma taxa que reflete o custo de oportunidade do capital próprio.

A taxa ***g*** de crescimento é determinada pela política de dividendos da empresa e retorno oferecido no reinvestimento dos lucros. Definindo-se por ***b*** a taxa de reinvestimento e ***r*** o retorno apurado, a taxa de crescimento é obtida pelo produto:

83480

$$g = b \times r$$

Por exemplo, se o índice de *payout* de uma empresa estiver definido em 30%, equivale entender que o reinvestimento avaliado alcança 70% de seus lucros. Sendo de 20% a taxa de retorno do capital próprio, o percentual de crescimento esperado atinge a 14%. Assim:

$$g = 70\% \times 20\%$$
$$g = 14\%$$

A dimensão do prêmio de risco depende do nível de certeza associado ao fluxo futuro de dividendos. Quando o nível de certeza diminui, o prêmio de risco aumenta.

Os modelos embasados na capitalização de um fluxo futuro de rendimentos dependem da valorização do preço das ações. Normalmente, a dependência relaciona os seguintes fatores:

(i) incrementos da taxa de crescimento dos dividendos projetados;

(ii) decréscimo da taxa de retorno exigido pelos investidores, com relação à ação e,

(iii) alguma combinação de uma variação na taxa de crescimento de dividendos e na taxa de retorno exigida pelos investidores que proporcione melhoria na relação risco/retorno da ação.

> A visão convencional é de que o modelo de desconto de dividendos não pode ser utilizado para avaliar uma ação que pague pouco ou nenhum dividendo. Isto não é correto. Se o índice *payout* de dividendos for ajustado para refletir as mudanças na taxa de crescimento esperada, um valor razoável poderá ser obtido mesmo para empresas que não paguem dividendos. Assim, uma empresa de alto crescimento, que não pague dividendos no momento, ainda pode ser avaliada com base nos dividendos que se espera que pague quando a taxa de crescimento declinar. No entanto, se o índice *payout* não for ajustado para refletir as mudanças na taxa de crescimento, o modelo de desconto de dividendos subestimará o valor de ações de empresas que paguem pouco ou nenhum dividendo. (Damodaran, 1997, p.263).

Segundo o anteriormente referido, o modelo de desconto dos dividendos é relativamente simples para avaliar o Patrimônio Líquido e se fundamenta na hipótese de que o valor da ação é o valor presente dos dividendos esperados.

Porém, uma análise pertinente ao modelo diz respeito à estimativa do valor. Segundo Damodaran (1997) uma crítica padrão do modelo de desconto de dividendo relaciona-se ao fornecimento de uma estimativa extremamente conservadora do valor. Em verdade, o modelo está mais voltado para uma avaliação simples do retorno do investimento, não incorporando o prêmio pelo controle no valor das ações.

O modelo do valor presente dos dividendos, embora mais completo do que em relação aos modelos anteriores, é de difícil aplicação. Dado a

complexidade do sistema, deverá ser feito um estudo minucioso no objeto de avaliação para aplicá-lo em sua plenitude. Cabe ainda ressaltar: para as empresas que não distribuem dividendos existe limitação na aplicação do modelo.

3.2.4 – Modelo baseado no Patrimônio Líquido de Ações Similares

O modelo baseia-se na comparação da empresa objeto de análise com outras que apresente características semelhantes. Essa comparação leva em consideração vários itens: segmento econômico, nível tecnológico, perfil gerencial etc.

O resultado dessa comparação é um indicador, obtido por meio da relação entre o preço e o lucro por ação das entidades observadas, multiplicadas pelo lucro da entidade objeto de avaliação.

Para Damodaran (1997) existindo um grande número de empresas similares àquela objeto de avaliação e sendo negociadas nos mercados financeiros, a abordagem dessa avaliação é justificável.

Em essência, o modelo destina-se a determinar o valor da ação levando em consideração os dados disponíveis de empresas similares, tomando por base o preço das ações no mercado.

Num mercado eficiente, tal indicador pode representar uma medida coerente na comparação de preços das ações. Não obstante, a recíproca é verdadeira e, na prática, o mercado eficiente é praticamente inexistente.

Algumas limitações de ordem prática podem ser observadas nesse modelo. Tais limitações, entre outras, são:

(i) utilização do lucro contábil;

(ii) não consideração da questão do dinheiro no tempo;

(iii) não consideração dos riscos inerentes ao processo e

(iv) embasamento na eficiência de mercado.

3.2.5 – Modelo de Capitalização dos Lucros

Esse modelo é geralmente apurado efetuando-se a ponderação média dos lucros antes dos juros e tributos e os capitaliza com o uso de uma taxa pré-determinada. O fator de capitalização é o elemento mais polêmico.

Para a capitalização do lucro, necessário se faz a verificação minuciosa de dois elementos: (i) o lucro do comprador e (ii) a taxa de capitalização adequada.

Além da capitalização, o modelo apresenta como forte limitação a apuração do lucro pela contabilidade tradicional, prejudicando de forma significativa a qualidade da avaliação. Outra limitação é a desconsideração dos investimentos. Parte do pressuposto de que a depreciação se compensa com os investimentos, limitando a capacidade prevista de expansão da empresa.

3.2.6 – Modelo dos Múltiplos de Faturamento

Pode-se dizer que o modelo dos múltiplos de faturamento consiste numa versão simplificada do modelo de capitalização dos lucros.

O lucro contábil é substituído pelo faturamento da empresa, tornando irrelevantes as informações sobre os demais itens do resultado do exercício. Tal opção pode resultar em efeitos positivos em empresas que não

possuem um sistema contábil ou que o mesmo não inspire grau de confiança satisfatório.

O grande diferencial com relação aos outros modelos é a substituição do lucro contábil pelo faturamento. Dado a sua simplicidade, é mais usual em pequenos negócios.

3.2.7 – Modelo dos Múltiplos de Fluxo de Caixa

Segundo Martins (2001), há alguns anos, os múltiplos de fluxo de caixa têm substituído os múltiplos de lucros na avaliação de empresas.

A referência básica do modelo dos múltiplos de fluxo de caixa é o *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortizaation.* (EBITDA). Leva-se em consideração o lucro antes dos impostos, depreciação, amortização e exaustão, sendo esse resultado combinado com os multiplicadores, chegando-se ao valor estimado da empresa.

O EBITDA pode ser entendido como o fluxo de caixa operacional, produzido pelos ativos genuinamente operacionais e determinado antes do imposto de renda.

De acordo com Damodaran (1997), os fluxos de caixa da empresa são descontados a um CMPC para a obtenção do valor da empresa, quando diminuído pelo valor de mercado da dívida pendente, produz o valor do patrimônio.

Segundo Martins (2001), a escolha do multiplicador influencia o valor estimado da empresa, devendo, portanto ser cuidadosamente calculado. A utilização de multiplicadores apresenta indiretamente a idéia de períodos para o retorno do investimento (*payback*), e é, a exemplo do modelo

dos múltiplos de faturamento, aplicável aos setores econômicos homogêneos. Todo segmento econômico possui seu próprio multiplicador em função da estrutura da formação de seu resultado e da taxa de retorno desejada.

De acordo com o autor citado anteriormente, a principal limitação desse modelo recai sobre a escolha do multiplicador. Esse número será variável em função da estrutura do resultado e da taxa de retorno requerida e, normalmente, cada segmento econômico possuirá seu próprio indicador.

3.2.8 – Modelo Baseado no EVA®

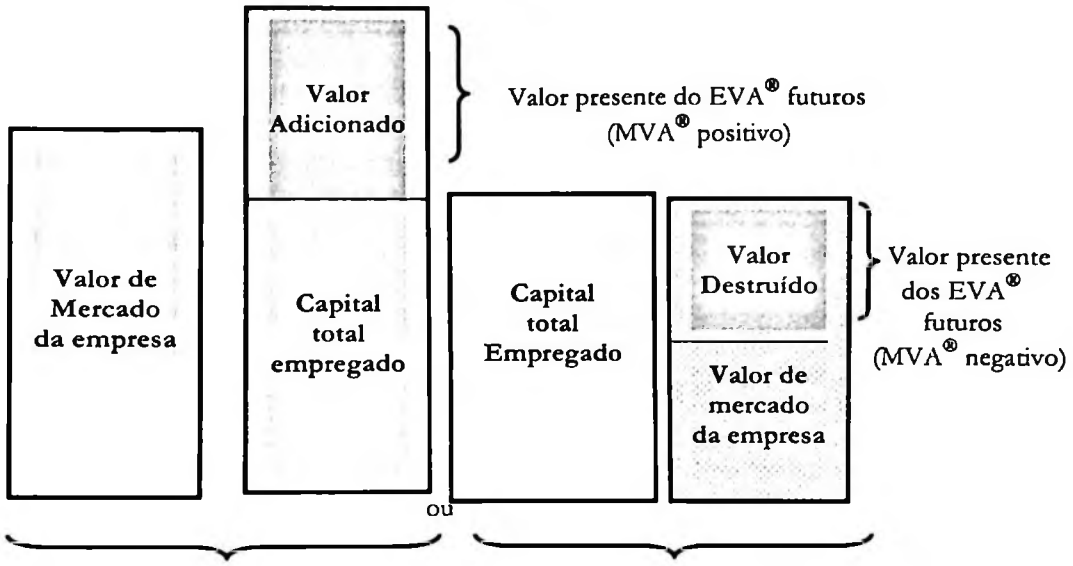
O modelo de avaliação baseado no EVA® considera o valor da empresa como resultado do valor presente dos EVAs® futuros, sendo esse resultado o *goodwill* (MVA), mais o capital total investido.

Matematicamente tem-se:

MVA = EVA / CMPC	xxxxx
(+) Capital Investido	xxxxx
(=) Valor da Empresa	xxxxx

A figura 6 sintetiza essa idéia.

Figura 6 – EVA®, MVA® e o Valor da Empresa.



Fonte: baseado em MARTINS, Eliseu (coord.). **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica.** FIPECAFI, São Paulo: Atlas, 2001, p.274.

> A eliminação das distorções da contabilidade convencional e cobrança do custo de capital fazem do EVA uma medida de significado muito maior do que percebe a maioria das pessoas. Contabilizando os dados econômicos do negócio corretamente e subtraindo o custo de todos os recursos exigidos para produzir receitas, inclusive o custo de capital, o EVA captura com precisão a produtividade combinada de todos os fatores de produção numa única medida. (Ehrbar, 1000, p.102).

O mesmo autor menciona a possibilidade de se obter o valor de uma empresa com base no lucro econômico. O valor presente dos EVAs® futuros somado ao capital equivale ao valor de mercado da empresa.

Com relação a esse modelo, vários aspectos já foram levados em consideração no capítulo dois desse estudo. Não obstante, cabe ressaltar que o modelo será objeto de estudo e análise para a interpretação dos ajustes efetuados nos próximos capítulos.

A escolha está estruturada em algumas premissas. Uma delas é que entre os modelos mais estudados, esse parece atender com maior grau de eficiência à questão da relevância e confiabilidade da informação contábil. Outra premissa está relacionada com a objetividade das informações que estruturam o modelo. Uma terceira premissa é a cobertura dos princípios básicos de finanças, o da maximização da riqueza dos acionistas e o da apuração do valor da empresa, considerando o retorno futuro esperado pelos investidores, excluído o custo do capital.

Ehrbar (1999) explica que o EVA® pode ser apresentado de maneira básica, avançando ao EVA® chamado "verdadeiro". Nesse intervalo, do "básico" ao "verdadeiro", calcula-se o EVA "divulgado" e ainda o "sob medida" para a empresa.

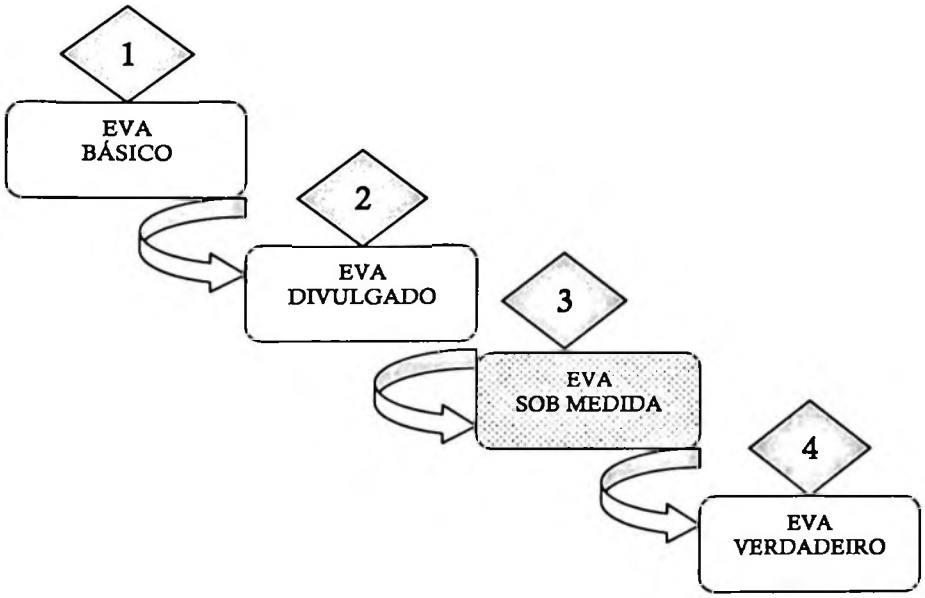
Observando a figura 7 verifica-se pelo menos quatro resultados de EVAs®normalmente diferenciados. O EVA® "básico" é obtido utilizando-se de lucros operacionais e do balanço de acordo com os Princípios Fundamentais não ajustados.

Em se tratando do EVA® "divulgado" refere-se aquele que as empresas de consultoria classificam em publicações de EVA/MVA®, sendo calculado por meio de realização de ajustes em dados contábeis publicados.

O EVA® chamado de "verdadeiro" é uma medida teoricamente mais correta e mais precisa do lucro econômico, sendo calculada com todos os ajustes relevantes de dados contábeis e utilizando o custo de capital para cada unidade de negócio da empresa. "O cálculo do verdadeiro EVA requer muito mais conhecimento do que nós meros mortais possuímos (...) o EVA divulgado é muito melhor do que o EVA básico". (Erhbar, 1999, p.132).

Em verdade, conclui-se que as classificações anteriores são meramente categorização dos diversos níveis de cálculos efetuados.

Figura 7 - Diferentes EVAs®



Fonte: baseado em EHRBAR, A. **EVA Valor Econômico Agregado – A Verdadeira Chave para a Criação de Riqueza.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

Mas afinal, qual dessas medidas utilizar? Segundo o mesmo autor, nenhuma delas é integralmente apropriada. O cálculo do "básico" é uma melhoria sobre os lucros contábeis, com o intuito de reconhecer o custo do capital próprio, porém permanece grande parte dos problemas com o GAAP[11].

[11] *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP), ou princípios contábeis geralmente aceitos.

Para o cálculo do EVA® "verdadeiro" será necessário conhecimento amplo sobre a empresa, setor, economia etc, sendo, portanto, extremamente difícil de se conseguir.

Com relação ao cálculo do EVA® "divulgado", embora superando o "básico", deixa a desejar quando desconsidera detalhes implícitos nos demonstrativos e efetua o cálculo de maneira padrão. Concluindo, o cálculo ideal é o EVA® "sob medida".

> O que cada empresa necessita é uma definição sob medida, específica para sua estrutura organizacional, mix de negócios, estratégia e políticas contábeis – uma que equilibre de forma ótima a compensação entre simplicidade (a facilidade com a qual pode ser calculado e compreendido) e precisão (exatidão com que captura o verdadeiro lucro econômico). (Erhbar, 1999, p.132).

Diante de tais considerações, cada entidade terá um cálculo do EVA®. Ademais, considerações específicas deverão ser levadas em conta para o referido cálculo. Partir dos dados contábeis será o primeiro passo para tanto. Posteriormente, detectar os possíveis ajustes para apurar um resultado mais verdadeiro será de fundamental importância. E, em última instância, o ideal será o cálculo do EVA® sob medida para a entidade.

3.3 – Risco e Incerteza

Independentemente do modelo de avaliação escolhido, existirá a questão do risco. Em se tratando do modelo baseado no EVA®, mister se faz a consideração total desse aspecto. Calcular o EVA® de uma entidade e

posteriormente chegar ao seu MVA®, passa necessariamente pela questão do risco e incerteza.

De acordo com Valle (1999), uma das principais discussões na área de finanças relaciona-se com o retorno e risco de ativos. Estudar o retorno do ativo isoladamente do risco não resulta em avaliações corretas. Acrescenta que, desde os anos 50, vários estudos foram feitos dando origem ao que chamamos de moderna teoria de finanças. Estudos como: a fronteira eficiente de Markowitz, a teoria da separação de Tobin e a *Security Market Line* de Sharpe estão entre as mais importantes.

Para se calcular o risco de um ativo, necessário se faz introduzir alguns conceitos. O conceito de coeficiente de correlação resume-se em uma medida que indica a relação entre séries de números, podendo variar de um negativo a um positivo.

A partir desse conceito, pode-se apresentar as formulações de risco e retorno para uma carteira composta de dois ativos. O risco do ativo ou *portfólio* é influenciado pelo grau de correlação dos ativos que compõem a carteira enquanto o retorno não.

No tocante à diversificação, Valle (1999) ressalta que o objetivo é a redução do risco total, alcançada pela combinação de ativos que tenham correlação negativa ou pouco positiva. A diversificação de Markowitz diz respeito à construção de *portfólios* com ativos que sejam menos que perfeitamente positivamente correlacionados.

Quanto à relação entre risco e retorno, segundo Ross et. al. (1995), é comum afirmar que o retorno esperado de um título deve depender diretamente de seu risco. Ou seja, os indivíduos deterão um título com risco

somente se seu retorno esperado proporcionar uma compensação adequada pelo risco existente.

> O retorno esperado é a medida correta da contribuição do título ao retorno esperado da carteira. Entretanto, nem a variância, nem o desvio padrão dos retornos do título é uma medida apropriada da contribuição do título ao risco de uma carteira. Essa contribuição é medida mais adequadamente pelo beta. (Ross et. al., 1995, p.202).

O coeficiente de risco, chamado beta (β) constitui uma medida de sensibilidade de um ativo, ou de um *portfólio*. Essa medida será relacionada a um *portfólio* de mercado. De forma sucinta, um *benchmarking* a ser escolhido, geralmente, o IBOVESPA para o mercado de ações brasileiro, se o beta for maior que um, significa que o ativo (*portfólio*) deve variar mais que a carteira de mercado, apresentando um risco maior que o de mercado, ou seja, se uma carteira de mercado variar 20% para cima ou para baixo, o ativo deve variar mais; sendo menor que um, a variação será menor que 20%.

O cálculo é feito levando-se em consideração a inclinação de uma regressão do retorno do *portfólio* em relação ao retorno de mercado. Isto é, a covariância dos retornos dos ativos e da carteira de mercado dividida pela variância do mercado. O beta, portanto, é a medida do risco sistemático de uma empresa.

Ross et. al. (1995) ressaltam que os pesquisadores têm mostrado que a melhor medida de risco de um título numa carteira ampla é o beta do título.

O beta de um título é a covariância padronizada entre o retorno do título e o retorno do mercado. A medida do risco será feita pela contribuição de um título individual à variância do retorno da carteira de mercado. Tal contribuição, quando adequadamente padronizada, será o próprio beta do título.

Para se calcular o beta, alguns fatores devem ser levados em consideração. De acordo com Ross; Weterfield; Jaffe (1995), três fatores são determinantes: (i) a natureza cíclica das receitas; (ii) alavancagem operacional e (iii) alavancagem financeira.

A natureza cíclica das receitas diz respeito ao comportamento das receitas em relação às fases do ciclo econômico: de expansão e de contratação. Como o beta é uma variabilidade conjunta padronizada dos retornos de uma ação com os retornos do mercado, as ações altamente cíclicas possuem, por conseqüência, betas elevados, diante de maior risco econômico apresentado. Isso posto, o comportamento cíclico das receitas de uma empresa é um fator determinante do beta dessa empresa.

A alavancagem operacional intensifica o efeito do comportamento cíclico das receitas sobre o beta. O risco operacional depende tanto da sensibilidade das receitas da empresa ao ciclo econômico, quanto da alavancagem operacional da empresa. Ratificando o exposto, comportamentos cíclicos altos com elevada alavancagem operacional tendem a betas altos, sendo nesse caso, o inverso verdadeiro.

No tocante a alavancagem financeira e operacional, cabe ressaltar que a operacional relaciona-se aos custos fixos de produção e a financeira

com a utilização do capital de terceiros, ou seja, os custos de financiamento de recursos.

Basicamente, duas são as metodologias para se calcular o coeficiente beta. A primeira utilizando-se de dados do mercado e a segunda de dados contábeis.

Na primeira metodologia, baseada em dados do mercado, parte-se do *market model* (modelo de mercado) utilizando-se a reta de regressão de mínimos quadrados entre o retorno do ativo e o retorno do mercado. A fórmula é:

$$\beta = \frac{\text{Cov (Ibovespa, ação)}}{\sigma^2 \text{ (Ibovespa)}}$$

Onde,

β = coeficiente beta

Cov = covariância do retorno do ativo com o retorno do mercado

Ibovespa = Retorno do Índice Ibovespa que representa a carteira de mercado.

ação = retorno da ação

σ^2 = variância do retorno da carteira da ação no mercado, representada pelo Ibovespa

Na segunda metodologia, utilizando-se de dados contábeis, pode-se estimá-lo como uma função da covariância entre o fluxo de caixa da firma e um índice de fluxo de caixa do mercado. Parte-se da hipótese de que a taxa de retorno da ação é função do seu fluxo de caixa realizado. O cálculo será efetuado da seguinte maneira:

$$\beta = \frac{Cov\ (lc_i,\ lc_m)}{\sigma^2\ \ (lc_m)}$$

Onde,

β = coeficiente beta

Cov = covariância do retorno do ativo com o retorno do mercado

lc_i = lucro contábil da entidade ou fluxo de caixa da entidade

lc_m = lucro contábil de mercado ou fluxo de caixa de mercado

σ^2 = variância do fluxo de caixa do mercado

Apesar da simplicidade na demonstração do cálculo do beta, na prática isso não ocorre. Variantes do sistema são constantemente verificadas. Para esse estudo, o coeficiente beta será utilizado no cálculo do custo médio ponderado de capital (CMPC). Especificamente o beta será parte integrante do cálculo do custo do capital próprio.

3.4 – Desenho da Estrutura Contábil Baseada em Valor

Resumir de maneira transparente o que foi mostrado até então será o objetivo desse tópico. Para tanto, tal resumo será exposto como um desenho da contabilidade baseada em valor.

Partindo da contabilidade societária obtêm-se os demonstrativos financeiros publicados e pode-se extrair de tais relatórios, entre outras informações, uma primeira medida de desempenho.

Denomina-se a referida medida de Resultado 1 (vide figura 8). Entre os indicadores de desempenho, retorno sobre o investimento (ROI) e o retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL) calculados sobre esse resultado, encontra-se o EVA® básico.

De acordo com Copeland; Koller; Murrin (2000), o crescimento de lucros de uma entidade durante um determinado período é um indicador deficiente de criação do valor. A justificativa para essa afirmação está contida no próprio sistema contábil tradicional.

Ainda de acordo com os referidos autores, em conformidade com a técnica de avaliação contábil, deve existir uma forte correlação entre o crescimento do lucro por ação *earnings per share* (EPS) e o retorno para os acionistas. Na prática, constata-se que isso não acontece.

Tal posição reforça ainda mais que o sistema tradicional de contabilidade precisa ser melhorado para fins gerenciais. Um refinamento da informação contábil passa necessariamente pela elaboração das demonstrações em moeda de poder aquisitivo constante.

O objetivo é a eliminação dos efeitos causados pela variação do poder aquisitivo da moeda, nos demonstrativos financeiros. Apura-se nesse

momento o Resultado 2 (vide figura 8). O EVA® apurado pode ainda continuar como "básico", embora com informações adicionais com maior grau de confiabilidade.

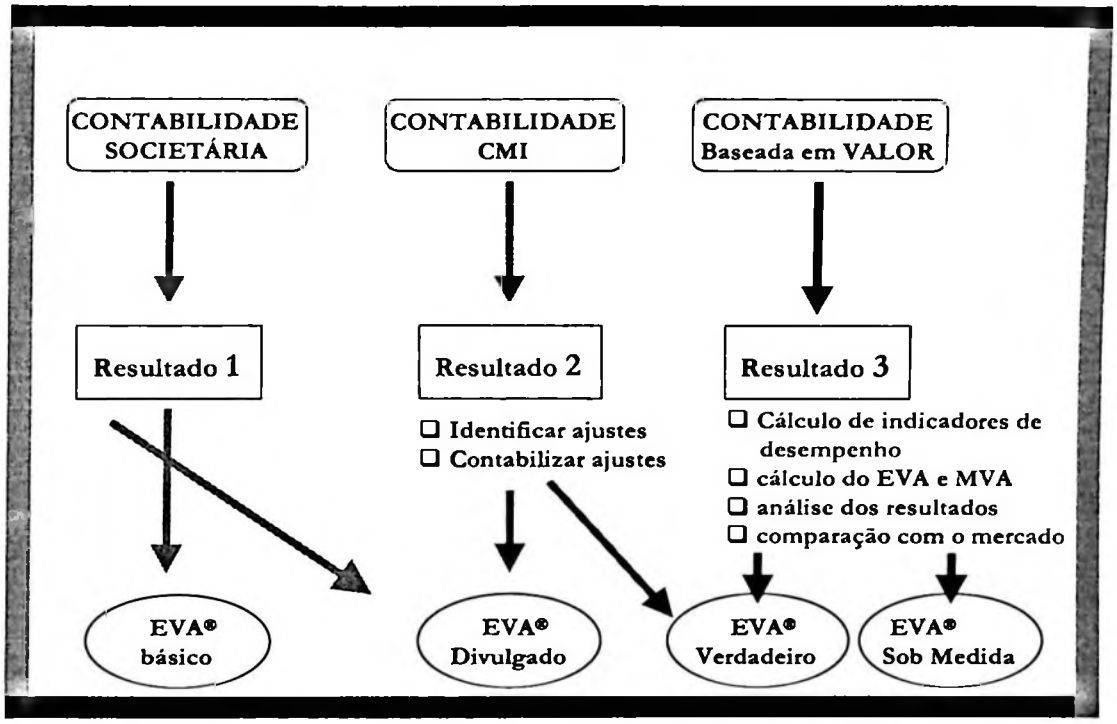
Posteriormente, identificam-se possíveis ajustes contábeis. Tais ajustes objetivam deixar a informação contábil mais próxima da realidade econômica da entidade objeto de análise. Efetua-se a contabilização dos ajustes identificados, apura-se uma terceira medida de desempenho, denominada de Resultado 3 (vide figura 8). O EVA® calculado nesse momento é chamado de EVA® "divulgado".

O ideal é a operacionalização de todos os ajustes contábeis nos demonstrativos. Inclui nesse aspecto o custo médio ponderado de capital genuinamente calculado para a empresa. O EVA® resultante do cálculo dessas demonstrações é o EVA® "verdadeiro".

Avançando no aspecto de perfeição, chega-se ao EVA® sob medida para a entidade em questão. Essa EVA® sob medida seria o ideal como indicador de desempenho para uma contabilidade baseada no valor. Na prática, a apuração de indicadores estruturados no conceito de valor não requer tal simplicidade, limitações e controvérsias existem.

Finalmente, calcula-se os indicadores de desempenho em todas as etapas. Os resultados implicam em análise comparativa e crítica acerca dos indicadores. Em última análise, compara-se com o mercado, ou seja, qual ou quais medidas apresentam maior grau de correlação com a posição da entidade se comparada com o mercado. A figura 8 traduz esse "desenho".

Figura 8 – Desenho Contábil Baseado no Valor



No capítulo quatro serão apresentados os ajustes pertinentes à contabilização baseada nos princípios anteriormente discorridos. Tais princípios estão contidos no arcabouço da estrutura contábil e também nos princípios de finanças empresariais.

CAPÍTULO 4

AJUSTES CONTÁBEIS PARA A GESTÃO BASEADA EM VALOR

Esboçada a contabilidade aplicada à gestão baseada em valor, o capítulo quatro trata do desenvolvimento dos ajustes contábeis necessários para a elaboração de um sistema contábil nos preceitos de apuração do valor. Nestes ajustes serão levados em consideração cada órgão normativo contábil e legislação vigente e exemplos de aplicações.

4.1 – A Contabilidade de acordo com os Princípios Fundamentais de Contabilidade

Os objetivos da contabilidade moderna, segundo Beaver (1998) podem ser divididos em dois blocos. O primeiro desígnio é o de fornecer informações para a tomada de decisões; informações essas direcionadas aos investidores que necessitam analisar estratégias de investimento, ou administradores das entidades para a realização de investimentos em projetos de longo prazo. O segundo está ligado à execução de contratos entre as partes interessadas com o intuito de fornecer elementos básicos para que as relações entre elas sejam adequadas.

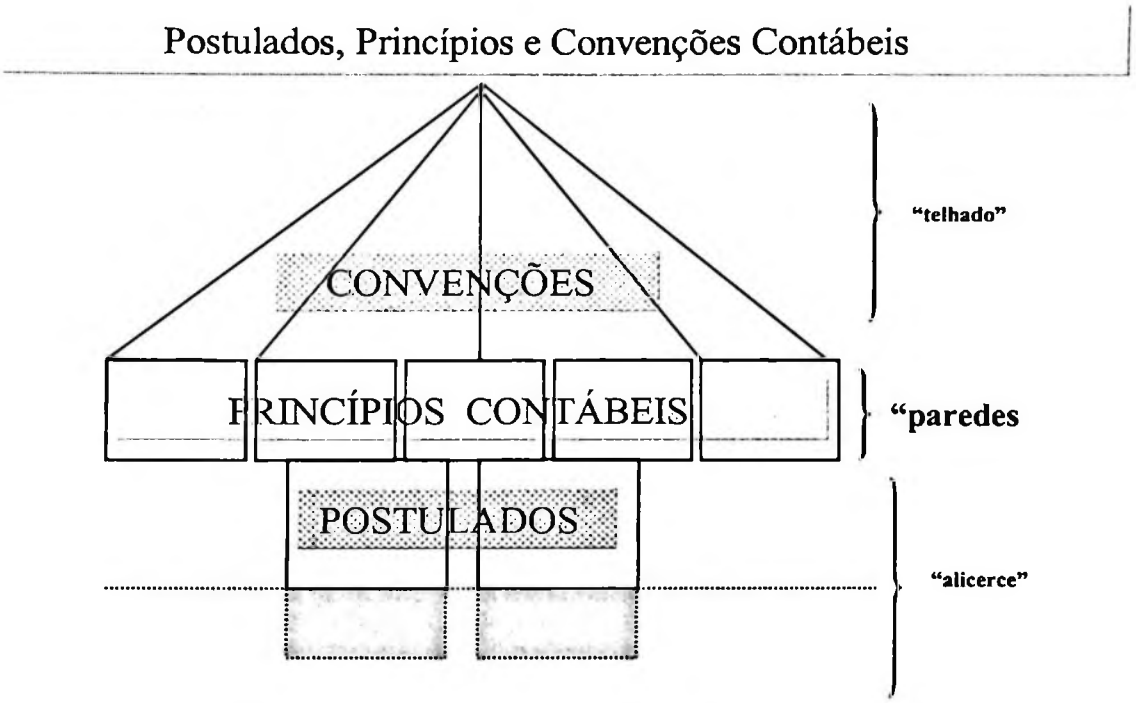
Diante desse cenário, qual informação contábil poderá ser útil, ou mais adequada, a uma administração preocupada com a criação do valor? As principais diferenças observadas entre o sistema tradicional contábil e a contabilidade baseada no valor, serão discutidas nesse capítulo.

Como apresentado anteriormente, a contabilidade tradicional não atende em sua plenitude aos anseios dos usuários na concepção da maximização de riqueza do acionista. De maneira geral os profissionais da área são preparados para apurar o resultado da entidade visando o lucro e rentabilidade, deixando a desejar no quesito valor, ou seja, os "(...) contadores tratam capital próprio como se fosse gratuito". (Ehrbar, 1999 p.131).

Obviamente, como qualquer ciência possui suas premissas e estruturas, a contabilidade, como não pode deixar de ser, também possui seu conjunto de princípios. Não será o objetivo desse estudo abordar tais princípios, nem tão pouco questionar a essência, utilidade e hierarquia de cada um. Ressalta-se a existência de conflitos sobre a referida estrutura entre os principais órgãos regulamentadores da contabilidade.

De maneira simplista, porém didática, apresentar-se-á a estrutura conceitual contábil em uma figura. O objetivo dessa apresentação é o de deixar visível a limitação do sistema contábil tradicional em sua estrutura conceitual.

Figura 9 – Conjunto de Princípios Fundamentais de Contabilidade



Fonte: baseado em MARION, J.C. & PROCÓPIO, A.M. **Uma Proposta Metodológica no Ensino dos Princípios Fundamentais de Contabilidade na Disciplina de Contabilidade de Custos.** Anais do 3º Congresso Internacional de Custos, Acapulco, México, 1997.

Por analogia, considera-se a estrutura do arcabouço conceitual contábil a construção de um edifício. A sustentação desse edifício certamente será o alicerce, sem o qual não é possível sua existência. Está relacionado com os postulados, uma vez que, sem eles a contabilidade não teria razão de existir. Observa-se um consenso sobre tais postulados: entidade contábil e continuidade.

Num segundo patamar, o edifício terá paredes, que obviamente poderão ter dimensões e divisões diferenciadas. Também por analogia, os princípios contábeis são vários e mesmo não havendo consenso de todos os órgãos a respeito de quantos e quais são, a essência de cada um prevalece a

mesma. Poderão esses princípios sofrer algum tipo de ajuste ou nomenclaturas diferenciadas, porém estarão sustentados pelos postulados (alicerce).

Por último, as convenções contábeis, representando a limitação e formas de atuação do profissional contábil, são retratadas pelo telhado do edifício. Essa cobertura será coerente e capaz de proteger toda a construção, assim como as convenções objetivam regulamentar o desenvolvimento do sistema contábil, considerando todos os seus princípios e postulados.

Em se tratando da execução da contabilidade efetuada de acordo com os Princípios Fundamentais, vantagens e desvantagens são encontradas. Para esse estudo, cabe ressaltar que a principal limitação dessa utilização genuína diz respeito ao conceito de essência econômica.

Isso posto, considera-se que a informação contábil deveria retratar a essência econômica do fato objeto de registro, não obstante, na prática o que mais se observa é a forma jurídica prevalecer sobre a essência econômica. Resultado disso é certamente distorção na informação oferecida aos usuários da contabilidade.

Segundo Ehrbar (1999), o investidor acredita que o empreendimento continuará em operação pelo futuro próximo e, espera mais do que isso, um ótimo retorno. Observa-se a necessidade centrada em uma medida de desempenho que ofereça indicações e *feedback* confirmando ou refutando a sabedoria das decisões de alocação de capital e sirvam como guia confiável para o valor econômico de uma empresa. Essa medida de desempenho é o EVA®.

Para o desenvolvimento de um sistema contábil que atenda ao objetivo proposto, pelo menos três questões polêmicas devem ser levadas em consideração:

(i) como medir o lucro operacional;

(ii) como medir o capital; e

(iii) como determinar o custo do capital.

A estrutura conceitual contábil, estruturada pelos princípios fundamentais de contabilidade, por si só, não responde com clareza nenhuma das questões anteriormente levantadas. A limitação do sistema é evidente, sendo então extremamente necessários os ajustes.

4.2 – Legislação e Órgãos Normativos Contábeis

Tratar dos ajustes necessários à elaboração de um sistema contábil baseado no valor implica no estudo de assuntos já discutidos por órgãos que regulamentam e normatizam a contabilidade.

No Brasil, além da legislação vigente, alguns órgãos trabalham e contribuem sobremaneira para a evolução do sistema contábil em sua totalidade.

No desenvolvimento dos ajustes contábeis propriamente ditos para a elaboração da contabilidade baseado em valor, alguns parâmetros devem ser levados em consideração. Fazer um sistema e não utilizá-lo na prática, seria no mínimo incoerente.

Diante disso, necessário se faz atentar-se para a legislação vigente e também para os órgãos normativos contábeis. Pode-se assim enumerá-los:

(i) Lei 6.404/76;

(ii) Conselho Federal de Contabilidade (CFC);

(iii) Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) e

(iv) Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Lei das S/A foi o maior avanço na regulamentação contábil brasileira desde sua existência. Não obstante, deixa a desejar em diversos assuntos decorrentes de sua desatualização. Esforços estão sendo demandados nessa questão, mas até então essas alterações não foram corroboradas. Em todos os ajustes propostos a base regulamentadora será a Lei 6.404/76 com suas devidas alterações até a presente data.

O CFC é o órgão maior de contabilidade no Brasil e desempenha importante papel na normatização e regulamentação da profissão contábil. Profissional esse voltado para a gestão das entidades e não necessariamente para a quantificação de um sistema contábil. É pertinente ressaltar a lacuna existente na questão da melhor qualificação do profissional contábil, muito embora esforços consideráveis estão sendo observados.

Um órgão que muito tem contribuído para a evolução contábil é o IBRACON. Está totalmente voltado para o estudo e discernimento de pesquisas e práticas contábeis. Além de recomendar normas contábeis, preocupa-se sobremaneira com a questão de desenvolvimento e divulgação de conhecimentos técnicos e científicos relativos à Contabilidade, além de manter relações com instituições congêneres no exterior.

Como autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda encontra-se a CVM. Embora seu campo de ação esteja relacionado com a disciplina, fiscalização e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, exerce

importante papel na normatização do sistema contábil aplicado a várias empresas.

Embora todos os órgãos almejem pela normatização e regulamentação da contabilidade em sua plenitude, divergências são verificadas. Elaborando os demonstrativos contábeis de acordo com a legislação vigente chega-se a um resultado "x".

Partindo dos mesmos dados, porém elaborando os relatórios de acordo com as normas e práticas contábeis estabelecidas pelo IBRACON, CFC, CVM etc, pode-se chegar a um resultado "x+1". Sem levar em consideração que todos os órgãos normativos demonstram o lucro e a rentabilidade do negócio e não o valor auferido em dado momento.

No próximo tópico apresentar-se-á os ajustes contábeis necessários para a elaboração de um sistema contábil que atenda à moderna gestão das empresas e que priorize a informação ao acionista sobre a criação ou não de valor por parte da empresa investida. Sistema esse que vai acumular informações consistentes para atender ao objetivo da empresa proposto no início desse estudo, ou seja, maximizar a riqueza do acionista. Seu objetivo principal é apurar o Resultado 3 demonstrado na figura 8, pág.117 desse estudo.

4.3 – Ajustes Contábeis Propostos

Vários são os ajustes contábeis necessários para sair de um sistema contábil objetivando lucro e rentabilidade e se chegar às premissas de valor. Tais ajustes diferem quanto ao segmento de mercado cuja empresa

se enquadra, fatores tecnológicos, localização geográfica, enfim, particularidades de cada entidade.

Não obstante, serão abordados os principais ajustes para se chegar à informação de criação do valor. Primeiramente, para o cálculo do EVA® de uma empresa, necessário se faz a identificação de quais ajustes serão efetuados nas contas estruturadas pelos princípios fundamentais de contabilidade.

A empresa de consultoria Stern Stewart, "(...) por exemplo, identificou mais de 160 ajustes em potencial a serem feitos nos GAAP e nos tratamentos contábeis internos, todos podendo melhorar as cifras medidas de lucros operacionais e de capital. Qualquer mudança nos ajustes contábeis renderá uma cifra de EVA diferente, é claro". (Ehbar, 1999, p.131).

Quanto aos ajustes contábeis necessários, alguns são determinantes e clássicos. Tais ajustes incluem, entre outros quesitos: o *timing* do reconhecimento de despesas e receitas, investimentos passivos em títulos negociáveis, ativos securitizados e outros tipos de financiamento fora do balanço, encargos de reestruturação, inflação, conversão de moedas estrangeiras, valoração de estoques, reservas contábeis, reconhecimento de devedores duvidosos, ativos intangíveis, impostos, pensões, despesas pós-aposentadoria, despesas de marketing, questões de intangíveis e outras relativas a aquisições e investimentos estratégicos.

Ainda segundo Ehrbar (1999), alguns ajustes clássicos são:

(i) pesquisa e desenvolvimento;

(ii) investimentos estratégicos;

(iii) contabilização de aquisições;

(iv) lançamento de despesas;

(v) depreciação;

(vi) encargos de reestruturação;

(vii) impostos e

(viii) ajustes ao balanço.

Copeland; Koller; Murrin (2000) mencionam que os mercados emergentes em geral possuem princípios contábeis diferentes daqueles dos mercados desenvolvidos. Algumas diferenças contábeis devem ser levadas em consideração quando comparado o sistema contábil tradicional com um sistema estruturado em valor, entre elas:

(i) critérios de correção monetária nos demonstrativos financeiros;

(ii) reavaliação de ativos;

(iii) método de equivalência patrimonial para efeito de consolidação das demonstrações;

(iv) contabilização e reconhecimento das operações de arrendamento mercantil – *leasing*;

(v) critérios para reconhecimento de ativos financeiros – valor de mercado ou custo histórico;

(vi) possibilidade de descontar passivos ou contas a receber de longo prazo para o valor presente;

(vii) métodos de depreciação;

(viii) divulgação de contingências e

(ix) impostos, inclusive diferimento.

Comparando a posição dos autores analisados, verifica-se que alguns ajustes são comuns e outros não são considerados. Na tentativa de

um consenso entre esses autores, na estrutura proposta no escopo desse estudo, a seguir serão considerados os ajustes anteriormente mencionados. Os ajustes propostos são:

(i) critérios de correção monetária nas demonstrações contábeis;

(ii) reavaliação de ativos;

(iii) equivalência patrimonial;

(iv) arrendamento mercantil;

(v) apropriação de gastos com pesquisas e desenvolvimento;

(vi) reconhecimento de passivos longo prazo à valor presente;

(vii) métodos de depreciação;

(viii) divulgação de contingência;

(ix) impostos e diferimento;

(x) ativos intangíveis – *goodwill* e

(xi) custo de oportunidade do capital.

Tal estrutura levará em consideração a legislação brasileira vigente, os órgãos que normatizam e regulamentam as questões contábeis e, por último, o ajuste baseado no valor. Após a fundamentação teórica para cada ajuste proposto será apresentado um exemplo completo aplicado a uma empresa.

4.3.1 - Critérios de Correção Monetária nos Demonstrativos Contábeis

A questão da correção monetária aplicada aos demonstrativos contábeis é um assunto complexo. Várias foram as medidas adotadas para o

reconhecimento da inflação. Tais tentativas foram muito mais no âmbito fiscal, porém sem muita representatividade prática.

O cerne da questão reside na variação do poder aquisitivo da moeda sofrido por alguns países, causando um efeito inflacionário. Esse efeito causa distorção nos registros e transações contábeis reconhecidos pelo custo histórico, perdendo então em representatividade.

Com o advento da Lei 6.404/76, o assunto passou a ter um tratamento diferenciado e bem estruturado. Não obstante, deixou a desejar no quesito transparência da informação. A conta de resultado da correção monetária sofria com muitas incertezas e controvérsias.

Posteriormente, na década de 80, surge a sistemática da correção monetária integral, ou seja, um sistema mais elaborado, que preencheu a lacuna deixada pela correção simples, e explicou a própria conta de resultado de correção monetária, abrindo-a.

4.3.1.1 - Práticas Contábeis

4.3.1.1.1 – Lei 6.404/76

A Lei das S/As regulamentou o assunto sobre correção monetária da seguinte maneira:

> Art.185. Nas demonstrações financeiras deverão ser consideradas os efeitos da modificação no poder de compra da moeda nacional sobre o valor dos elementos do patrimônio e os resultados do exercício.
> §1º Serão corrigidos, com base nos índices de desvalorização da moeda nacional, reconhecidos pelas autoridades federais:
> a) o custo de aquisição dos elementos do ativo permanente, inclusive os recursos aplicados no ativo diferido, os saldos das contas de depreciação, amortização e exaustão, e as provisões para perdas;
> b) os saldos das contas do patrimônio líquido.

§ 2º A variação nas contas do patrimônio líquido, decorrente de correção monetária, será acrescida aos respectivos saldos, com exceção da correção do capital realizado, que constituirá a reserva de capital de que trata o § 2º do artigo 182[12].

§ 3º As contrapartidas dos ajustes de correção monetária serão registradas em conta cujo saldo será computado no resultado do exercício.

Várias alterações ocorreram nesse quesito de 1.976 até os dias atuais. O último posicionamento legal está contido na Lei nº. 9.249 de 31/12/1995 que extinguiu a correção monetária das demonstrações financeiras para efeitos fiscais e societários, passando a ser tratada exclusivamente no âmbito gerencial.

No tocante à correção monetária integral das demonstrações financeiras, a Legislação Societária não instituiu nenhum tipo de mecanismo. A reformulação dessa legislação prevê alterações nessa postura, contudo, depende ainda de trâmite governamental.

4.3.1.1.2 – CFC

Acatando a legislação societária e fiscal, o CFC prevê a atualização monetária em sua íntegra. Em suas edições sobre estruturação das demonstrações contábeis, o CFC constata a existência e determina o reconhecimento dos efeitos da correção monetária nas demonstrações[13]. Em

---

[12] "Art.182. §2º – Será ainda registrado como reserva de capital o resultado da correção monetária do capital realizado, enquanto não capitalizado".

[13] "A perda do poder aquisitivo da moeda deve ser reconhecida em valores que integram as demonstrações contábeis". (CFC, 1992, p.49).

sua NBC-03 item 3.1- Disposições Gerais, subitem 3.1.7, ressalta que os efeitos inflacionários são tratados em Norma específica.

A Resolução CFC nº. 900/01 de março de 2001, recomenda a aplicação da atualização monetária nas demonstrações contábeis quando a inflação acumulada do triênio for de 100% ou mais.

4.3.1.1.3– IBRACON

O Instituto não possui normatização específica para o assunto de correção monetária. Aborda em alguns pronunciamentos os critérios de utilização e contabilização das contas sujeitas à variação do poder aquisitivo da moeda. Tais pronunciamentos corroboram o estabelecido pela legislação.

Um posicionamento que contradiz a legislação está relacionado com as empresas em fase pré-operacional ou em expansão. O IBRACON considera inadequada a correção monetária das despesas de organização a partir do exercício subseqüente àquele em que ocorreram e sim corrigir monetariamente tais despesas desde a data em que são incorridas.

4.3.1.1.4 – CVM

No tocante à correção monetária dos elementos patrimoniais, regulamentados pela legislação societária e fiscal, a CVM não se posicionou.

A CVM foi precursora na instituição da correção monetária integral das demonstrações financeiras. A Instrução Normativa de número 64 de 1987 instituiu que as empresas de capital aberto apresentassem demonstrações contábeis complementares, elaboradas em moeda de poder aquisitivo constante. A Instrução de nº 191/92 substitui a nº. 64.

Com a postura da legislação fiscal e societária em extinguir a correção monetária das demonstrações financeiras a partir de 1996, torna-se facultativa a elaboração das demonstrações complementares em moeda de poder aquisitivo constante (Instrução Normativa CVM de nº 248).

Por um lado, a CVM muito contribuiu para o avanço do pensamento contábil; dado o grande esforço em conscientizar os profissionais contábeis sobre a importância do reconhecimento da perda do poder aquisitivo da moeda. Por outro lado, todo esse avanço foi brutalmente eliminado com a Instrução nº 248, sendo certamente influenciada pela postura adotada pela legislação societária em extinguir a correção monetária das demonstrações contábeis.

4.3.1.2 - Práticas Fiscais

Do ponto de vista fiscal, o assunto de atualização monetária está sem regulamentação específica. O Regulamento do Imposto de Renda – RIR/99 determinou em seu artigo 446 a revogação do uso de qualquer tipo de mecanismo de correção monetária das demonstrações financeiras.

> Art. 446. A partir de 1º de janeiro de 1996, fica vedada a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários (Lei nº 9.249, de 1995, art. 4º, parágrafo único).

4.3.1.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor

Nos moldes da gestão baseada em valor, a execução ou não da correção monetária dos itens patrimoniais interfere sobremaneira nos

resultados obtidos. Simplesmente desprezá-la resultaria em números não condizentes com a realidade.

Utilizar mecanismos ultrapassados, também resultaria em números questionáveis. O mais plausível é utilizar dados contábeis com números que traduzam suporte para comparação em qualquer data. Sendo assim, a contabilidade aplicada à gestão baseada no valor almeja pela contabilidade em moeda de poder aquisitivo constante.

A seguir será apresentado um exemplo contemplando o assunto abordado. A partir de cada ajuste proposto, o exemplo será evoluído e completado.

Exemplo:

A Cia. Básica apresentou a seguinte situação patrimonial em t1[14].

BP Cia Básica em t1 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	1.000	PC	800
AP	1.500	PL	1.700
TOTAL	**2.500**	TOTAL	**2.500**

Considera-se em t2 um reconhecimento de 3% a título de variação do poder aquisitivo da moeda. A legislação societária utilizou esse mecanismo de reconhecimento até dez/1995. Nesse momento, a situação patrimonial, de acordo com a legislação societária, fica assim representada:

[14] considera-se t1 o tempo 1 ou momento 1 e assim sucessivamente para os demais ajustes contábeis propostos neste capítulo.

BP Cia Básica em t2 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	1.000	PC	800
AP	1.545	PL	1.745
TOTAL	**2.545**	TOTAL	**2.545**

Contabilmente tem-se:

ATIVO PERMANENTE

si	1.500		
(a)	45		
	1.545		

PATR. LÍQUIDO

		1.700	si
		51	(b)
		1.751	
(c)	6	**1.745**	

RESULTADO CM

(b)	51	45	(a)
saldo	**6**	**6**	**(c)**

Teoricamente, a Cia. Básica perdeu $6 por ter o AC mais exposto à inflação em relação ao PC. Em outras palavras, utiliza em menor proporção o capital de terceiros e num período inflacionário o excedente que fica aplicado no AC está mais vulnerável à variação do poder aquisitivo da moeda.

Fica nítido, nesse simples exemplo, que o resultado de correção monetária de $6 representa o resultado obtido do confronto entre ganhos e perdas em itens monetários que compõem o Balanço Patrimonial.

Em t3, a Cia. Básica informa um lucro líquido de $80, supondo que a empresa apurou receita financeira comercial de $24, despesa financeira comercial de $20 e perda em estocagem de $10. A receita bruta de vendas foi de $1.200 (sendo 80% com recebimento a prazo), o CMV

representou $800 e as despesas operacionais totalizaram $314 (pagas no próximo período).

A Demonstração de Resultados do Exercício na legislação societária e na correção monetária integral fica da seguinte maneira:

Tabela 6 – Demonstração de Resultados do Exercício – Cia. Básica – t3

DRE	LS	CMI
Receita Vendas	1.200	1.200
(-) Ajuste a Valor presente (despesa financeira comercial)	0	(20)
(=) Receita Líquida de Vendas	**1.200**	**1.180**
(-) CMV	(800)	(800)
(-) perda na estocagem	0	(10)
(=) Lucro Bruto	**400**	**370**
(-) Despesas Operacionais	(314)	(314)
(+) Receita financeira comercial	0	24
(=) Lucro Operacional	**86**	**80**
(+-) RCM	(6)	0
(=) Lucro Líquido do Período	**80**	**80**

Contabilmente tem-se:

RECEITA DE VENDAS

		1.200	(1)
(a)	1.200		

CAIXA

(1a)	240		

CLIENTES

(1b)	960	20	1c)
	940		

C M V	
(5) 800	
	800 (b)

DESP.OPER.	
(4) 314	
	314 (c)

ESTOQUES	
(si) 1.000	800 (5)
	10 (2)
190	

FORNECEDORES	
(3) 24	800 (si)
	776

DESP. FIN.COML	
(1c) 20	
	20 (d)

REC. FINANC. COML.	
	24 (3)
(e) 24	

CONTAS A PAGAR	
	314 (4)

PERDA ESTOCAGEM	
(2) 10	
	10(f)

RE	
(b) 800	1.200 (a)
	400
(c) 314	
(d) 20	24 (e)
(f) 10	
344	**424**
	80
(g) 80	

LUCRO/PREJ	
	80 (g)

As contas demonstradas na DRE, ajuste a valor presente, perda na estocagem e receita financeira comercial, não aparecem na sistemática de correção simples. O saldo dessas contas aparece em uma única linha da DRE sob o título de resultado da correção monetária (RCM). Chega-se ao mesmo lucro líquido do período, não obstante, acima dessa linha, os valores

podem estar totalmente diferenciados, perdendo em valor preditivo na informação.

O balanço Patrimonial da Cia. Básica no final de t3 é o seguinte:

BP Cia Básica em t3 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.370**	**PC**	**1.090**
Caixa	240	Fornecedores	776
Estoques	190	Contas a Pagar	314
Clientes	940		
		PL	**1.825**
AP	**1.545**	Capital	1.700
		Reservas	45
		Lucro do Período	80
TOTAL	**2.915**	TOTAL	**2.915**

Para a contabilidade baseada em valor, a informação mais correta é certamente a apurada pela sistemática da correção monetária integral. Ressalta-se, porém, que nem todas as entidades efetuam tal sistemática. Essa postura advém de alguns fatores, entre eles:

(i) dificuldade na elaboração das demonstrações em moeda constante dada a complexidade do sistema;

(ii) carência de profissionais qualificados para desenvolvimento do sistema;

(iii) defasagem da legislação societária em retroagir um avanço considerável anteriormente alcançado pelo advento da correção monetária integral;

(iv) falta de consenso entre os principais órgãos normatizadores e regulamentadores sobre a vital importância do assunto.

Calcular indicadores de desempenho ignorando a questão da variação do poder aquisitivo da moeda é uma decisão, no mínimo incoerente.

Nesse exemplo, embora simples, fica evidente que o saldo da conta de resultado de correção monetária deve ser absorvido pelas contas que genuinamente contribuíram para a sua composição. Não basta o lucro líquido estar com número equivalente nas duas metodologias, o mais relevante é retratar o lucro operacional de maneira correta.

4.3.2 – Reavaliação de Ativos

A reavaliação de ativos é um assunto complexo e que apresenta algumas questões problemáticas. Tais questões podem ser apresentadas em três blocos:

(i) método de se proceder a reavaliação dos ativos;

(ii) tratamento fiscal para a reavaliação e

(iii) critérios utilizados para a reavaliação.

O conceito de reavaliação centra-se na definição de avaliar de novo, isto é, adotar um novo valor para o ativo em questão e desprezar o valor anterior. Abandona-se, literalmente, o princípio contábil do custo histórico como base de valor.

Hendriksen & Van Breda (1999) colocam que todas as possibilidades de reavaliação de ativos começam no mesmo ponto, ou seja, com o custo de entrada do ativo quando é adquirido.

Como conseqüência, todas as possibilidades terminam no mesmo ponto: o custo de saída do ativo quando o processo de obtenção de receita é concluído. Vários caminhos são identificáveis entre esses dois pontos.

Para se efetuar o procedimento da reavaliação de ativos, necessário se faz definir as bases de mensuração.

> (...) do ponto de vista estrutural, a avaliação pelo custo histórico é geralmente considerada ideal, pois baseia-se na contabilidade por partidas dobradas, que exige o registro de todas as alterações de recursos e permite sua identificação posterior. Entretanto, também podem ser construídas estruturas formais para outros conceitos de avaliação. (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.318).

A tabela 7 sintetiza os critérios de avaliações e as condições pelas quais podem ser aplicados.

Tabela 7 – Conceitos e Condições de Avaliações

Conceito de Avaliação	Condições de Aplicação
VALORES DE SAÍDA	Quando há evidência confiável de valores de saída como indicação de reconhecimentos futuros.
1. Recebimentos esperados descontados ou capacidade de geração de serviço.	Quando os recebimentos esperados ou seu equivalente são conhecidos ou podem ser estimados com grau de segurança elevado e quando o período de espera é relativamente longo.
2. Valores correntes a saída.	Quando os preços correntes de venda representam o preço futuro de saída.
3. Equivalentes correntes à caixa.	Quando a melhor alternativa é a liquidação organizada.
4. Valores de liquidação.	Quando a empresa não tem boas perspectivas de ser capaz de vender seu produto nos canais usuais de comercialização ou de utilizar os valores normais esperados de serviços.
VALORES DE ENTRADA	Quando não há evidência confiável de valores de saída ou indicação de exigências futuras de caixa.
5. Custo histórico.	Como medida de valor corrente de entrada quando adquirido recentemente.
6. Custos correntes de entrada.	Quando podem ser obtidas evidências verificáveis de valores correntes de entrada.
7. Custos futuros descontados.	Quando serviços futuros de custo conhecido ou estimado são adquiridos com antecedência, em lugar de serem adquiridos conforme as necessidades.
8. Custos-padrão	Quando representam custos correntes sob condições normais de eficiência e utilização de capacidade.

Fonte: baseado em HENDRIKSEN, E. & VAN BREDA, M.F. – **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

4.3.2.1 - Práticas Contábeis

4.3.2.1.1 – Lei 6.404/76

A Lei 6.404/76 regulamentou o assunto de reavaliação de ativos no Art. 182, da seguinte forma:

> § 3º Serão classificadas como reservas de reavaliação as contrapartidas de aumentos de valor atribuídos a elementos do ativo em virtude de novas avaliações com base em laudo nos termos do art.8º, aprovado pela assembléia geral.[15]

A regulamentação do procedimento formal da reavaliação está contida no art.8º da referida legislação. A aplicação do procedimento estende-se aos elementos do ativo.

Em verdade, a Lei 6.404/76 introduziu a opção de se avaliar ativos de uma empresa pelo seu valor de mercado. O âmago da questão é o abandono do custo histórico como base de valor e a utilização de um valor similar ao conceito de equivalente corrente de caixa.

A legislação define bem a sistemática de reavaliação do ativo. Conceitualmente representa um acréscimo de valor de bens do ativo, provocando um acréscimo no patrimônio líquido, sendo estes inerentes à atividade da empresa, não serão realizados.

O aumento no patrimônio líquido deverá ser mantido em conta separada como sendo um lucro em potencial que ainda pode ser realizado no futuro.

---

[15] "Art.8º A avaliação dos bens será feita por três peritos ou por empresa especializada (...). §4º Os bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia por valor acima do que lhes tiver dado o subscritor".

4.3.2.1.2 – CFC

O Conselho Federal de Contabilidade não se posicionou formalmente quanto à reavaliação de ativos. A NBC-Norma Brasileira de Contabilidade, de número 4, trata da avaliação patrimonial, mas não faz menção ao assunto específico de reavaliação.

4.3.2.1.3 – IBRACON

Em seu Pronunciamento "XXIV – Reavaliação de Ativos" de 1995, o Instituto define conceitualmente a reavaliação de ativos como sendo a adoção do valor de mercado para os bens reavaliados. Abandona-se, portanto, o princípio do custo histórico, dando a seguinte definição:

> § 3º a reavaliação significa a adoção do valor de mercado para os bens reavaliados, abandonando-se o principio de custo corrigido. Conceitualmente, objetiva que o balanço reflita valores mais próximos da sua efetiva realidade econômica em termos de ativos e, conseqüentemente, do patrimônio líquido da empresa.
> §4º Permite ainda, que os bens do imobilizado reavaliados sejam apropriados, através da depreciação, aos custos ou despesas por tais valores atualizados, apurando resultados operacionais mais consentâneos com o conceito de reposição dos ativos.
> § 5º A atualização do patrimônio líquido das empresas, em função da reavaliação, reflete de maneira mais adequada a realidade de seus ativos, gerando uma relação mais correta entre capital próprio e de terceiros.

Ainda no mesmo pronunciamento, o IBRACON regulamentou os elementos a serem reavaliados. O parágrafo 12 traz as hipóteses possíveis de reavaliação.

> § 12º (...)
> a) a reavaliação voluntária de ativos próprios;

b) reavaliação de ativos por controlada e coligadas;

c) reavaliação na subscrição de capital em outra empresa com conferência de bens;

d) reavaliação em fusão, incorporação ou cisão de empresa.

Este pronunciamento foi aprovado pela CVM, por meio da Deliberação nº 183, de 19 de junho de 1995. Teve a sua primeira versão, editada pelo IBRACON em 1985, referendada pela CVM, em janeiro de 1986.

O regulamento visa conceituar e disciplinar o assunto, proporcionando um embasamento técnico para evitar muitas das situações de interpretações dúbias. O objetivo deste pronunciamento é adaptar o anterior às normas internacionais de contabilidade, bem como a própria evolução desse tema no Brasil.

4.3.2.1.4 – CVM

Como ressaltado anteriormente, a Deliberação nº.183 de 1995 aprovou o Pronunciamento do IBRACON referente a reavaliação de ativos. Determinou ainda que tal procedimento fosse obrigatório pelas companhias abertas com exercício social a se encerrar a partir de dezembro de 1995.

> A reavaliação significa a adoção do valor de mercado para os bens reavaliados, abandonando-se para estes o princípio de custo original corrigido monetariamente. Objetiva, conceitualmente, que o balanço reflita os ativos a valores mais próximos aos de reposição. Permite, ainda, que os valores dos bens do imobilizado reavaliados sejam apropriados, através da depreciação os custos ou despesas pelos novos valores, apurando resultados operacionais mais consentâneos com o conceito de reposição dos ativos. (CVM, 1995, Deliberação 183).

A reavaliação de elementos do ativo somente será efetuada em bens tangíveis do grupo ativo imobilizado e que não apresentem indícios de descontinuidade. Tal posição contrapõe a Lei 6.404/76, definindo a reavaliação para os elementos do ativo.

A CVM entendeu que tal posição estaria demasiadamente genérica, colocando então a ressalva para os bens tangíveis do imobilizado em continuidade.

4.3.2.2 - Práticas Fiscais

A legislação do Imposto de Renda (RIR/99) prevê a reavaliação dos ativos permanentes, excluindo os investimentos avaliados pelo critério da equivalência patrimonial. Considera tributável quando a sistemática for aplicada para os elementos pertencentes ao ativo circulante e ativo realizável a longo prazo. A regulamentação está assim definida:

> Art. 434. A contrapartida do aumento de valor de bens do ativo permanente, em virtude de nova avaliação baseada em laudo nos termos do art. 8º da Lei nº 6.404, de 1976, não será computada no lucro real enquanto mantida em conta de reserva de reavaliação (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 35, e Decreto-Lei nº 1.730, de 1979, art. 1º, inciso VI). (...)
> § 2º O contribuinte deverá discriminar na reserva de reavaliação os bens reavaliados que a tenham originado, em condições de permitir a determinação do valor realizado em cada período de apuração (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 35, § 2º).
> Art. 435. O valor da reserva referida no artigo anterior será computado na determinação do lucro real (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 35, § 1º, e Decreto-Lei nº 1.730, de 1979, art. 1º, inciso VI):
> I - no período de apuração em que for utilizado para aumento do capital social, no montante capitalizado, ressalvado o disposto no artigo seguinte;

II - em cada período de apuração, no montante do aumento do valor dos bens reavaliados que tenha sido realizado no período, inclusive mediante:

a) alienação, sob qualquer forma;

b) depreciação, amortização ou exaustão;

c) baixa por perecimento.

Art. 436. A incorporação ao capital da reserva de reavaliação constituída como contrapartida do aumento de valor de bens imóveis integrantes do ativo permanente, nos termos do art. 434, não será computada na determinação do lucro real (Decreto-Lei nº 1.978, de 21 de dezembro de 1982, art.3º).

§ 3º O disposto neste artigo aplica-se à reavaliação de patente ou de direitos de exploração de patentes, quando decorrentes de pesquisa ou tecnologia desenvolvida em território nacional por pessoa jurídica domiciliada no País (Decreto-Lei nº 2.323, de 26 de fevereiro de 1987, art. 20).

Art. 437. O valor da reavaliação referida no artigo anterior, incorporado ao capital, será (Decreto-Lei nº 1.978, de 1982, art. 3º, § 1º):

I - registrado em subconta distinta da que registra o valor do bem;

II - computado na determinação do lucro real de acordo com o inciso II do art. 435, ou os incisos I, III e IV do parágrafo único do art. 439.

Art. 438. Será computado na determinação do lucro real o aumento de valor resultante de reavaliação de participação societária que o contribuinte avaliar pelo valor de patrimônio líquido, ainda que a contrapartida do aumento do valor do investimento constitua reserva de reavaliação (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 35, § 3º).

Art. 439. A contrapartida do aumento do valor de bens do ativo incorporados ao patrimônio de outra pessoa jurídica, na subscrição em bens de capital social, ou de valores mobiliários emitidos por companhia, não será computada na determinação do lucro real enquanto mantida em conta de reserva de reavaliação (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 36). (...)

A legislação fiscal determina que a reavaliação seja tributada quando for utilizada para aumento de capital ou quando ocorrerem os seguintes eventos:

(i) alienação do ativo reavaliado sob qualquer forma;

(ii) depreciação, amortização ou exaustão;

(iii) baixa por perecimento e

(iv) transferência do ativo permanente para o ativo circulante ou realizável a longo prazo.

Estabelece ainda as condições de tributação da reserva de reavaliação efetuada pela própria empresa e daquela efetuada na subscrição de capital ou de valores mobiliários, ou na fusão, incorporação ou cisão de empresas.

Não obstante, a flexibilidade permitida pela legislação induziu a uma diversidade de tratamento na aplicação da reavaliação por parte das empresas. Ademais, criou-se, por conseqüência, práticas distantes do objetivo para o qual foi criada, tais como:

(i) aplicação do procedimento da reavaliação para compensar correções monetárias insuficientes;

(ii) contabilização de depreciações aceleradas ou superiores ao efetivo desgaste físico dos bens;

(iii) registro de reavaliações visando demonstrar custos mais atualizados para justificar aumentos de preços;

(iv) aplicação da reavaliação visando afetar distribuição de lucros;

(v) aplicação da reavaliação visando benefícios de ordem fiscal mediante a compensação contra prejuízos fiscais prestes a expirar e,

(vi) adoção do procedimento com o objetivo de alterar a relação entre capital próprio e de terceiros.

Como pode ser observado, o RIR prevê as formas de tributação para o referido assunto. A única questão que deve ser levada em consideração é aquela do que pode ser reavaliado e o reflexo nas demonstrações.

A legislação societária admite a reavaliação para os elementos do ativo, o que pode resultar em entendimento diferenciado. De acordo com essa determinação, a reavaliação poderá abranger não só itens do imobilizado, como de investimentos e ativo diferido, além de estoques, entre outros.

A legislação fiscal é mais restritiva e refere-se somente a itens do ativo permanente, ou seja, exclui os estoques ou outros ativos constantes do Circulante ou Realizável a Longo Prazo. O Pronunciamento do IBRACON, ratificado pela CVM, determina que a reavaliação seja restrita a bens tangíveis do ativo imobilizado, desde que não esteja prevista sua descontinuidade operacional.

4.3.2.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Para os ajustes propostos na elaboração da contabilidade aplicada a gestão baseada em valor, necessário se faz a abordagem clara do procedimento da reavaliação de ativos. Algumas definições serão necessárias para abordar o assunto:

a) **custo corrigido**: é o custo original representado pelo montante de caixa ou equivalente de caixa dado em pagamento pela aquisição de um bem, por ocasião de sua compra ou construção,

considerado em termos de moeda de poder aquisitivo constante (corrigido monetariamente);

b) **valor de mercado**: corresponde ao valor de entrada, ou seja, o valor que a empresa despenderia no mercado para repor o ativo, considerando-se uma negociação normal entre partes independentes e isentas de outros interesses. Esse valor deve considerar o preço à vista de reposição do ativo, contemplando as condições de uso em que o bem se encontra;

c) **valor líquido contábil**: é o montante pelo qual um bem está registrado na contabilidade e refletido no balanço patrimonial, seja pelo valor de custo corrigido, seja pelo valor de mercado (reavaliação) líquido da respectiva amortização acumulada;

d) **valor recuperável**: é o montante que a empresa espera recuperar pelo uso futuro de um ativo nas suas operações, incluindo seu valor residual na baixa.

Para a proposta da contabilidade baseada em valor, a reavaliação de ativos será estruturada pelo valor de mercado do bem. Ainda nessa questão, o valor de mercado será entendido como o valor de reposição do bem, considerando o preço à vista e as condições em que o bem se encontra.

Tal escolha fundamenta-se na justificativa de que o valor de mercado é o que mais se aproxima do conceito do valor econômico. Além disso, a busca por indicadores baseados em valor, requer a mensuração dos ativos com a mesma conotação.

Exemplo:

Partindo do exemplo da Cia. Básica, o Balanço Patrimonial em t3 (vide p.138), considera-se em t4 as seguintes situações:

(i) o grupo do Ativo Permanente está representado pelas contas já atualizadas monetariamente: veículos $1.030 e máquinas 515, totalizando $1545.

(ii) a Cia. Básica procedeu nesse momento a reavaliação dos bens que compunham o grupo do ativo permanente. Após uma análise minuciosa, chegou à seguinte conclusão:

Tabela 8 – Reavaliação do Ativo Permanente – Cia. Básica

	Critério de avaliação	Resultado
a)	Custo original do bem	Custo original .....$1.500 Correção monetária .....$ 545 **(=) Custo corrigido $1.545**
b)	Custo corrigido	Estimando depreciação de 10% a.a. tem-se: Custo corrigido .....$1.545 (-) 10% depreciação (1º ano) .....$ 154 **(=) Vlr Líquido contábil $1.391**
c)	Valor recuperável	A empresa planeja realizar a venda dos ativos permanentes no prazo de 5 anos e considera recuperar 20% do custo original do bem no final deste prazo: Custo original .....$1.500 (-) depreciação 10 % a.a.....$ 600 (=) Vlr. Líquido contábil .....$ 900 (sem considerar correção monetária) **(=) Vlr recuperável (residual) .....$ 300** Depreciação s/ base de cálculo de $1.200, ou seja, vlr.do bem $1.500 (-) o vlr recuperável $300.
d)	Valor de mercado	Dada as condições dos bens anteriormente mencionados, a empresa, com base no valor de mercado dos bens, verifica que estão assim representados: Veículo .....$2.200 Máquinas .....$ 480 **(=) Valor de Mercado total $2.680**

Diante dos critérios de avaliações apresentados e das premissas assumidas, qual valor reconhecer na contabilidade da Cia. Básica? Na concepção da contabilidade baseada no valor, será o critério valor de mercado.

Na situação (a) o custo corrigido do bem é o que mais se aproxima do valor de mercado, não obstante, deixa a desejar pela forma estática de apresentação. Em outras palavras, se o bem estiver em constante mutação de valor econômico (para mais ou para menos), esse método não retratará sua realidade. O mesmo ocorre para o valor líquido contábil descrito na situação (b).

Quanto ao valor recuperável, a empresa planeja uma situação e estipula uma data para realização do ativo. Ao reconhecer o ativo por esse critério, no balanço de hoje, a empresa deixa de retratar o valor do bem, perdendo, portanto em informação econômica. Ocorrendo então alguma situação inesperada, por exemplo descontinuidade da entidade, o ativo representará o valor provável de recuperação e não o valor efetivo de mercado.

Retornando ao mesmo exemplo da Cia. Básica, parte-se do custo corrigido e aplica-se a reavaliação dos bens pela comparação ao valor de mercado. O grupo de contas do ativo permanente fica assim representado:

Tabela 9 - Ajustes no Ativo Permanente - Cia. Básica

Histórico	Valor
Veículos	
Custo Corrigido	$1.030
Valor de Mercado	$2.200
Ajuste	**$1.170**
Máquinas	
Custo corrigido	$ 515
Valor de mercado	$ 480
Ajuste	**($ 35)**
REAVALIAÇÃO Vlr Líquido Apurado	**$1.135**

Contabilmente tem-se:

VEÍCULOS		MÁQUINAS		RES. REAVALIAÇÃO	
si 1.030		si 515		(b) 35	1.170 (a)
(a) 1.170			35 (b		
2.200		480			**1.135**

O sistema contábil deveria ter tal flexibilidade para o reconhecimento de reavaliações efetuadas em ativos permanentes. Obviamente que critérios sólidos deverão ser determinados para o procedimento.

Não basta alterar valores e sim retratar no balanço patrimonial tais valores de maneira aproximadamente correta. Considerando o exemplo desenvolvido o Balanço Patrimonial final da Cia. Básica em t4 fica da seguinte maneira:

BP Cia Básica em t4 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.370**	**PC**	**1.090**
Caixa	240	Fornecedores	776
Estoques	190	Contas a Pagar	314
Clientes	940		
		PL	**2.960**
AP	**2.680**	Capital	1.700
Veículos	2.200	Reservas	45
Máquinas	480	Reserva de Reavaliação	1.135
		Lucro do Período	80
TOTAL	**4.050**	TOTAL	**4.050**

4.3.3 - Equivalência Patrimonial

No processo de avaliação de alguns ativos necessário se faz definir critérios. A equivalência patrimonial trata da avaliação de Ativos Permanentes e em geral de maneira eficiente. Esse método tem como objetivo principal amenizar possíveis distorções verificadas no reconhecimento de alguns Ativos Permanentes, os investimentos.

De caráter prático, dois são os critérios usuais para a avaliação de investimentos. Primeiramente serão segregados quais são os investimentos. Aqueles de caráter meramente especulativo ou temporário serão classificados no Ativo Circulante ou Realizável a Longo Prazo. Aplica-se nesse caso a avaliação pelo método do custo.

Nesse método, os investimentos são avaliados ao preço de custo, menos provisão para perdas permanentes. Algumas interpretações de ambigüidade são verificadas por esse método. São elas:

(i) valor contábil a ser registrado;

(ii) momento do reconhecimento da receita;

(iii) valor estimado como provisão para perdas e

(iv) classificação no balanço patrimonial e informação para divulgação.

Para os investimentos considerados de caráter permanente o critério de avaliação será diferenciado. O método será pela equivalência patrimonial e baseia-se no fato de que os resultados, e quaisquer variações patrimoniais de uma empresa pertencente a um grupo (controlada ou coligada), serão reconhecidos no momento de sua geração. Todo esse procedimento interfere diretamente na informação divulgada ao usuário.

Proceder ou não à avaliação pela equivalência patrimonial acarreta em alterações relevantes nos números apresentados no balanço patrimonial.

No método da equivalência patrimonial prevalece o fato econômico. Os resultados são reconhecidos pela competência, isto é, no momento de sua efetiva geração. Despreza-se a questão da formalização dessa distribuição.

4.3.3.1 - Práticas Contábeis

4.3.3.1.1 – Lei 6.404/76

A Lei das S/As, determina o método de avaliação de investimentos pela equivalência patrimonial da seguinte forma:

> Art. 247. As notas explicativas dos investimentos relevantes devem conter informações precisas sobre as sociedades coligadas e controladas e suas relações com a companhia, indicando: (...)
> Art. 248. No balanço patrimonial da companhia, os investimentos relevantes (art.247, parágrafo único) em sociedades coligadas sobre

cuja administração tenha influência, ou de que participe com 20% (vinte por cento) ou mais do capital social, e em sociedades controladas, serão avaliados pelo valor de patrimônio líquido, de acordo com as seguintes normas:

I- o valor do patrimônio líquido da coligada ou da controlada será determinado com base em balanço patrimonial ou balancete de verificação levantado, com observância das normas desta lei, na mesma data, ou até 60 (sessenta) dias, no máximo, antes da data do balanço da companhia; no valor de patrimônio líquido não serão computados os resultados não realizados decorrentes de negócios com a companhia, ou com outras sociedades coligadas à companhia, ou por ela controladas;

II- o valor do investimento será determinado mediante a aplicação, sobre o valor de patrimônio líquido referido no número anterior, da porcentagem de participação no capital da coligada ou controlada;

III- a diferença entre o valor do investimento, de acordo com o número II, e o custo de aquisição corrigido monetariamente, somente será registrada como resultado do exercício:

a) se decorrer de lucro ou prejuízo apurado na coligada ou controlada;

b) se corresponder, comprovadamente, a ganhos ou perdas efetivos;

(...)

4.3.3.1.2 – CFC

O Conselho posicionou-se ao assunto da equivalência patrimonial em sua NBC-T-4 "Da Avaliação Patrimonial", no item 4.2.6 – Investimentos Permanentes.

4.2.6.1 – Os investimentos permanentes são avaliados pelo custo de aquisição, atualizado monetariamente, ou com base no valor de patrimônio líquido.

4.2.6.2 – São avaliados com base no valor de patrimônio líquido:

a) o investimento relevante em cada coligada, quando a investidora tenha influência na administração ou quando a porcentagem de

participação da investidora representar 20% (vinte por cento) ou mais do capital social da coligada;

b) os investimentos em cada controlada;

c) os investimentos em coligadas e/ou controladas, cujo valor contábil seja, em conjunto, igual ou superior a 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido da investidora.

Parágrafo único. Os conceitos de empresas coligadas, controladas e de relevância de investimentos são aqueles estabelecidos pela legislação societária.

4.2.6.3 – O custo de aquisição de investimento em coligada e/ou controlada é desdobrado em:

a) valor de patrimônio líquido baseado em balanço patrimonial levantado no prazo da legislação societária;

b) ágio e deságio na aquisição, representado pela diferença para mais ou menos, respectivamente, entre o custo de aquisição do investimento e o valor de patrimônio líquido, que serão amortizados com base em sua fundamentação econômica.

4.2.6.4 – As provisões para perdas no valor dos investimentos são constituídas com base em perdas efetivas ou potenciais.

4.2.6.5 – O valor dos investimentos não é modificado em razão do recebimento, sem custo, de ações e quotas bonificadas.

4.3.3.1.3 – IBRACON

O IBRACON em seu Pronunciamento de número "VI – Investimentos: Participações em Outras Sociedades" contribui sobremaneira para a regulamentação no tocante à avaliação de investimentos.

Quanto à questão dos critérios de avaliação, o IBRACON segue a mesma conduta da Lei 6.404/76. A avaliação será feita ou utilizando-se o método do custo de aquisição ou o método da equivalência patrimonial. Em que situação aplicá-los também segue os mesmos critérios definidos pela Lei.

4.3.3.1.4 – CVM

A Comissão em sua Instrução de número 01 de abril de 1978 dispõe sobre as normas e procedimentos para contabilização e elaboração de Demonstrações Financeiras, relativas a ajustes decorrentes da avaliação de investimentos relevantes de companhia aberta. Posteriormente, houve alterações pela Instrução nº. 30/84 e a revogação pela Instrução nº. 247/96. Atualmente, a Instrução nº. 285/98 consolida e regulamenta o assunto.

Do ponto de vista prático, a CVM adota os mesmos critérios definidos pela Lei societária, regulamentação fiscal e também praticados pelo IBRACON. Não obstante, deixa muito bem detalhado em suas Instruções, a forma de procedimento na aplicação da equivalência patrimonial.

4.3.3.2 - Práticas Fiscais

Segundo o RIR no Art.379, os rendimentos de Participações Societárias recebidas de outras pessoas jurídicas integrarão o lucro operacional. Para a determinação do lucro real, tais rendimentos serão excluídos do lucro líquido, quando estes estiverem sujeitos à tributação na origem da distribuição.

No art. 380, prevê que os lucros ou dividendos recebidos pela pessoa jurídica, em decorrência de participação societária avaliada pelo custo de aquisição, adquirida até seis meses antes da data da respectiva percepção, serão registrados pelo contribuinte como diminuição do valor do custo e não influenciarão as contas de resultado.

Na questão da avaliação do investimento, o RIR assim determina:

> Art. 387. Em cada balanço, o contribuinte deverá avaliar o investimento pelo valor de patrimônio líquido da coligada ou controlada (...)
> I - o valor de patrimônio líquido será determinado com base em balanço patrimonial ou balancete de verificação da coligada ou controlada levantado na mesma data do balanço do contribuinte ou até dois meses, no máximo, antes dessa data, com observância da lei comercial, inclusive quanto à dedução das participações nos resultados e da provisão para o imposto de renda;
> II - se os critérios contábeis adotados pela coligada ou controlada e pelo contribuinte não forem uniformes, o contribuinte deverá fazer no balanço ou balancete da coligada ou controlada os ajustes necessários para eliminar as diferenças relevantes decorrentes da diversidade de critérios;
> III - o balanço ou balancete da coligada ou controlada levantado em data anterior à do balanço do contribuinte deverá ser ajustado para registrar os efeitos relevantes de fatos extraordinários ocorridos no período. (...)

Como observado, a legislação fiscal especifica detalhadamente a tributação para a avaliação de investimentos. Não obstante, deixa a desejar na questão de *disclosure* da informação contábil. A legislação não prioriza a forma de apresentação das demonstrações contábeis sob a óptica do acionista.

4.3.3.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Para os preceitos de um sistema contábil embasado nas premissas do valor, a equivalência patrimonial é um assunto complexo. No entanto, a

forma geral de aplicação será a mesma para todos os casos, sendo detalhado à medida que aparecem questões específicas.

Do ponto de vista geral, o método de avaliação de investimentos pelo critério da equivalência patrimonial será aplicado também para a contabilidade baseada no valor. A aplicação segue os critérios adotados pela legislação societária e principais órgãos de regulamentação contábil.

Particularizando as operações, os ajustes propostos para a contabilidade nos preceitos do valor serão desenvolvidos levando em consideração o valor de mercado do investimento. Proceder a avaliação de investimentos pela equivalência patrimonial nem sempre retrata o valor de mercado de tal investimento.

Para tanto, o exemplo a seguir demonstra algumas situações em que a metodologia de avaliação de investimentos pelo critério da equivalência patrimonial deverá sofrer ajustes.

Exemplo:

Partindo do Balanço Patrimonial da Cia. Básica em t4, e supondo que a empresa investiu na Cia. Elementar em 80% do seu patrimônio líquido, utilizando-se para tanto um aumento de capital em dinheiro na ordem de $2.000.

Contabilmente tem-se:

PL/ Capital	
	1700 (si) 2000 (b)

Caixa	
si 240 (a)2.000	2.000 (b)

Inv.Part.societária	
(b) 2.000	

Supondo situações contrárias nesse mesmo exemplo com as considerações a seguir:

Situação 1: no momento da aquisição a Cia. Básica constata por meio das Demonstrações Contábeis da Cia. Elementar o seguinte:

PL em T1 ..... $2.800

MEP 80% s/2.800 .....$ 2.240

Valor Investido .....$ 2.000

Deságio na aquisição .....$ 240

Situação 2: na análise verificou-se que o PL da Cia. Elementar está superavaliado em 30%. Isso posto, significa que a participação societária da Cia. Básica representa $1.568, ou seja, 80% de um PL atualizado em $1.960 ($2.800 – 30%). Nesse caso, constatando-se os referidos valores, a Cia. Básica deverá reconhecer um ágio de $432, representando então a diferença resultante do valor pago ($2.000) e o valor efetivo da participação ($1.568).

Contabilmente na situação 1 tem-se:

Investimento Part. Societária	
(si) 2.000 (a) 240	

Caixa	
si 240	

Ágio/Deságio Invest.	
	240 (a) será amortizado dado a expectativa de realização, sendo transferido para o resultado do período como receita operacional

Na situação 2 tem-se:

Investimento Part. Societária	
(si) 2.000 (a)	432

Caixa	
si 240	

Ágio/Deságio Invest.	
(a) 432 será amortizado dado a expectativa de realização, sendo transferido para o resultado do período como despesa operacional	

O investimento e a conta de ágio e deságio do investimento estão sujeitas a atualização monetária para efeito de atualização do poder de compra da moeda. A duas situações foram colocadas para deixar transparente a contabilização dos valores em forma de ágio e deságio do investimento.

No exemplo da Cia. Básica, considera-se a situação 1 descrita anteriormente. O Balanço Patrimonial em t5 fica assim representado:

BP Cia Básica em t5 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.370**	**PC**	**1.090**
Caixa	240	Fornecedores	776
Estoques	190	Contas a Pagar	314
Clientes	940		
AP	**4.680**		
INVESTIMENTOS	**2.000**	**PL**	**4.960**
Part. Societária	2.240	Capital	3.700
Ágio/Deságio do Invest.	(240)	Reservas	45
IMOBILIZADO	**2.680**	Reserva de Reavaliação	1.135
Veículos	2.200	Lucro do Período	80
Máquinas	480		
TOTAL	**6.050**	TOTAL	**6.050**

4.3.4 - Reconhecimento das Operações de Arrendamento Mercantil – *leasing*

Conceitualmente, as operações de arrendamento mercantil possuem duas conotações. A primeira, diz respeito às operações de financiamento de bens e a segunda de arrendamento.

O conceito de *leasing* financeiro envolve uma modalidade de financiamento a favor de um arrendatário para a aquisição de bens. Nessa modalidade, as particularidades são:

(i) as despesas de manutenção do bem e serviços a ele associados são por conta e risco do arrendatário;

(ii) o valor de compra, quando especificado, está próximo ao valor de mercado do bem e

(iii) a opção e o valor de compra do bem é de livre arbítrio entre as partes envolvidas.

De maneira geral, esse tipo de *leasing* se aproxima de um financiamento comum para a aquisição de bens. Registrar as operações por esse método implica na omissão de um ativo permanente e, como conseqüência, um passivo menor do que o real, uma vez que se despreza a dívida assumida a curto e longo prazos.

O *leasing* chamado de operacional diz respeito a uma modalidade de arrendamento mercantil com as seguintes características: (i) as despesas de manutenção do bem e serviços a ele associados serão por conta e risco do arrendador; (ii) a opção do valor de compra é sempre maior que o valor de mercado do bem e (iii) a opção e o valor de compra do bem sofre restrições pela legislação vigente.

Nesse caso, a contabilização está atendendo aos princípios fundamentais de contabilidade e, desse ponto de vista, não omite informações relevantes ao seu usuário. Em verdade, o bem não é propriedade da arrendatária e, por essa razão, somente serão registrados como passivo as prestações que por ventura não tenham sido quitadas. As parcelas mensais do contrato de arrendamento serão contabilizadas periodicamente como despesas.

Alguns problemas são identificados na contabilização das operações de arrendamento mercantil. Entre outros fatores, os principais podem ser enumerados da seguinte maneira:

(i) determinação do tipo de arrendamento, financeiro ou operacional;

(ii) formalidade específica de contabilização;

(iii) reconhecimento e tratamento de ganhos e perdas nas operações;

(iv) apropriação dos pagamentos ao resultado do período;

(v) distorções nas despesas e custos de produção;

(vi) distorções em apropriação das despesas financeiras;

(vii) divulgação relevante sobre as operações realizadas;

(viii) determinação correta dos valores do arrendamento a ser transferido para o resultado.

A seguir serão consideradas as questões de interpretação duvidosa na legislação e órgãos de regulamentação contábil. Posteriormente será dada uma abordagem especial ao contexto da contabilidade baseada no valor.

4.3.4.1 - Práticas Contábeis

4.3.4.1.1 – Lei 6.404/76

A Lei não trata especificamente da operação *leasing*, apenas dos critérios gerais a serem seguidos relativamente à avaliação e classificação das contas patrimoniais e de resultados.

Pode-se extrair da Lei apenas as citações sobre a necessidade de revelação aos usuários do critério de avaliação dos elementos patrimoniais

(artigo 176 parágrafo 5º, letra a)[16], bem como dos ônus reais (letra d) sobre os ativos e dados relativos às obrigações a longo prazo (letra e).

4.3.4.1.2 – CFC

O Conselho Federal de Contabilidade não se posiciona sobre o assunto de contabilização nas operações com arrendamento mercantil.

4.3.4.1.3 – IBRACON

Em seu pronunciamento VII – Imobilizado de 2001, os contratos com opção de compra ou garantia da transferência da propriedade do bem para o arrendatário ao final do contrato, ou ainda a transferência da posse do bem durante um período substancial de sua vida útil, caracterizam-se como operações de financiamento.

O resultado apurado na venda de um imobilizado que, em seguida, é arrendado pelo próprio vendedor ou por empresa a ele ligada (operação de *leaseback*) deve ser diferido e amortizado pela empresa vendedora, durante o prazo do contrato de arrendamento.

4.3.4.1.4 – CVM

A CVM designa que a companhia deve divulgar a existência de contratos de arrendamento, informando o valor do ativo e do passivo que

[16] "Art.176. Ao fim de cada exercício social (...) §5º As notas deverão indicar: a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão (...)"

existiriam caso tais contratos tivessem sido registrados como operações de financiamento.

A Comissão apóia-se em pronunciamentos já referendados internacionalmente. Segundo o IASB[17], se tais transações de arrendamento não estão refletidas no balanço do arrendatário, os recursos econômicos e o nível de obrigações de uma empresa são declarados a menor, distorcendo assim os coeficientes financeiros.

É apropriado que um arrendamento financeiro seja registrado no balanço do arrendatário tanto como um ativo e como uma obrigação de pagar futuros aluguéis.

Ressalta ainda que, as transações e quaisquer outros eventos devem ser contabilizados de acordo com a sua substância e realidade financeira e não meramente de acordo com a sua forma legal.

4.3.4.2 - Práticas Fiscais

O RIR/99 estabelece que as operações de arrendamento mercantil terão o seguinte tratamento fiscal:

> Art. 415. O tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil reger-se-á pelas disposições da Lei nº 6.099, de 1974, com as alterações procedidas pela Lei nº 7.132, de 1983, observadas as normas de apuração de resultados fixadas pelo Ministro de Estado da Fazenda.

Basicamente a referida legislação especifica o seguinte: as operações de arrendamento mercantil serão consideradas, como custo ou

[17] *International Accounting Standards Board* (IASB)

despesa operacional da pessoa jurídica arrendatária, as contraprestações pagas ou creditadas por força de contrato de arrendamento mercantil. O preço de compra e venda, nesse caso, será o total das contraprestações pagas durante a vigência do arrendamento, acrescidas da parcela paga a título de preço de aquisição.

As contraprestações de arrendamento mercantil somente serão dedutíveis quando o bem arrendado estiver relacionado intrinsecamente com a produção e comercialização dos bens e serviços. As perdas na alienação de bens tomados em arrendamento mercantil pelo vendedor, não serão dedutíveis na determinação do lucro real.

A Lei 6.099 de 1974 instituiu e regulamentou a operação arrendamento mercantil e considera como tal operação, o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatária, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatária e para uso próprio desta.

Apesar da fiscalização ter determinado a forma de contabilização, ou seja, débito em despesas de acordo com o regime de caixa, a própria fiscalização está autuando as empresas ao entender que em algumas operações, cujo valor residual é irrisório e o prazo do contrato é muito inferior à expectativa do tempo de vida útil dos bens, o arrendamento mercantil estaria descaracterizado, tratando-se na verdade de uma operação de compra e venda. Entretanto essa autuação não tem amparo legal.

Para a fiscalização, "(...) os contratos de arrendamento mercantil financeiro vem funcionando como contratos de venda e compra a prestações,

com a vantagem de a arrendatária poder contabilizar as contraprestações exigíveis como custo ou despesas operacional na determinação do lucro real". (Higuchi; Higuchi,1997, p.179). Acrescenta ainda que a legislação equivocou-se ao tornar obrigatória a cláusula de opção de compra nos contratos de arrendamento mercantil, permitindo assim a dedução como despesa.

4.3.4.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Para a metodologia proposta, as operações de arrendamento mercantil (*leasing* financeiro e operacional) seguem as seguintes premissas:

(i) como a essência econômica deve prevalecer sob a forma jurídica, a contabilização das operações de *leasing* financeiro deverão ser reconhecidas pela arrendatária como uma "compra de ativo";

(ii) nas transações que envolvem *leasing* operacional, o tratamento contábil deverá ser "aluguel de bens", estando portanto, sujeito a contabilização de tal transação pelas despesas ocorridas no período e possíveis prestações ainda não pagas.

Compilando as informações descritas anteriormente, as operações de *leasing* ou arrendamento mercantil são aquelas em que, por meio de um contrato, uma empresa arrendadora formalmente concede a uma arrendatária o direito de uso de determinado bem durante um período específico. Nos dois tipos de arrendamento existentes: arrendamento operacional e arrendamento financeiro, as principais características são:

Tabela 10 - Principais Características de Arrendamento Mercantil

Arrendamento Operacional	Arrendamento Financeiro
Características	**Características**
prazo de locação muito inferior que a vida útil.	prazo de locação mais próximo ao tempo de vida útil.
encargos de manutenção são da arrendadora.	encargos de manutenção, segurança, condições de funcionamento etc, são da arrendatária.
valor de opção de compra é igual a valor de mercado.	valor de opção de compra é igual a valor residual, significativamente menor que valor de mercado.

As formas de contabilizações são diferenciadas. Com relação ao *leasing* operacional, não existe nenhuma controvérsia, de acordo com o uso a arrendatária contabiliza o valor de despesa em contrapartida do caixa. A controvérsia passa a existir para o *leasing* financeiro, o exemplo a seguir demonstra essa situação:

a) a entidade, na maioria das vezes, sem recursos próprios para adquirir um bem, o faz por meio da intermediação de uma empresa de *leasing*;

b) a empresa de *leasing* (arrendadora) compra o bem solicitado e o arrenda para o interessado (arrendatária), disponibilizando o bem para seu uso, cobrando deste prestações (normalmente mensais); após o fim das prestações o arrendatário pode adquirir, ou não, o bem pelo seu valor residual (normalmente de valor irrisório) .

c) na empresa arrendatária as prestações são levadas ao resultado como despesas, dedutíveis fiscalmente (essa sem dúvida -

postergação de imposto via antecipação de despesa é a principal vantagem da operação *leasing*) em contrapartida do caixa.

d) na opção de compra, normalmente o arrendatário exerce a opção de compra, face ao baixo valor residual, esse valor irrisório é imobilizado, passando a partir daí a sofrer depreciação.

Dado essas condições, o reflexo no balanço da empresa arrendatária ficaria assim representado:

Tabela 11 - Efeitos no Balanço Patrimonial da Arrendatária

	ATIVO	PASSIVO	P.LÍQUIDO
Legislação Fiscal	somente o valor residual é ativado.	somente as "prestações" vencidas e não pagas.	lucro afetado pelas "prestações" pagas.
Princípio Fundamental de Contabilidade	valor integral do bem.	valor do bem deduzidas as prestações pagas, acrescido da atualização monetária e juros de acordo com o contrato.	lucro afetado pela despesa de depreciação e correção monetária e juros do passivo.

Sendo o Balanço Patrimonial uma peça eminentemente econômica e não jurídica, sempre que houver um choque entre esses dois aspectos, prevalece o econômico. O não reconhecimento do *leasing* financeiro é um fato que causa distorção na informação contábil.

Sem considerar situações atípicas como balanços de empresas transportadoras sem veículos, de empresas de aviação sem aviões, de empresas de navegação sem navios, o exemplo a seguir demonstra a distorção da classificação da operação de *leasing*:

Exemplo:

A empresa arrendatária apresentava um Ativo de $700.000. O passivo (passivo circulante e exigível longo prazo) totalizava $500.000. Adquiriu uma máquina a um custo de $300.000, possibilitando um aumento da produção e conseqüentemente das vendas em 50% (passou de $1.000.000 para $1.500.000).

A tabela 12 sintetiza tais números levando em consideração a situação fiscal e a real:

Tabela 12 – Exemplo de Arrendamento Mercantil

	Fiscal	**Situação Real**
Ativo	700.000	1.000.000
Passivo (PC + ELP)	500.000	800.000
Vendas	1.500.000	1.500.000
Rotação Vendas/Ativo	2,14	1,50

A análise fica seriamente prejudicada em alguns pontos:

(i) o índice de rotação do ativo que mede quantas vezes o ativo da empresa girou em termos de vendas é na realidade 1,5 e não 2,14;

(ii) um passivo no valor de $300.000 fica oculto, provocando alterações nos índices de endividamento;

(iii) da mesma forma, o ativo fica omisso em $300.000 prejudicando também a análise;

(iv) a questão da depreciação não é levada em consideração e o balanço fica com informações incompletas.

Seguindo o referido exemplo, para a contabilidade baseada em valor, a empresa que utilizar arrendamento financeiro deverá seguir os seguintes critérios:

a) ativar o bem arrendado considerando o valor presente da transação;

b) entende-se por valor presente o valor atual dos fluxos de caixa futuros, descontados à taxa prevista no contrato ou taxa praticada pelo mercado;

c) estimar e reconhecer a depreciação do bem;

d) estimar e reconhecer os encargos financeiros da obrigação assumida em forma de passivo;

e) não reconhecer o valor residual no final da vigência do contrato. O valor pago pela transação será redução de obrigação (passivo);

f) em caso de devolução do bem, efetuar a transação de baixa do ativo imobilizado e apurar o resultado líquido da alienação.

Aplicando-se um exemplo na Cia. Básica, tem-se: a empresa adquire um bem (máquina) por meio de um contrato de arrendamento financeiro com a Cia. Aluguel. As principais características desse contrato são:

a) Valor do bem .....$ 2.000

b) Valor de opção de compra .....$ 1.900

c) Despesas contratuais .....2% do valor do bem

d) Juros de 1,5% a.m. ..... período de 60 meses

e) Prestações mensais: $33 (principal); $18 (juros)= .....total $51

f) Vida útil estimada.....5 anos

g) Depreciação .....20 % aa.

Contabilmente tem-se:

AP - Máquinas	
Si 480	
(a) 2.000	
2.480	

Caixa	
si 240	
	40 (a1)

Passivo /Financiamento	
	2000 (a)
	2886 (b)
	4886

Juros a Apropriar	
(b) 2.886	

Desp. Operacionais	
(a1) 40	transf. para o RE do período.

Na contabilização, considerou-se: (i) no ativo a despesa de depreciação representará 20% a.a; (ii) o pagamento das prestações diminuirá o passivo com as prestações pagas em cada período e, (iii) no resultado, o efeito da depreciação e amortização dos juros será reconhecido em cada período apurado. O Balanço da Cia. Básica em t6 fica assim representado:

BP Cia Básica em t6 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.330**	**PC**	**1.090**
Caixa	200	Fornecedores	776
Estoques	190	Contas a Pagar	314
Clientes	940		
		ELP	**2.000**
AP	**6.680**	Financiamentos	4.886
INVESTIMENTOS	**2.000**	Juros a Apropriar	(2.886)
Part. Societária	2.240	**PL**	**4.920**
Ágio/Desagio do Invest.	(240)	Capital	3.700
IMOBILIZADO	**4.680**	Reservas	45
Veículos	2.200	Reserva de Reavaliação	1.135
Máquinas	2.480	Lucro do Período	40
TOTAL	**8.010**	TOTAL	**8.010**

4.3.5 – Apropriação de Gastos com Pesquisas e Desenvolvimento

O reconhecimento dos gastos com pesquisas e desenvolvimento (P&D) requer considerações adicionais. Do ponto de vista societário e fiscal, os gastos relevantes provenientes de pesquisas e desenvolvimento são tratados como despesa do período.

O reflexo dessa prática implica na redução, de forma questionável, do valor contábil da entidade. Essa redução caracteriza-se pelo não reconhecimento do ativo objeto da aplicação de recursos.

Segundo Ehrbar "o tratamento de P&D oferece um excelente exemplo da diferença entre contabilidade e economia". (Ehrbar, 1999, p.134). O referido autor coloca a situação em que acionistas e gerentes consideram desembolsos de P&D como investimentos em produtos e processos futuros estando, portanto, corretos.

Normalmente, os custos relacionados com a conta de pesquisas e desenvolvimento são:

i) salários e encargos trabalhistas com o pessoal envolvido na atividade em questão;

ii) gastos gerais diretamente relacionados com o projeto;

iii) depreciação de equipamentos e pesquisas relacionadas com o projeto;

iv) materiais e serviços consumidos.

Na abordagem tradicional da contabilidade, quando os referidos custos estão relacionados com os produtos já existentes, serão alocados como despesas do período. Menos quantificável, porém não menos expressivo, os custos relacionados com os novos projetos também têm sido alocados como despesas do período.

A principal distorção para a não capitalização do investimento relaciona-se com a incerteza quanto a sua viabilidade e período a ser beneficiado. Alguns estudos contábeis direcionam que, os gastos com pesquisas e desenvolvimento só podem ser ativados quando satisfizerem os seguintes quesitos:

a) clara definição dos produtos e dos custos a eles relacionados;

b) demonstração da viabilidade técnica do produto;

c) definição clara da absorção do produto pelo mercado e constatação de sua efetiva produção;

d) adequação dos recursos disponíveis na empresa para a viabilização do projeto.

Na seqüência, serão abordadas as questões societárias, legais e interpretativas sobre o assunto.

4.3.5.1 - Práticas Contábeis

4.3.5.1.1 – Lei 6.404/76

A legislação é omissa na questão específica de apropriação dos gastos com pesquisa e desenvolvimento. Retrata de forma geral a classificação e a avaliação do ativo diferido.

Quanto à classificação do ativo:

> Art.179. As contas serão classificadas do seguinte modo: (...)
> V- no ativo diferido: as aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social, inclusive os juros pagos ou creditados aos acionistas durante o período que anteceder o início das operações sociais.

Quanto à avaliação:

> Art.183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios: (...).
> VI – o ativo diferido, pelo valor de capital aplicado, deduzido do saldo das contas que registrem a sua amortização. (...)
> § 3º os recursos aplicados no ativo diferido serão amortizados periodicamente, em prazo não superior a 10 (dez) anos, a partir do início da operação normal ou do exercício em que passem a ser usufruídos os benefícios deles decorrentes, devendo ser registrada a perda do capital aplicado quando abandonados os empreendimentos ou atividades a que se destinavam, ou comprovado que essas

atividades não poderão produzir resultados suficientes para amortizá-los.

4.3.5.1.2 – CFC

O Conselho Federal de Contabilidade não se posicionou com relação à forma de apropriação de gastos em pesquisa e desenvolvimento.

4.3.5.1.3 – IBRACON

O Instituto segue a conduta de reconhecer os gastos provenientes de pesquisas e desenvolvimento como despesas do período. Não possui um pronunciamento específico, mas deixa transparecer que os gastos com pesquisas e desenvolvimento somente poderiam ser alocadas ao diferido no caso do projeto apresentar viabilidade técnica e financeira efetiva.

Ressalta ainda que tal postura relaciona-se com a grande dificuldade de uma objetiva vinculação desses gastos com cada período futuro correspondente.

4.3.5.1.4 – CVM

A CVM também não se manifestou sobre o assunto. Na prática, segue a mesma conduta adotada pelo IBRACON, ou seja, de considerar os gastos provenientes com pesquisa e desenvolvimento como despesa do período.

4.3.5.2 - Práticas Fiscais

A Legislação Fiscal regulamenta o assunto da apropriação de despesas de forma clara e objetiva. Não obstante, o RIR/99 não prevê situações específicas em que a empresa reconheça gastos com pesquisas e desenvolvimento capitalizando-os como ativo.

4.3.5.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Na concepção do sistema baseado em valor, os gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D) serão capitalizados em investimentos representados por ativos.

Para a contabilidade baseada em valor, os gastos com pesquisas e desenvolvimento serão capitalizados e periodicamente amortizados, de acordo com cada situação. Essa posição fundamenta-se no fato de que o efetivo reconhecimento como ativo pode ter um impacto ocasional sobre as decisões tomadas pela entidade.

De acordo com Ehrbar "uma das principais razões pelas quais ações de empresas de alta tecnologia normalmente são negociadas por valores muito mais elevados do que seu valor contábil do que as de outras empresas é que seu valor contábil é egregiamente subvalorizado". (Ehrbar, 1999, p.134). Segundo o ele, os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos reportam que os gastos em pesquisas e desenvolvimento, não valem absolutamente nada.

> Um CEO[18] que siga as regras estabelecidas pelos GAAP poderá determinar um corte de gastos com P&D num ano ruim para reforçar os lucros, mesmo que isto signifique que a empresa esteja sacrificando a riqueza dos acionistas ao abrir mão de um investimento que prometa retornar mais do que o custo de capital. (...) o CEO pode estar relutante em aumentar os gastos para alcançar uma vantagem adicional numa área de nova e promissora tecnologia. (Ehrbar, 1999, p.13).

Tratar a pesquisa e desenvolvimento como investimento pode refletir em uma maior folga para eventuais aumentos em gastos com projetos atraentes. Completando tal argumentação, os encargos pelo custo de capital e a responsabilidade sob o sistema de bônus baseado no EVA® asseguram a avaliação de projetos de forma mais objetiva e transparente.

Partindo do Balanço Patrimonial da Cia. Básica em t6 (vide p.173) e supondo a situação da empresa ter um projeto relacionado com o desenvolvimento de um novo produto. Serão gastos $5.000 com o projeto definido da seguinte forma:

a) investimento no projeto de P&D, $5.000 (considerando valor presente líquido)

b) início da produção e comercialização do produto/3 anos

c) amortização do investimento previsto para 5 anos

d) captação: $2.000/CP e $3.000/LP (considerando o valor presente líquido e os custos embutidos).

Para a contabilidade tradicional, o custo do projeto será apropriado ao resultado a cada período correspondente de apropriação, pelo valor relativo do período. No resultado de t6 a Cia. Básica reconhece uma parcela

[18] *Chief Executive Officer* (CEO).

como despesa. Não será considerado um investimento futuro para efeito de balanço.

Na concepção da contabilidade baseada no valor, a apropriação da despesa será feita a partir da comercialização efetiva do produto. O investimento de $5.000 será considerado ativo e a amortização feita em períodos futuros. No resultado de t7 não será considerada nenhuma alteração.

O principal reflexo das formas de apropriação anteriormente descritas é a omissão total do investimento na primeira situação. Além disso, constata-se a distorção no resultado, refletindo na apuração do lucro ou prejuízo do exercício.

O Balanço Patrimonial da Cia. Básica em t7 fica assim representado:

BP Cia Básica em t7 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.330**	**PC**	**3.090**
Caixa	200	Fornecedores	776
Estoques	190	Contas a Pagar	314
Clientes	940	Empréstimo	2.000
AP	**6.680**	**ELP**	**5.000**
INVESTIMENTOS	**2.000**	Empréstimo	3.000
Part. Societária	2.240	Financiamentos	4.886
Ágio/Desagio do Invest.	(240)	Juros a Apropriar	(2.886)
IMOBILIZADO	**4.680**		
Veículos	2.200	**PL**	**4.920**
Máquinas	2.480	Capital	3.700
DIFERIDO	**5.000**	Reservas	45
P&D	5.000	Reserva de Reavaliação	1.135
		Lucro do Período	40
TOTAL	**13.010**	TOTAL	**13.010**

4.3.6 - Reconhecimento de Passivos de Longo Prazo a Valor Presente

Na estrutura do balanço patrimonial, observa-se que as origens de recursos representam, em inúmeras vezes, a questão principal do sucesso ou não da gestão do negócio. Essa prerrogativa deve-se ao fato do custo envolvido na captação de recursos.

Obviamente que as aplicações de recursos deverão ter atenção extrema, não obstante, a forma de captação para tais aplicações pode representar o início de um melhor retorno. O passivo consubstancia tais questões e está totalmente relacionado com o desempenho da entidade.

Para a entidade, captar recursos já não basta. Necessário se faz a captação eficaz de recursos, ou seja, captar com extrema cautela e vantagens para o negócio.

Muitos são os custos oriundos da forma de captação e conseqüentemente seu reconhecimento pode alterar ou não a estática patrimonial, interferindo assim nos indicadores de desempenho relacionados com lucro, rentabilidade e valor.

4.3.6.1 - Práticas Contábeis

4.3.6.1.1 – Lei 6.404/76

Os critérios de avaliação do passivo são regulamentados pela Lei 6.404/76 da seguinte forma:

> Art.184. No balanço, os elementos do passivo serão avaliados de acordo com os seguintes critérios:

I - as obrigações, encargos e riscos, conhecidos ou calculáveis, inclusive imposto de renda a pagar com base no resultado do exercício, serão computados pelo valor atualizado até a data do balanço;

II - as obrigações em moeda estrangeira, com cláusula de paridade cambial, serão convertidas em moeda nacional à taxa de câmbio em vigor na data do balanço;

III - as obrigações sujeitas a correção monetária serão atualizadas até a data do balanço[19].

4.3.6.1.2 – CFC

Segundo a NBC-03 em seu item 3, o Exigível a Longo Prazo está assim conceituado:

> 3.2.2.11. As contas que compõem o passivo devem ser agrupadas, segundo sua expressão qualitativa, em: (...)
>
> II – Exigível Longo Prazo
>
> São as obrigações conhecidas e os encargos estimados, cujos prazos estabelecidos ou esperados, situem-se após o término do exercício subseqüente a data do balanço patrimonial.

No quesito de avaliação patrimonial, o CFC posiciona-se em sua NBC-04 da seguinte maneira:

> 4.3 – Passivo
>
> 4.3.1.- As obrigações e encargos, conhecidos ou calculáveis, são computados pelo valor atualizado até a data da avaliação. (...)
>
> 4.3.4 – As obrigações de financiamento com valor prefixado, são ajustados a valor presente.
>
> 4.3.5 – As demais obrigações com valor nominalmente fixado e com prazo para pagamento são ajustadas a valor presente.

---

[19] a correção monetária do balanço está extinta desde 1996.

Algumas questões específicas são regulamentadas pelo Conselho. Na NBC-04 o Conselho recomenda o critério do ajuste a valor presente nas obrigações de financiamento. O conceito do valor presente está regulamentado no item a saber:

> 4.17. valor presente é aquele que expressa o montante ajustado em função do tempo a transcorrer entre as datas da operação e do vencimento, de crédito ou de obrigação de financiamento, ou de outra transação usual da entidade, mediante dedução de encargos financeiros respectivos, com base na taxa contratada ou na taxa média de encargos financeiros praticada no mercado.

4.3.6.1.3 – IBRACON

Em seu Pronunciamento IX – Passivo Exigível, o IBRACON deixa clara a forma de apropriação e contabilização de passivos exigíveis. Deixa transparecer as conseqüências oriundas pelo não reconhecimento de exigíveis.

Por passivo exigível, o IBRACON define as obrigações assumidas por uma entidade assumindo a condição de entregar a terceiros parte de seu ativo ou prestar algum tipo de serviço a seu favor.

Com o advento de sucessivos períodos com altas taxas de inflação, o Instituto também recomendou o ajuste a valor presente de passivos monetários. Por força de Lei, o referido ajuste passou a ser desconsiderado nas questões contábeis.

4.3.6.1.4 – CVM

A CVM não faz menção especial sobre contabilização de passivo exigível. Apenas regulamentou o assunto corroborando a posição societária e o pronunciamento do IBRACON. Na Instrução Normativa nº.191/92, recomendou o ajuste a valor presente de todos os itens monetários com vencimento em datas futuras e com valores prefixados.

Como ressaltado anteriormente, por força de Lei essa prática foi extinta. A argumentação para tal procedimento foi a perspectiva de estabilização dos níveis gerais de preços, deixando a inflação em nível baixo e teoricamente insignificante.

4.3.6.2 - Práticas Fiscais

O Regulamento do Imposto de Renda não trata do assunto específico de reconhecimento de passivos exigíveis a longo prazo.

4.3.6.3 – Contabilidade aplicada a Gestão Baseada em Valor

Como observado e mencionado anteriormente, o reconhecimento ou não de passivos pode levar a considerações no mínimo equivocadas da situação da entidade em determinado momento. Detalhando ainda mais tais passivos, a diferença apurada pode, em casos extremos, interferir até na continuidade do próprio negócio.

Para os preceitos do valor o passivo será ajustado a valor presente e reconhecido na data do balanço. A própria legislação societária e fiscal retratam tal procedimento. Na prática, a contabilidade reconhece os passivos

calculáveis e conhecidos pelo valor original sem levar em consideração a variação do poder aquisitivo da moeda.

Independente de quão será a variação do poder aquisitivo da moeda, ela está presente e tende a interferir nas questões de análise geral da entidade. Para a contabilidade baseada no valor, os passivos monetários serão reconhecidos pelo seu valor presente, considerando a taxa de mercado vigente na data do balanço.

Em t7, a Cia. Básica apresentou a seguinte composição de exigível:

PC .....$ 3.090

Fornecedores .....$ 776

Contas a Pagar .....$ 314

Empréstimos $2.000

ELP .....$ 5.000

Empréstimos $3.000

Financiamentos $4.886

Juros a transcorrer.....($2.886)

Supondo que o exigível longo prazo já tenha sido reconhecido pelo seu valor presente líquido e o passivo circulante ainda não, o ajuste será nas contas fornecedores e contas a pagar. A conta de empréstimos no Passivo Circulante também já está considerada em valor presente líquido. Serão considerados os seguintes valores para o ajuste nas contas:

Fornecedores .....$ 705 (ajuste de $71)

Contas a Pagar .....$ 290 (ajuste de $24)

Contabilmente tem-se:

Fornecedores	
(1) 71	776 si)
	705

Contas a Pagar	
	314 (si)
(2) 24	
	290

Rec. Financ.Comercial	
	71 (1)
	24 (2)
(3) 95	**95**

RE	
	95 (3)
(4) 95	**95**

Lucro/Prej Acum	
	40 (si)
	95 (4)
	135

O Balanço Patrimonial da Cia. Básica em t8 fica assim representado:

BP Cia Básica em t8 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.330**	**PC**	**2.995**
Caixa	200	Fornecedores	705
Estoques	190	Contas a Pagar	290
Clientes	940	Empréstimo	2.000
AP	**6.680**	**ELP**	**5.000**
INVESTIMENTOS	**2.000**	Empréstimo	3.000
Part. Societária	2.240	Financiamentos	4.886
Ágio/Desagio do Invest.	(240)	Juros a Apropriar	(2.886)
IMOBILIZADO	**4.680**		
Veículos	2.200	**PL**	**5.015**
Máquinas	2.480	Capital	3.700
DIFERIDO	**5.000**	Reservas	45
P&D	5.000	Reserva de Reavaliação	1.135
		Lucro do Período	135
TOTAL	**13.010**	TOTAL	**13.010**

4.3.7 - Métodos de Depreciação

O conceito de depreciação está intimamente relacionado com o conceito de consumo de ativos. Na prática, a depreciação de bens do ativo permanente de uma entidade significa a recuperação do investimento efetuado no passado, em forma de despesas ou quotas periódicas de apropriação. Essas quotas representam o desgaste do bem, consubstanciado na sua perda de capacidade produtiva ou perda de utilidade prática.

A questão polêmica de reconhecimento de depreciação, além do método a ser utilizado, é o ajuste a valor presente. Nas aquisições do ativo imobilizado a prazo, com preço prefixado, o custo como base de registro deverá ser o valor presente do preço negociado. Toda e qualquer expectativa de inflação deverá ser levada em consideração para tal registro de operação.

O âmago da questão do reconhecimento da depreciação é forma de alocação do custo dos ativos permanentes (com algumas exceções) em períodos beneficiados pelo seu uso, em função de sua vida econômica predeterminada.

4.3.7.1 - Práticas Contábeis

4.3.7.1.1 – Lei 6.404/76

A legislação estabelece o seguinte:

> Art.183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios (...)
>
> § 2º A diminuição de valor dos elementos do ativo imobilizado será registrada periodicamente nas contas de:
>
> a) depreciação, quando corresponder à perda do valor dos direitos que têm por objeto bens físicos sujeitos a desgastes ou perda de utilidade por uso, ação da natureza ou obsolescência;

b) amortização, quando corresponder à perda do valor do capital aplicado na aquisição de direitos da propriedade industrial ou comercial e quaisquer outros com existência ou exercício de duração limitada, ou cujo objeto sejam bens de utilização por prazo legal ou contratualmente limitado;

c) exaustão, quando corresponder à perda do valor, decorrente da sua exploração, de direitos cujo objeto sejam recursos minerais ou florestais, ou bens aplicados nessa exploração.

4.3.7.1.2– CFC

O Conselho em sua Norma NBC-T3 – Do Balanço Patrimonial – define a questão da depreciação do imobilizado, caracterizando-o como bens e direitos, tangíveis e intangíveis, utilizado na atividade fim da entidade.

Na NBC-04 – Da Avaliação Patrimonial – estabelece os critérios da avaliação dos componentes do ativo imobilizado. Menciona que os ativos serão avaliados ao custo de aquisição ou construção atualizada monetariamente deduzindo das respectivas depreciações, amortizações e exaustões acumuladas. O cálculo dessas deduções baseia-se em estimativas de sua utilidade econômica.

4.3.7.1.3– IBRACON

O Instituto, em seu Pronunciamento NPC-7- Ativo Imobilizado – posiciona-se determinando o tratamento contábil para o ativo imobilizado. As principais questões desse tratamento são: (i) época de reconhecimento dos ativos; (ii) determinação dos valores do registro contábil; (iii) reconhecimento de despesas de depreciação e outras situações que possam influenciar no resultado da entidade.

As definições estabelecidas nesse pronunciamento englobam várias situações. Entre as mais relevantes tem-se:

> **Depreciação:** é a alocação sistemática do valor depreciável de um ativo ao longo de sua vida útil econômica.
> **Valor Depreciável:** é o custo de um ativo, ou outro valor que figure nos livros em lugar do custo do ativo (tratamento alternativo), menos o seu valor de resgate.
> **Vida útil econômica** é:
> a) o período durante o qual se espera que o ativo seja usado pela empresa; ou
> b) o número de unidades produzidas ou unidades semelhantes que, se espera, sejam obtidas em decorrência da utilização do ativo pela empresa.
> **Valor Justo:** é o valor pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes interessadas, em condições ideais e com a ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória.
> **Valor contábil:** é o montante pelo qual o ativo é reconhecido no balanço, líquido da respectiva depreciação acumulada e de qualquer outra redução de valor de que tenha sido objeto.

A definição completa do termo depreciação, bem como a vida útil econômica e o valor contábil, estão descritos nos parágrafos 36, 39 e 47, respectivamente, do referido Pronunciamento:

> 36. O valor depreciável de um bem do ativo imobilizado deve ser apropriado numa base sistemática durante a sua vida útil econômica. O método de depreciação usado deve refletir o padrão em que os benefícios econômicos do ativo são consumidos pela empresa. A parcela de depreciação referente a cada período deve ser contabilizada como despesa ou custo, a não ser que seja incluída no valor contábil de outro ativo.
> 39. A vida útil econômica de um bem do ativo imobilizado é definida em termos do benefício econômico que a empresa espera obter da

utilização desse ativo. A política de administração dos ativos de uma empresa pode incluir a venda dos ativos depois de um determinado período ou depois do consumo de uma certa proporção dos benefícios econômicos incorporados no ativo. Conseqüentemente, a vida útil de um ativo pode ser mais curta do que a sua vida econômica. A estimativa da vida útil de um bem do ativo imobilizado é uma questão de julgamento baseado na experiência com ativos semelhantes e, portanto, não deve estar vinculada a limites legais para dedutibilidade da despesa com depreciação.

47. O valor contábil de um bem do ativo imobilizado ou de um grupo de bens idênticos do ativo imobilizado deve ser revisado periodicamente a fim de avaliar se o valor recuperável declinou para um nível abaixo do valor contábil. Quando ocorrer esse declínio, o valor contábil deve ser reduzido para o valor recuperável, reconhecendo imediatamente como despesa não operacional o montante da redução. Nos casos em que existir saldo de reservas relativas a reavaliações anteriores desse mesmo bem ou grupo de bens, o valor deverá ser reconhecido como reversão dessa reserva, até o montante que esta for suficiente.

4.3.7.1.4– CVM

A CVM emitiu um parecer de orientação acerca do assunto no qual recomenda a divulgação dos critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, incluindo o cálculo das depreciações. No mais, segue as mesmas condutas anteriormente mencionadas. Na questão de ajuste a valor presente, a Instrução nº.191/92 previa tal formatação, porém na atualidade não está mais em vigor.

4.3.7.2 - Práticas Fiscais

A legislação fiscal estabelece e define os critérios para o procedimento da depreciação, amortização e exaustão de ativos. A questão da dedutibilidade.

Art. 305. Poderá ser computada, como custo ou encargo, em cada período de apuração, a importância correspondente à diminuição do valor dos bens do ativo resultante do desgaste pelo uso, ação da natureza e obsolescência normal (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57).

§ 1º A depreciação será deduzida pelo contribuinte que suportar o encargo econômico do desgaste ou obsolescência, de acordo com as condições de propriedade, posse ou uso do bem (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 7º).

§ 2º A quota de depreciação é dedutível a partir da época em que o bem é instalado, posto em serviço ou em condições de produzir (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 8º).

§ 3º Em qualquer hipótese, o montante acumulado das quotas de depreciação não poderá ultrapassar o custo de aquisição do bem (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 6º).

§ 4º O valor não depreciado dos bens sujeitos à depreciação, que se tornarem imprestáveis ou caírem em desuso, importará redução do ativo imobilizado (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 11).

§ 5º Somente será permitida depreciação de bens móveis e imóveis intrinsecamente relacionados com a produção ou comercialização dos bens e serviços (Lei nº 9.249, de 1995, art. 13, inciso III).

Art. 307. Podem ser objeto de depreciação todos os bens sujeitos a desgaste pelo uso ou por causas naturais ou obsolescência normal, inclusive:

I - edifícios e construções, observando-se que (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 9º):

a) a quota de depreciação é dedutível a partir da época da conclusão e início da utilização;

b) o valor das edificações deve estar destacado do valor do custo de aquisição do terreno, admitindo-se o destaque baseado em laudo pericial;

II - projetos florestais destinados à exploração dos respectivos frutos (Decreto-Lei nº 1.483, de 6 de outubro de 1976, art. 6º, parágrafo único).

Parágrafo único. Não será admitida quota de depreciação referente a (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, §§ 10 e 13):

I - terrenos, salvo em relação aos melhoramentos ou construções;

II - prédios ou construções não alugados nem utilizados pelo proprietário na produção dos seus rendimentos ou destinados a revenda;

III - bens que normalmente aumentam de valor com o tempo, como obras de arte ou antigüidades;

IV - bens para os quais seja registrada quota de exaustão.

Art. 309. A quota de depreciação registrável na escrituração como custo ou despesa operacional será determinada mediante a aplicação da taxa anual de depreciação sobre o custo de aquisição dos bens depreciáveis (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 1º).

Art. 310. A taxa anual de depreciação será fixada em função do prazo durante o qual se possa esperar utilização econômica do bem pelo contribuinte, na produção de seus rendimentos (Lei nº 4.506, de 1964, art. 57, § 2º).

Art. 311. A taxa anual de depreciação de bens adquiridos usados será fixada tendo em vista o maior dos seguintes prazos:

I - metade da vida útil admissível para o bem adquirido novo;

II - restante da vida útil, considerada esta em relação à primeira instalação para utilização do bem.

Art. 312. Em relação aos bens móveis, poderão ser adotados, em função do número de horas diárias de operação, os seguintes coeficientes de depreciação acelerada (Lei nº 3.470, de 1958, art. 69):

I - um turno de oito horas - 1,0;

II - dois turnos de oito horas - 1,5;

III - três turnos de oito horas - 2,0.

4.3.7.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Uma alternativa para amenizar a distorção de valores apresentados no Balanço Patrimonial e o seu respectivo valor de mercado é a reavaliação de ativos. O referido assunto já foi abordado no tópico 4.3.2. Não obstante, alguns problemas ainda podem ser questionados com relação ao imobilizado:

(i) quais ativos deverão ser capitalizados e quais considerados meramente como despesas do período;

(ii) momento do reconhecimento e contabilização;

(iii) critérios para reconhecer depreciação e perdas de valor e

(iv) divulgação da informação aos usuários.

Para a contabilidade baseada em valor o reconhecimento da despesa com depreciação deve seguir os mesmos preceitos de reconhecimento do imobilizado. A questão polêmica para a essa metodologia é o critério de depreciação a ser praticado. Se a entidade não reconhece a despesa de depreciação do período, ou reconhece com valor menor, o efeito fica assim representado: o imobilizado superavaliado e o resultado maior.

No caso das empresas almejarem resultados com base no valor, a depreciação pelo método tradicional deverá ser revisto. Quando a empresa opera com bens de renovação em períodos não muito longos, o reconhecimento pelo método linear tende a apresentar números satisfatórios, não apresentando distorção significativa no resultado.

Na hipótese da empresa operar com bens de longa duração essa realidade tende a alterar o resultado. Para tanto o valor calculado para a depreciação no conceito do valor será pelo método do fundo de amortização.

Por esse critério, o custo anual de depreciação segue com valores mais baixos no início da vida útil e aumenta consideravelmente no final. "O somatório dos encargos de depreciação e dos encargos sobre capital do EVA permanece constante de ano para ano, exatamente como no pagamento de uma hipoteca". (Ehrbar, 1999, p.139).

Para o referido autor, o método do fundo de amortização tem o efeito de fazer a propriedade de um ativo parecer um arrendamento. Outra vantagem é estar mais próxima da realidade econômica, pois a maioria dos equipamentos de vida longa deprecia-se pouco nos períodos iniciais.

No exemplo da Cia. Básica, o ativo permanente estava composto por:

Veículos.....$2.200

Máquinas $2.480

Supondo que a depreciação para a conta de veículos segue o método linear, sendo que as despesas serão apropriadas à proporção de 20% ao ano. Para essa conta, no Balanço Patrimonial em t9 (apropriando 12 meses), terá a representação de $440 em depreciação acumulada. Considerou-se para tanto o valor presente líquido da transação.

Na conta máquinas, a apropriação será pelo critério de fundo de amortização. Por estimativa da empresa, considerou-se o consumo das máquinas proporcional a 10% do seu valor atual nos três primeiros anos e 35% nos dois últimos. Isso vale ressaltar que o custo hoje está em valor presente e a apropriação ficará da seguinte forma:

1º ano .....$2.480 x 10% .....$ 248

2º ano .....$2.480 x 10% $248

3º ano .....$2.480 x 10% $248

4º ano .....$2.480 x 35% $868

5º ano .....$2.480 x 35% $868

total .....$**2.480**

Contabilmente tem-se:

Máquinas	
(si) 2.480	

Veículos	
(si) 2.200	

Deprec.Acum - Máqs	
	248 (1)

Deprec.Acum. Veículos	
	440 (2)

Desp.Deprec.	
(1) 248	
(2) 440	
688	688 (3)

RE	
(3) 688	
	688 (4)

Lucros / Prej Acum.	
(4) 688	135 (si)
553	

Em t9, o Balanço Patrimonial da Cia. Básica fica assim representado:

BP Cia Básica em t9 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.330**	**PC**	**2.995**
Caixa	200	Fornecedores	705
Estoques	190	Contas a Pagar	290
Clientes	940	Empréstimo	2.000
AP	**5.992**	**ELP**	**5.000**
INVESTIMENTOS	**2.000**	Empréstimo	3.000
Part. Societária	2.240	Financiamentos	4.886
Ágio/Deságio do Invest.	(240)	Juros a Apropriar	(2.886)
IMOBILIZADO	**3.992**		
Veículos	2.200	**PL**	**4.327**
(-) Deprec. Acumulada	(440)	Capital	3.700
Máquinas	2.480	Reservas	45
(-) Deprec. Acumulada	(248)	Reserva de Reavaliação	1.135
DIFERIDO	**5.000**	Lucro do Período	(553)
P&D	5.000		
TOTAL	**12.322**	TOTAL	**12.322**

4.3.8 - Divulgação de Contingência

O conceito de contingência está relacionado com a ocorrência ou não de uma perda futura. Em algumas situações incomuns, o patrimônio de uma entidade pode sofrer influência de eventos cíclicos ou não, sendo absolutamente involuntários, incontroláveis.

Tais eventos, podem ser de certa forma previsíveis e calculáveis, como por exemplo: eventos causados por ações da natureza, ações predatórias, ações de caráter governamental, ações vinculadas a conflitos civis etc. Nesse caso, a empresa trabalhará com o conceito de resultado de contingência.

Por um lado, as perdas podem representar uma obrigação futura ou um comprometimento de ativo. Por outro lado, os ganhos contingentes representam uma aquisição de ativo ou uma redução de passivo. O âmago da questão reside no fato de como reconhecer incertezas provenientes de eventos futuros, que causam impacto na situação econômico-financeira da empresa.

Observa-se uma diferença fundamental entre provisão para contingência e reserva para contingência. No primeiro caso, a provisão está relacionada com a existência de um fato gerador já ocorrido e, no segundo, a reserva é efetuada em função de um fato ainda incerto e futuro.

Para o ajuste contábil baseado em valor, o assunto está centrado na provisão de valores, uma vez que na reserva para contingência não apresenta questões polêmicas de relevância acentuada.

4.3.8.1 - Práticas Contábeis

4.3.8.1.1 – Lei 6.404/76

A legislação societária trata do assunto referendando-o em notas explicativas. No Art.176 da Lei 6404/76, consta que as contas deverão "(...) indicar os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes". No art. 184 define a forma de avaliação do passivo, sendo computados pelo valor atualizado até a data do balanço.

> Art.195. A assembléia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar parte do lucro líquido à formação de reserva com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado.
> § 1º A proposta dos órgãos da administração deverá indicar a causa da perda prevista e justificar, com as razões de prudência que a recomendem, a constituição da reserva.
> § 2º A reserva será revertida no exercício em que deixarem de existir as razões que justificarem a sua constituição ou em que ocorrer a perda.

4.3.8.1.2 – CFC

O Conselho em sua Norma NBT 04 - Da Avaliação Patrimonial - entra na questão de passivos contingentes oriundos de obrigações trabalhistas, previdenciárias, fiscais, contratuais, operacionais e de ordem judicial. A referida norma recomenda a provisão pelo seu valor estimado.

4.3.8.1.3 – IBRACON

O Instituto em seu Pronunciamento XXII – Contabilidade - trata do assunto primeiramente definindo o termo contingência. "Contingências podem resultar em efeitos futuros favoráveis (ganhos) ou desfavoráveis (perdas), os quais se revelam apenas potenciais à época de preparação das demonstrações contábeis".

Os parágrafos 4 e 6, relatam o seguinte:

> 4. Em muitos casos, o provável montante da contingência é determinável e, portanto passível de registro contábil ou simples divulgação por meio de notas explicativas às demonstrações contábeis. Em várias outras situações, esse montante somente pode ser estabelecido uma vez conhecidos e definidos os aspectos relevantes do assunto; não obstante, podem ser utilizadas estimativas para cálculo do provável montante de contingência. O emprego de estimativas, contudo, não implica incertezas do tipo que caracterizam as contingências. Por exemplo, estimativas de vida útil são utilizadas, normalmente, para determinação de depreciação dos bens do imobilizado, e nem por isso a depreciação adquire natureza de contingência, já que a vida útil dos ativos não é perpétua – há um período ao fim do qual se expira. Da mesma forma, certas provisões calculadas para atender a custos ou despesas incorridos em função de serviços prestados à entidade não são contingências pelo fato de ser inquestionável a incorrência dos custos com a obtenção dos ditos serviços.
>
> 6. A estimativa das possíveis conseqüências e dos respectivos efeitos financeiros de uma contingência dependerá, também do julgamento da administração da entidade fundamentado em análise da conclusão dos consultores legais. Esse julgamento será exercido à vista dos fatos e informações disponíveis à época do preparo e conseqüente publicação das demonstrações contábeis, e deverá levar em conta a experiência anterior adquirida em situações semelhantes além de outros fatores igualmente aplicáveis.

4.3.8.1.4 – CVM

A CVM em seu Parecer de Orientação de nº 24, determinou que os fatos contingentes de difícil cálculo ou valor não mensurável deverão ser demonstrados em notas explicativas, sendo mencionados as razões de tal impossibilidade.

Ressalta ainda a situação de omissão de tais informações prejudicar a análise da posição econômico-financeira da companhia. A CVM determina as premissas para a contabilidade de reservas e provisões para a contabilidade da seguinte forma:

Tabela 13 – Reservas para Contingências e Provisão para Contingências

Provisões para Contingências	Reservas para Contingências
a finalidade é dar cobertura a perdas ou despesas, cujo fato gerador já ocorreu, mas não tendo havido, ainda, o correspondente desembolso ou perda. Atendendo ao regime de competência, há necessidade de se efetuar o registro contábil;	dar cobertura a perdas e prejuízos potenciais, ou seja, extraordinários e não repetitivos, ainda não incorridos, mediante segregação de parcela de lucros que seria distribuída como dividendo;
representa uma apropriação ao resultado do exercício e a contrapartida de perdas extraordinárias, despesas ou custos. Sua constituição reflete no resultado do exercício ou nos custos de produção;	representa uma destinação do lucro líquido do exercício, e a contrapartida da conta de lucros acumulados. Sua constituição não afeta o resultado do exercício;
deve ser constituída independentemente de a companhia apresentar lucro ou prejuízo no exercício: (a) não está sujeita à atualização monetária patrimonial; (b) na impossibilidade de calcular, ou se o valor não for mensurável, há necessidade de uma nota explicativa esclarecendo o fato e mencionando tais situações;	Ocorrendo ou não o evento esperado, a parcela constituída será, em exercício futuro, revertida para lucros acumulados, integrando a base de cálculo para efeito de pagamento do dividendo e a perda, de fato ocorrendo, é registrada no resultado do exercício;
como o evento que serviu de base à sua constituição já ocorreu, não há, em principio, reversão dos valores registrados nessa provisão. A sobra ou insuficiência é decorrente do cálculo estimativo feito na época da constituição.	é uma conta integrante do patrimônio líquido, no grupamento de reserva de lucros.

4.3.8.2 - Práticas Fiscais

Para efeito fiscal só poderão ser deduzidas do lucro real as despesas e provisões definidas pelo regulamento. No quesito contingência não prevê uma definição clara de apropriação.

4.3.8.3 - Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Na concepção do valor, toda e qualquer expectativa de contingência, pode ser provisionada e reconhecida pelo critério do valor presente. Para efeito da contabilidade baseada em valor não se questiona as situações duvidosas, sendo portanto desprezível nesse momento de exemplificação e análise.

4.3.9 – Impostos e Diferimento

A questão tributária envolvida na divulgação de demonstrativos contábeis por parte das entidades é um assunto até certo ponto, polêmico. Estudos sinalizam a forte tendência na omissão de resultados por parte das empresas, objetivando a diminuição da carga tributária.

Com o intuito de diminuir a base de cálculo a qual será tributada, muitas empresas utilizam as práticas contábeis que melhor convir. Algumas mais comuns são: (i) critério de avaliação e reconhecimento de estoques; (ii) forma de apropriação da depreciação do ativo permanente; (iii) apropriação de despesas com superavaliação do respectivo reconhecimento, entre outros.

Vale ressaltar ainda que o encargo proveniente do imposto de renda deverá ser, por coerência, apropriado ao regime de competência dos exercícios, isto é, reconhecido e contabilizado no próprio mês de geração do lucro, mesmo quando o pagamento efetivo for em períodos futuros.

4.3.9.1 - Práticas Contábeis

4.3.9.1.1 – Lei 6.404/76

Como anteriormente mencionado, o Art.184 trata da avaliação dos elementos do passivo. A Lei 6.404/76 considera, em primeiro lugar, os limites para a utilização do imposto de renda e num segundo momento, disciplina os critérios de avaliação, classificação e demonstração.

Para a legislação societária, o lucro operacional é o resultado da receita bruta de vendas e serviços deduzido os impostos incidentes sobre vendas e as despesas (inclusive financeiras). A íntegra dessa legislação é a seguinte:

> Art.187. A demonstração do resultado do exercício discriminará:
> I – a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
> II – a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;
> III – as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais; (...).

Com a referida redação do Art.187, deduz-se que está incluído na base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social as despesas

financeiras. Essa é a principal distorção para efeito de apuração do resultado operacional, se comparado com a metodologia do valor.

As empresas poderão ser tributadas sob a forma de lucro real ou presumido. Na primeira hipótese, a empresa apura o resultado do exercício e será tributada pelo lucro líquido apurado, levando em consideração algumas adições, exclusões e ou compensações de acordo com a Lei vigente. No segundo caso, a empresa calculará um percentual sobre a receita bruta de vendas e serviços e será provisionado o respectivo imposto a pagar.

4.3.9.1.2 – CFC

O Conselho trata do assunto apenas na forma de apresentação dos Impostos na Demonstração de Resultados do Exercício. Não faz nenhuma menção sobre as formas de tributação e ou reconhecimento.

4.3.9.1.3 – IBRACON

O IBRACON trata do assunto em diversos pronunciamentos. Não acrescenta nada de relevante se comparado com a legislação societária e fiscal. Apenas corrobora o que já está regulamentado. A contribuição desse órgão está nas explicações adicionais acerca do assunto em todos os pronunciamentos que envolvem a questão do Imposto de Renda. Contribuição essa que facilita sobremaneira a interpretação prática dos profissionais da área.

4.3.9.1.4 – CVM

A CVM também contribuiu para o detalhamento do assunto específico do Imposto de Renda. Não obstante, não acrescenta ou altera nenhuma posição anteriormente mencionada.

4.3.9.1 - Práticas Fiscais

Do ponto de vista fiscal, o assunto está regulamentado pelo seguinte artigo:

> Art. 247. Lucro real é o lucro líquido do período de apuração ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou autorizadas por este Decreto (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 6º).
> § 1º A determinação do lucro real será precedida da apuração do lucro líquido de cada período de apuração com observância das disposições das leis comerciais (Lei nº 8.981, de 1995, art. 37, § 1º).
> § 2º Os valores que, por competirem a outro período de apuração, forem, para efeito de determinação do lucro real, adicionados ao lucro líquido do período de apuração, ou dele excluídos, serão, na determinação do lucro real do período de apuração competente, excluídos do lucro líquido ou a ele adicionados, respectivamente, observado o disposto no parágrafo seguinte (Decreto-Lei nº 1.598, de 1977, art. 6º, § 4º).
> § 3º Os valores controlados na parte "B" do Livro de Apuração do Lucro Real - LALUR, existentes em 31 de dezembro de 1995, somente serão atualizados monetariamente até essa data, observada a legislação então vigente, ainda que venham a ser adicionados, excluídos ou compensados em períodos de apuração posteriores (Lei nº 9.249, de 1995, art. 6º).

A legislação fiscal admite que as entidades determinem o imposto devido com base na apuração do lucro real ou presumido, já exposto anteriormente.

4.3.9.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Segundo Ehrbar (1999), a medição errônea de impostos surge em decorrência do fato das empresas calcularem seus lucros antes do imposto de renda de uma forma para os acionistas e de outra para a Receita Federal.

> O lucro – e passivo tributário – que informam à Receita geralmente é muito mais baixo. A depreciação é a maior diferença entre os dois conjuntos de registros contábeis, mas não a única. Empresas utilizam depreciação acelerada de ativos fixos no cálculo de lucros tributáveis para o fisco e um cronograma de depreciação mais lento (geralmente linear) nos lucros que informam aos acionistas. O dispositivo referente a impostos de renda utilizados em demonstrativos de lucros regidos pelos GAAP, comumente conhecidos como impostos contábeis, não é o mesmo que os impostos efetivamente pagos pelas empresas. Trata-se dos impostos que pagariam se utilizassem lucros GAAP em suas declarações de imposto de renda. A diferença – os impostos efetivamente não pagos – vai para uma conta de passivo denominada impostos diferidos. (Ehrbar, 1999, p.140).

Ainda segundo o mesmo autor, ressalta-se que a maioria das empresas não pagará os impostos diferidos. Mesmo que os ativos fixos de uma empresa cresçam devagar, os custos de depreciação em sua declaração de imposto manterão a conta de impostos diferidos em crescimento indefinidamente.

> Do ponto de vista econômico, os únicos impostos que uma empresa deveria deduzir dos lucros correntes são os que paga agora, não impostos que poderá – ou não – vir a pagar numa data num futuro distante. Assim, para fins de cálculo do NOPAT e do EVA em nível corporativo, empresas deveriam deduzir apenas os impostos efetivos que pagarem no período sendo medido. Correspondentemente, os

> impostos diferidos que foram deduzidos dos lucros no passado devem ser retirados do passivo no balanço e acrescidos a recursos de acionistas para fins de cálculo de capital e custo de capital. (Ehrbar, 1999, p.141).

Para a contabilidade baseada em valor, será excluído do lucro líquido o efeito das despesas financeiras. A argumentação, para a referida exclusão, está embasada na condição de que o lucro operacional é o resultado dos ativos gerados na consecução da atividade da empresa. Assim sendo, necessário se faz a exclusão das despesas financeiras da base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social.

Quando não ajustado, o resultado operacional estará relacionado com as decisões de investimento (ativo) e decisões de financiamento (passivo), sendo em última análise incoerente a relação de retorno dos ativos e afetando sobremaneira as avaliações de desempenho econômico da entidade. A tabela 14 esboça o resultado da Cia. Básica em t10.

Tabela 14 - Demonstração de Resultado do Exercício – Cia. Básica – t10

DRE – Cia. Básica - t10	**$**
Receita Bruta de Serviços	1.800
(-) Custo dos Serviços Prestados	(1.100)
(=) Lucro Bruto	**700**
(-) Despesas Gerais	(200)
(-) Despesas Financeiras	(20)
(=) Lucro Operacional	**480**
(-) IR e CS	(70)
(=) Lucro Líquido do Período	**410**

A base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social leva em consideração prejuízos anteriores, não retratando portanto o percentual aplicado em conformidade com o regime de competência dos exercícios.

Para essa situação, o percentual total de impostos está estimado em 34%. O ajuste será feito mediante a exclusão das despesas financeiras e a aplicação do percentual de 34% devido pelo regime de competência dos exercícios. O resultado operacional líquido ajustado está demonstrado na tabela 15.

Tabela 15 - Ajuste e Conciliação do IR e CS – Cia. Básica

CONTAS			$
(=) Resultado Operacional Bruto			**500,0**
(-) IR e CS s/ resultado operacional (0,34)			(170,0)
(=) Resultado Operacional Líquido		**(A)**	**330,0**
(-) Despesas Financeiras	(20,0)		
(+) Economia de IR/CS (0,34)	6,8		
(=) Desp.Financeiras Líquidas.....	**13,2**	**(B)**	**(13,2)**
(=) Lucro Líquido do Exercício		**(A-B)**	**316,8**
CONCILIAÇÃO:			
Lucro Líquido Ajustado	**316,8**		
IR/CS s/ result.operacional.....	170,0		
(-) IR/CS calculado na DRE.....	(70,0)		
(+) Economia IR/CS	(6,8)		
= LL do Exercício	**410,0**		

As operações efetuadas em t10 apresentam o seguinte resumo:

a) receitas de serviços prestados .....$1.800, à vista;

b) pagamento de despesas gerais ($200) e financeiras ($20), em dinheiro;

c) apropriação do custo dos serviços prestados no total de $1.100 com pagamento em dinheiro e

d) provisão para IR e CS no valor de .....$70.

Contabilmente tem-se:

Caixa

Si 200	200 (2)
(1) 1.800	20 (3)
	1.100 (4)
2000	1.320
680	

Rec.Serviços

	1.800 (1)
(A)1.800	

Despesas Gerais

(2) 200	
	200 (C)

Desp.Financeiras

(3) 20	
	20 (D)

Custo Servs.

(4) 1.100	
	1.100 (B)

RE

(B) 1.100	1.800 (A)
(C) 200	
(D) 20	
1.320	1.800
(E) 70	
	410

PIR/CS

(F) 6,8	70 (E)
(G) 70	170 (H)
	163,2

RE /Ajustado

(G) 70	410 (si)
(H) 170	6,8 (F)
240	416,8
	176,8 (I)

Lucro/Prej Acum

(si) 553	176,8 (I)
376,2	

Finalizando, o Balanço Patrimonial da Cia. Básica em t10 está assim representado:

BP Cia Básica em t10 ($)

ATIVO		PASSIVO / PL	
AC	**1.810**	**PC**	**3.158,2**
Caixa	680	Fornecedores	705
Estoques	190	Contas a Pagar	290
Clientes	940	Empréstimo	2.000
		PIR e CS	163,2
AP	**5.992**	**ELP**	**5.000**
INVESTIMENTOS	**2.000**	Empréstimo	3.000
Part. Societária	2.240	Financiamentos	4.886
Ágio/Desagio do Invest.	(240)	Juros a Apropriar	(2.886)
IMOBILIZADO	**3.992**		
Veículos	2.200	**PL**	**4.644**
(-) Deprec. Acumulada	(440)	Capital	3.700
Máquinas	2.480	Reservas	45
(-) Deprec. Acumulada	(248)	Reserva de Reavaliação	1.135
DIFERIDO	**5.000**	Lucro do Período	(236)
P&D	5.000		
TOTAL	**12.802**	TOTAL	**12.802**

4.3.10 – Ativos Intangíveis – *goodwill*

O *goodwill* representa em alguns casos, a própria empresa. Tal prerrogativa está fundamentada na questão do valor atribuído aos ativos intangíveis da entidade.

> O *goodwill* tem sido genericamente aceito como o fruto da existência de diversos fatores que a contabilidade não aceita formalmente como elementos do ativo, quer sejam eles a organização interna da empresa, o bom relacionamento com os empregados, a condição monopolística, a localização da firma, ou outros quaisquer. (Martins, 1972, p.78).

Mensurar corretamente tais ativos é um assunto abrangente e causador de controvérsias. "(...) tradicional é a divisão feita entre ativos tangíveis e intangíveis, e tradicional tem sido a dificuldade em definí-los, reconhecê-los e mensurá-los". (Martins, 1972, p.53).

Diante de tais considerações, conclui-se conceitualmente o *goodwill* como sendo o resíduo de algo considerado de difícil mensuração contábil.

4.3.10.1 - Práticas Contábeis

4.3.10.1.1 – Lei 6.404/76

A Lei 6404/76 é totalmente imparcial e omissa no assunto de reconhecimento de ativos intangíveis. A proposta de reformulação da Lei ressalta o grupo do Ativo Realizável a Longo Prazo com as seguintes contas: ativo não circulante, dividido em realizável longo prazo, investimentos, imobilizado, intangível e diferido.

O conceito de ativo intangível definido pela proposta legal considera os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido a título oneroso.

Os direitos classificados no intangível serão registrados pelo custo incorrido na aquisição, deduzido do saldo da respectiva conta de amortização. A diminuição do valor dos elementos dos ativos imobilizado, intangível e diferido será registrada periodicamente nas contas de: depreciação, amortização e exaustão.

A proposta registra ainda a preocupação com os valores registrados na contabilidade e prevê a situação de elementos do ativo decorrentes de operações de longo prazo serem ajustados a valor presente, sendo os demais ajustados somente quando houver efeito relevante.

4.3.10.1.2 – CFC, IBRACON e CVM

Os órgãos regulamentadores da contabilidade não se posicionam com relação ao assunto de reconhecimento do *goodwill*. Em nenhuma norma ou pronunciamento fazem qualquer tipo de menção sobre o assunto.

4.3.10.2 - Práticas Fiscais

Com relação a legislação fiscal, o RIR/99 não prevê nenhum tipo de situação de reconhecimento e contabilização do ativo intangível. Não faz nenhuma referência sobre o assunto específico.

4.3.10.3 – Contabilidade aplicada à Gestão Baseada em Valor

Com relação ao reconhecimento de ativos intagíveis para a Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor, algumas considerações são cabíveis e necessárias.

> Em princípio, se poderia reconhecer goodwill a qualquer momento, comparando o valor de mercado de uma empresa ao valor de seus ativos líquidos. O patrimônio líquido poderia ser reavaliado a mercado usando-se uma conta de reavaliação, e uma conta de "goodwill" poderia ser incluída entre os ativos. (Hendriksen & Van Breda, 1999, p.390).

A principal crítica de toda essa simplicidade é a falta de um método lógico de vinculação de custos a qualquer receita específica em períodos futuros. Nesse ponto, a contabilidade tradicional deixa a desejar no quesito da essência econômica, por se preocupar e se resguardar de métodos objetivos para avaliar os intangíveis.

Não obstante, o *goodwill* está intimamente relacionado com o conceito do ativo. A principal limitação de utilização prática do *goodwill* centra-se na aplicação dos princípios fundamentais de contabilidade. O custo histórico como base de valor, mesmo com a aplicação da correção monetária integral, esbarra frontalmente com o conceito econômico do lucro e, por conseguinte, com o *goodwill.*

No conceito de valor, o *goodwill* assume fundamental importância. A avaliação dos ativos intangíveis em forma de *goodwill* determina, em última instância, a lacuna entre a contabilidade apurada pelos preceitos tradicionais e a contabilidade baseada nos critérios de valor. Defini-lo de maneira justa e coerente, torna-se questão subjetiva. Não obstante, ajustá-lo à realidade da entidade é questão relevante e em muitos casos extremamente necessária.

No exemplo da Cia. Básica, partiu-se do pressuposto que os itens avaliados dos ativos e passivos representam a situação econômica momentânea da entidade, dispensando, portanto, os mecanismos de constatação de valores em ativos intangíveis.

Obviamente, quando apurada distorção entre os valores registrados contabilmente e os valores validados pelo mercado, ajustes serão necessários. Em verdade, o *goodwill* está representando exatamente a falta

de reconhecimento por parte da contabilidade de itens que, embora intangíveis, representam sobremaneira os valores da situação patrimonial e financeira da entidade. A contabilização nesse caso deverá reconhecer no ativo os valores intangíveis e em contrapartida designar uma conta de reservas no Patrimônio Líquido.

4.3.11 – Custo de Oportunidade do Capital Próprio

Talvez a principal limitação do sistema contábil tradicional se comparado com a Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor, recai na questão de não inclusão do custo de oportunidade do capital próprio.

Pelas considerações levantadas, argumentadas e discorridas durante todo o trabalho, torna-se redundante voltar à importância do reconhecimento do Custo de Oportunidade do Capital Próprio.

Notório é saber a deficiência da referida consideração contábil. Reconhecer ou não o custo de oportunidade do capital pode representar a continuidade propriamente dita da empresa.

Em inúmeros casos, a empresa poderá estar distribuindo capital em forma de lucros, por deixar de considerar um percentual do custo do seu próprio capital que está sendo consumido.

Embora seja uma questão de extrema relevância, ainda é carente de regulamentações específicas no quesito gerencial. Para a concepção da Contabilidade Baseada no Valor, certamente, o seu reconhecimento é essencial.

4.3.11.1 - Práticas Contábeis

4.3.11.1.1 – Lei 6.404/76, CFC, IBRACON e CVM

A Lei das S/As, o Conselho Federal de Contabilidade, bem como os outros órgãos regulamentadores como o IBRACON e a CVM não emitiram nenhum tipo de norma ou pronunciamento sobre o assunto específico de reconhecimento contábil do custo de oportunidade do capital próprio.

A realidade é que nem a legislação nem os órgãos regulamentadores contábeis consideram o referido custo na elaboração dos relatórios contábeis. Aparentemente, a contabilidade, em todas as instâncias, trata o custo do capital como sendo totalmente grátis.

4.3.11.2 - Práticas Fiscais

Como não poderia deixar de ser, seguindo a mesma conduta dos órgãos anteriormente mencionados, o Regulamento do Imposto de Renda nada prevê com relação ao assunto de reconhecimento do custo de oportunidade do capital.

4.3.11.3 – Contabilidade Aplicada à Gestão Baseada em Valor

A consideração do custo de oportunidade do capital próprio para a elaboração de demonstrações contábeis baseadas em valor é indiscutível.

No exemplo da Cia. Básica, a empresa deverá levar em consideração o custo do capital e apurar o resultado depois da referida constatação.

Para o cálculo do referido custo será considerado uma taxa implícita de retorno exigida pelos acionistas e formada com base no risco do investimento. Na apuração o lucro será calculado a partir da cobertura de todas as despesas incorridas, inclusive a remuneração estabelecida pelos investidores.

Na determinação do custo de oportunidade do acionista, o cálculo será utilizado como *benchmarking* da economia dos EUA e acrescido uma taxa estimada pelo Custo Brasil. É um critério usual entre os analistas financeiros. Nesse exemplo, não será feita a composição do referido número. No próximo capítulo será dada uma abordagem especial de constituição do custo de oportunidade do capital próprio, bem como a metodologia usual e apropriada para a obtenção da taxa.

4.4 – Sistema Contábil Baseado em Valor

Elaborar um sistema de informação contábil baseado em valor não é tarefa simples. Em verdade, torna-se um sistema em até certo ponto audacioso. Tal prerrogativa fundamenta-se em algumas premissas:

(i) a contabilidade tradicional não considera o custo de oportunidade do capital próprio;

(ii) a contabilidade efetuada de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade não demonstra informações relacionadas com valor;

(iii) a legislação societária vigente está desatualizada em pontos fundamentais que, de certa forma, interferem no valor do patrimônio da empresa;

(iv) os órgãos de classe e regulamentadores, como o CFC, IBRACON e CVM não se posicionam com relação ao *disclosure* da informação contábil ao usuário.

Enfim, muitas outras questões poderiam ser levantadas no tocante às dificuldades encontradas para se efetuar um sistema contábil voltado para o valor.

> Os contadores têm lutado de forma hercúlea durante o último quarto de século para fazer com que demonstrativos de resultados e balanços reflitam mais precisamente a condição financeira e o desempenho das corporações. (...) a distância crescente, por assim dizer, entre os GAAP e a realidade decorre de uma tendência extremamente conservadora da profissão contábil. Quando contadores se deparam com uma escolha entre várias maneiras de tratar um item, quase que invariavelmente escolhem a opção que colocará a menor cifra no demonstrativo de resultados ou no balanço patrimonial. Eles imediatamente baixam todos os gastos em intangíveis como pesquisa e desenvolvimento e treinamento de funcionários mesmo que as empresas façam essas despesas apenas porque esperam um retorno positivo no futuro. (Ehrbar, 1999, p.129)

A entidade almeja muito mais que isso. Necessita de medidas que ofereçam indicações e *feedback* confirmando ou refutando as decisões de alocação de capital. Não obstante, esse estudo almeja preencher uma lacuna perfeitamente visível no sistema contábil tradicional.

Trabalhar com dados que traduzam lucro e rentabilidade não é mais suficiente para as empresas assegurarem sua continuidade, enquanto trabalhar com dados que traduzam valor passa a ser questão de sobrevivência do negócio.

Em inúmeras vezes a empresa obtém lucro contábil, distribui uma parcela desse montante e, sem perceber, não está conseguindo gerar riqueza. Possivelmente essa empresa se descapitalizará e apresentará forte tendência a descontinuidade.

Nesse momento, o objetivo foi traçar alguns ajustes necessários para a elaboração de um sistema contábil baseado no valor. Tal prerrogativa enfatizou a contabilidade partindo dos moldes tradicionais, sendo ajustada para se obter parâmetros relacionados ao valor.

Não é o objetivo desse estudo mudar a estrutura conceitual contábil, nem os princípios fundamentais de contabilidade. O intuito é trabalhar com um sistema contábil totalmente voltado para questões gerenciais, com o propósito de atender aos usuários principais em consonância com o descrito no escopo desse trabalho, ou seja, maximizar a riqueza dos acionistas.

CAPÍTULO 5

EXEMPLO DE CONTABILIDADE APLICADA À GESTÃO BASEADA EM VALOR

Elucidar de maneira didática o que foi apresentado teoricamente até aqui, será o propósito desse capítulo. O exemplo desenvolvido leva em consideração a contabilização de alguns dos ajustes necessários para se desenvolver informações voltadas para o valor. Ainda para efeito de demonstração, para cada simulação desenvolvida, segue como análise comparativa dos resultados obtidos e as limitações de utilização prática.

5.1 – Exemplo de Caso – Cia. Saúde

A empresa Cia. Saúde localiza-se na cidade de Tambaú[20] e sua atividade é a prestação de serviços médicos e odontológicos. A empresa se preocupa com expansão para os próximos anos. A diretoria está sendo cobrada pelos acionistas, investidores de mercado e analistas financeiros por informações que traduzam o valor da empresa.

Outro questionamento que tem surgido é quanto à gestão do negócio, se está ou não agregando valor ao mesmo. Por último, a diretoria

[20] Cidade do interior paulista, fundada em 27/07/1886 por Capitão David de Almeida Santos. A etimologia da palavra Tambaú é indígena e significa "Rio das Conchas". Elevou-se à categoria de Município em 20/08/1892 e conta hoje com uma população de 20.000 habitantes. A partir da década de 50 passou a figurar no cenário nacional e internacional por meio da figura do Pe. Donizetti Tavares de Lima. Sua obra de caráter humanística e de amparo aos mais necessitados tornou-o conhecido popularmente como "santo". Atualmente, o processo de beatificação está em andamento e já recebeu o título de "Servo de Deus", concedido pelo Vaticano.

está necessitando de informações mais direcionadas para as decisões de caráter financeiro.

Diante desse cenário, o exemplo tem por objetivo básico o cálculo do valor econômico agregado (EVA®) da Cia. Saúde, visando sua divulgação junto com os demonstrativos contábeis referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 19x8 e 19x9, bem como suprir as considerações citadas anteriormente.

Será ainda simulada uma situação em que a Cia. Saúde tenha negociação em bolsa de valores, para então calcular o MVA®. Com esse trabalho, a Cia. Saúde procura enquadrar-se nas normas e práticas do mercado financeiro internacional, promovendo a inserção de suas ações nas bolsas dos Estados Unidos.

A seguir, será demonstrada a informação contábil obtida da Cia. Saúde para o desenvolvimento desse estudo. Tais informações estão demonstradas pela contabilidade financeira e aplicada a sistemática da correção integral.

Tabela 16 – Balanço Patrimonial – Cia. Saúde

BALANÇO PATRIMONIAL - Cia. Saúde	em milhares de R$	
	dez/x9	**dez/x8**
ATIVO	**20.286.530**	**20.346.014**
CIRCULANTE	**1.576.077**	**1.507.277**
Disponível	185.260	67.498
Contas a Receber	1.082.692	1.050.634
Direitos Realizáveis	246.255	293.689
Almoxarifado e Outros	61.870	95.456
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	**59.310**	**41.801**
Depósitos Judiciais	16.924	17.987
Incentivos Fiscais	19.325	18.951
IR/CS Diferido	23.061	4.863
PERMANENTE	**18.651.143**	**18.796.936**
Investimentos	10.486	23.995
Imobilizado	18.513.947	18.649.897
Diferido	126.710	123.044
PASSIVO	**20.286.530**	**20.346.014**
CIRCULANTE	**1.247.295**	**1.815.496**
Fornecedores	41.999	177.027
Salários e Encargos	58.197	112.009
Emprést.e Financiamentos	841.550	1.036.328
Impostos e Contribuições	136.942	167.954
Provisões	149.365	169.640
Juros s/Capital Próprios	19.242	152.538
EXIGÍVEL LONGO PRAZO	**5.559.758**	**5.612.599**
Emprést.e Financiamentos	5.023.647	4.870.467
IR Diferido	326.790	397.663
Outras Obrigações	209.321	344.469
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**13.479.477**	**12.917.919**
Capital Social	4.846.513	4.758.892
Reservas de Capital	39.833	39.280
Reservas de Reavaliação	4.762.372	5.029.332
Reserva Legal	86.737	86.737
Lucros Acumulados	3.744.022	3.003.678

Tabela 17 - Demonstração de Resultado do Exercício – Cia. Saúde

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO Cia. Saúde				
		em milhares de R$ **19x9**		**19x8**
RECEITA BRUTA de SERVIÇOS		**3.609.203**		**3.800.808**
(-) Impostos Inc.s/Serviços		(106.614)		(99.796)
(=) RECEITA LÍQUIDA OPERACIONAL		**3.502.589**		**3.701.012**
(-) Custo dos Serviços Prestados		(1.626.651)		(1.697.539)
(=) Lucro Bruto		**1.875.938**		**2.003.473**
(-) Despesas com Vendas		(299.425)		(297.176)
(-) Despesas Administrativas.....		170.902)		(231.434)
(-) Despesas Financeiras				
Receitas	(81.017)		126.363	
Despesas	(619.902)	700.919)	(838.406)	(712.043)
(=) Resultado Operacional.....		**704.692**		**762.820**
(-) Outras Despesas		(95.334)		6.398
(=) Lucro antes do IR		**609.358**		**769.218**
(-) IR e CS		6.699		(23.564)
(=) Lucro Líquido		**636.057**		**745.654**

5.2 – Premissas Assumidas

O desenvolvimento do exemplo procurou corresponder aos conceitos e técnicas enunciados pela moderna teoria de finanças e adotados pelos principais analistas financeiros. Foram considerados modelos propostos por Sharpe, Markowitz, Copeland, Stern & Stewart,[21] entre outros especialistas no assunto. No entanto, necessário se faz a consideração de alguns critérios utilizados:

[21] SHARPE, William; MARKOWITZ, Harry (ambos Nobel de Economia, 1990 e 1992, respectivamente), COPELAND, Thomas e Stern & Stewart (citados anteriormente cap.03 e 04).

a) Visando manter a comparabilidade com os valores apurados em anos anteriores, o exemplo priorizou manter a metodologia básica, para o cálculo do valor econômico agregado;

b) Foi mantido em 19x8, o beta calculado pela Cia. Saúde e utilizado nos cálculos do valor econômico agregado nos exercícios de 19x5 a 19x7. Para o exercício de 19x9 procedeu-se um ajuste deste coeficiente em função da variação constatada no índice de endividamento da empresa (maior risco financeiro);

c) O exemplo considerou todas as informações financeiras apuradas em moeda de mesmo poder aquisitivo e expressas em moeda de 31/12/x9. Da mesma forma, todas as taxas de juros consideradas foram deflacionadas, apurando-se sempre a taxa real;

d) Considerou-se, para cálculo do Imposto de Renda (IR) e da Contribuição social, a alíquota de 34% para estes tributos.

Na seqüência, serão abordados os ajustes efetuados no referido exemplo, bem como suas limitações e análises.

5.3 – Ajustes Contábeis Propostos

Após a verificação das demonstrações apresentadas pela Cia. Saúde efetuam-se alguns ajustes contábeis. O objetivo de tais ajustes prioriza deixar a informação o mais transparente possível do ponto de vista econômico, podendo calcular indicadores e direcionadores de valor com maior grau de confiabilidade. Obviamente, todos os ajustes mencionados

podem impactar significativamente na medição do capital, ou valor econômico contábil.

> A contabilização de P&D e o acréscimo de ágio pago em aquisições e reservas fiscais, todos aumentam capital, por exemplo. Vários outros ajustes que afetam diretamente o balanço merecem menção. Um que muitas empresas de EVA realizam é subtrair investimentos passivos (como vultosas reservas de caixa que algumas empresas detêm, representadas por títulos negociáveis) porque não representam capital utilizado na produção de lucros operacionais. Além disso, investimentos passivos devem ser valorados no mercado pelo custo de capital mais baixo inerente aos próprios investimentos ao invés de pelo custo de capital da empresa. (Ehrbar, 1999, p.141).

Os ajustes propostos para esse exemplo serão os mesmos discutidos no capítulo quatro desse estudo. Resumidamente, os ajustes seguem a seguinte ordem:

(i) correção monetária do Balanço Patrimonial;

(ii) reavaliação de ativos;

(iii) equivalência patrimonial;

(iv) arrendamento mercantil;

(v) critérios de reconhecimento dos ativos financeiros;

(vi) reconhecimento de passivos longo prazo a valor presente;

(vii) método de depreciação;

(viii) divulgação de contigência;

(ix) impostos e diferimento;

(x) ativos intangíveis e *goodwill*; e

(xi) custo de oportunidade do capital próprio.

Não obstante ressalta-se que alguns dos ajustes anteriormente mencionados já estão efetuados. Obviamente parte-se desse pressuposto para enfatizar, com mais importância os ajustes que são mais polêmicos e emergenciais.

O primeiro ajuste, **correção monetária das demonstrações contábeis**, já foi efetuado na apresentação de tais demonstrações. No exemplo, parte-se do pressuposto que as demonstrações de x8 e x9 estão representados com valores na mesma moeda de x9. O segundo ajuste, **reavaliação de ativos**, foi efetuado dentro dos exercícios anteriores não requerendo informação adicional. O terceiro, **método da equivalência patrimonial**, não será aplicado nesse caso. O motivo da não aplicação deve-se à simplicidade do método, excluindo, portanto, possíveis questões de ambigüidade. A partir do quarto ajuste, na seqüência, serão abordadas informações adicionais para a efetiva contabilização na Cia. Saúde.

5.3.1 – Arrendamento Mercantil

Supondo que a Cia. Saúde demonstre em notas explicativas o seguinte:

(i) a empresa possui um contrato de arrendamento mercantil com a Cia. Medicar. O referido contrato foi datado de dez/x8, no total de $500.000 (em moeda de dez/x9) referente a arrendamento de equipamentos médicos e

(ii) o prazo do contrato é de 5 anos e a vida útil estimada também é de 5 anos. A Cia. Saúde se responsabiliza com todas as despesas

de manutenção e paga anualmente despesas pela utilização na ordem de $50.000 (moeda de dez/x9).

Pelas características apresentadas do contrato refere-se a um arrendamento financeiro, fato esse que pela metodologia do valor, condiciona ao reconhecimento do ativo e passivo, independente da forma jurídica de constituição.

As contas patrimoniais em dez/x9 ficam assim representadas:

Tabela 18 – Ajuste do Arrendamento Mercantil – Cia Saúde

CONTAS		VALOR
ATIVO CIRCULANTE		**$1.476.077**
Disponível		85.260
ATIVO PERMANENTE		**$19.151.143**
Investimentos		$ 10.486
Imobilizado	$18.513.947 + $500.000	$19.013.947
Diferido		$126.710
PASSIVO CIRCULANTE		**$1.347.295**
Empréstimos e Financiamentos	$841.550+$150.000	$991.550
Juros a Apropriar		($50.000)
Outras Contas do Balanço		$405.745
EXIGÍVEL LONGO PRAZO		**$5.859.758**
Empréstimos e Financiamentos	$5.023.647 +$450.000	$5.473.647
Juros a Apropriar		($150.000)
Outras Contas do Balanço		$536.111

O reconhecimento do passivo circulante de $150.000 refere-se à dívida do principal de x10 mais a despesa devida para o período. No exigível longo prazo considerou-se a dívida do principal para os períodos de x11, x12 e x13 mais as despesas anuais na ordem de $50.000 ao ano, totalizando,

portanto $450.000. As despesas de depreciação serão calculadas anualmente e o efetivo reconhecimento será tratado no item 5.3.4 adiante.

Nesse ajuste, fica evidente a importância do conceito de essência econômica prevalecer sob a forma jurídica, ou seja, mesmo que contratualmente a empresa não reconheça o ativo e a respectiva captação de recursos, sob o ponto de vista de representação econômica, a empresa deverá reconhecer tais valores.

O reflexo na situação patrimonial da entidade é considerável e distorce qualquer tipo de análise posterior ao fato. Nesse exemplo, ficam omitidos um Ativo Imobilizado de $500.000 e sua respectiva depreciação, um Passivo Circulante de $150.000 e um Exigível Longo Prazo de $450.000.

5.3.2 – Apropriação de Gastos com Pesquisas e Desenvolvimento

A Cia. Saúde mantém em sua estrutura administrativa um projeto com pesquisas e desenvolvimento de um novo serviço a ser prestado no futuro. O projeto envolve várias questões de ordem financeira, administrativa e tecnológica. Levando-se em consideração a contabilidade societária, a empresa optou por reconhecer periodicamente os respectivos gastos com o projeto diretamente no resultado de cada período correspondente.

Não obstante, dado à proporção dos valores assumidos e projetados, no conceito do valor, o ajuste será feito ativando os valores correspondentes e criando um mecanismo de amortização periódica dos mesmos. O objetivo dessa apropriação está contido nos preceitos da apuração do valor, em que a omissão de um ativo de tanta

representatividade pode alterar expressivamente os números apresentados pela empresa, principalmente no tocante à análise de retorno operacional.

A Cia. Saúde disponibiliza para o projeto de P&D a importância de $50.000 por ano, a partir de x9, e está classificada na Demonstração de Resultados do Exercício como Despesas Gerais. Na concepção do valor, ativando o gasto, a Cia. Saúde terá um Ativo Diferido em x9 de $176.710 ($126.710 + $50.000). Na demonstração de resultado de x9 a apropriação de $50.000, como despesas gerais, será desconsiderada e seu respectivo reconhecimento será feito a partir de x10 estimado em 20% ao ano.

5.3.3 – Reconhecimento de Passivos de Longo Prazo a Valor Presente - Passivo Oneroso

As demonstrações contábeis tradicionais não segregam o que se chama passivo oneroso utilizado para a obtenção da estrutura de capital da empresa. Conceitualmente, o passivo oneroso é o conjunto das obrigações que resultam em custos financeiros para a empresa.

O cálculo do passivo oneroso é necessário para se efetuar, posteriormente, a representação da estrutura de capital da empresa. Partiu-se da hipótese que os valores representam a variação do poder aquisitivo da moeda no exercício findo em 19x9. A tabela 19 demonstra os referidos cálculos.

Tabela 19 – Passivo Oneroso – Cia. Saúde

Passivo Oneroso - Cia Saúde		
	em milhares R$ (constante dez/x9)	
	19x9	**19x8**
Empréstimos e Financiamentos (CP)	941.550	1.036.328
Empréstimos e Financiamentos (LP)	5.323.647	4.870.467
Total	**6.265.197**	**5.906.795**

5.3.4 – Métodos de Depreciação

Para a Cia. Básica, o ajuste no quesito depreciação será proveniente do arrendamento mercantil reconhecido como ativo no item 5.3.1.

19x9:

Imobilizado .....$18.513.947 + $500.000 = $19.013.947

Deprec. Acumulada .....($50.000)= **$18.963.947**

Contabilmente tem-se:

Desp.Deprec.	
1) 50.000	
	50.000 (2)

Depre.Acum.	
	50.000 (1)

Ajuste no RE	
	686.057 (si)
(2) 50.000	
	636.047

5.3.5 – Divulgação de Contingência

A expectativa de acontecimentos futuros geradores de obrigações serão reconhecidos pelo critério do valor presente. No exemplo da Cia. Saúde, devido a questões inerentes à atividade, a empresa estima uma provisão relevante para os próximos períodos.

A referida provisão é chamada de contingência, por estar fundamentada em possíveis processos judiciais ligados à imperícias médicas. O valor estimado para a provisão é de $111.150. O cálculo foi efetuado aplicando o percentual de 3% sobre a base de cálculo levando em consideração a média da receita bruta total dos períodos de x8 e x9.

Contabilmente tem-se:

Desp. Contingência

(1)111.150	
	111.150 (2)

Contigências (pass)

	111.150(2)

Ajuste no RE

	636.057 (si)
(2) 111.150	
	524.907

5.3.6 – Imposto de Renda e Contribuição Social

Para efeito de apuração do lucro líquido do exercício, assumiu-se a condição de que o lucro operacional é o resultado dos ativos gerados na consecução da atividade da empresa. Fato esse que condiciona a exclusão das despesas financeiras da base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social.

A não exclusão dessas despesas permite a apuração de um resultado chamado de operacional, que advém de decisões de investimento (ativo) e decisões de financiamento (passivo), sendo no mínimo prejudicial à análise de retorno dos ativos e afetando sobremaneira as avaliações de desempenho econômico da entidade.

Isso posto, necessário se faz ajustar a Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social. Recomendou-se à contabilidade da Cia. Saúde, recalcular a despesa com provisão de IR e CS pelo regime de competência dos exercícios, segregando-se nas contas patrimoniais, a parcela referente ao passivo na conta Provisão com IR/CS e o Imposto de Renda/Contribuição Social (ativo ou passivo). A tabela 20 demonstra o resultado operacional ajustado em 19x8 e 19x9.

Tabela 20 – Resultado Operacional Ajustado – Cia. Saúde

Resultado Operacional Líquido do IR Ajustado - Cia Saúde

	em milhares de R$	
	19x9	**19x8**
Receita Operacional Líquida	**3.502.589**	**3.701.012**
(-) Custos dos Serviços	(1.626.651)	(1.697.539)
(=) Lucro Bruto	**1.875.938**	**2.003.473**
(-) Desp. C/ Vendas	(299.425)	(297.176)
(-) Desp. Administrativas	(170.902)	(231.434)
(+) Rec. Financeiras	(81.017)	126.363
(+-) Outras Receitas e Despesas	(95.334)	6.398
(=) Result. Operacional Bruto	**1.229.260**	**1.607.624**
(-) IR/CS s/ Result. Operacional 0,34	(417.948)	(546.592)
(=) Result. Operacional Líquido IR/CS	811.312	1.061.032
(-) Desp. Financeira Bruta	(619.902)	(838.406)
(+) Economia de IR/CS 0,34	210.766	285.058
(=) Desp. Financeira Líquida	(409.136)	(553.348)
(=) Lucro Líquido do Exercício	**402.176**	**507.684**

A conciliação entre o lucro líquido, apurado na tabela anterior, e o valor apresentado no demonstrativo de resultados, elaborado pela Cia. Saúde, é explicada pela diferença do IR e CS, conforme comentado anteriormente. A tabela 21 demonstra tal conciliação.

Tabela 21 – Conciliação do Lucro Líquido do Período – Cia. Saúde

Conciliação do Lucro Líquido - Cia Saúde			
	em milhares R$ (constante dez/x9)		
	19x9	**19x8**	Ref.
Lucro Líquido do Exercício **(ajustado)** ..	**402.176**	**507.684**	**A**
IR/CS sobre resultado operacional ...	417.948	546.592	
(+) Economia de IR/CS	(210.766)	(285.058)	
(=) IR/CS competência do exercício ..	**207.182**	**261.534**	**B**
(=) IR/CS calculado na DRE	**26.699**	**(23.564)**	**C**
Lucro Líquido do Exercício	**636.057**	**745.654**	**A+B+C**

Contabilmente o ajuste do Imposto de Renda e da Contribuição Social pode ser explicado da seguinte maneira:

Contabilização do Ajuste do LUCRO LÍQUIDO - x9 - *Cia. Saúde*

Res. Exercício			**Desp.c/ Vendas**		**Desp.Administrativas**	
	1.875.938	l.bruto	299.425		170.902	
				299.425 A)		170.902 B)
A) 299.425						
B) 170.902						
C) 81.017						
D) 95.334						
	1.229.260	result.Op.Bruto				
E) 417.948			**Rec. Financeiras**		**Outras Rec. Desp**	
	811.312	Res.op.líq	81.017		95.334	
409.136				81.017 C)		95.334 D)
	402.176	Lucro Líquido				

Desp. Financ.	
619.902	210.766 (F)
409.136	
	409.136 (G)

PIR e CS	
	417.948

Economia de IR/CS	
(E) 210.766 (F)	

Contabilização do Ajuste do LUCRO LÍQUIDO - x8 - Cia. Saúde

	Res. Exercício	
		2.003.473 L.bruto
A)	297.176	
B)	231.434	
C)		126.363
D)		6.398
		1.607.624 result.Op.Bruto
E)	546.592	
		1.061.032 result.op.líq
	553.348	
		507.684 Lucro Líq

Desp.c/ Vendas	
297.176	
	297.176 (A)

Desp.Administrativas	
231.434	
	231.434 (B)

Rec. Financeiras	
	126.363
126.363 (C)	

Outras Rec. Desp	
	6.398
6.398 (D)	

Desp. Financeiras	
838.406	285.058 (F)
553.348	
	553.348 (G)

PIR e CS	
	546.592 (E)

Economia de IR/CS	
285.058 (F)	

Cabe ressaltar a questão da apropriação das despesas financeiras como transação operacional. Não é o objetivo desse estudo argumentar a referida classificação, isto é, se é ou não operacional. Justifica-se tal escolha por operacional por ser uma transação totalmente inerente à atividade da Cia. Saúde.

5.3.7 – Ativos Intangíveis e *Goodwill*

O conceito de *goodwill*, já discutido no capítulo dois desse estudo, está sintetizado como o mais importante ativo intangível na maioria das empresas. É de difícil tratamento, principalmente no quesito de mensuração.

As principais questões que envolvem o reconhecimento do *goodwill* são:

(i) as formas de avaliações podendo favorecer a situação da empresa;

(ii) avaliação do *goodwill* aplicando o valor presente da diferença entre os lucros futuros esperados e o retorno sobre o investimento total e a

(iii) aplicação de uma avaliação entre o valor total da empresa e as avaliações dos ativos líquidos tangíveis e intangíveis.

Por um lado, conceituar o *goodwill* equiparando-o à definição de ativo, como sendo o resultado econômico que se espera obter no futuro, é uma das concepções mais aceitas. Por outro lado, o conceito de *goodwill* pode ser equiparado ao conceito amplo do MVA®.

O MVA® e o *goodwill* caracterizam-se pela diferença entre o valor total de mercado de uma empresa e o valor dos fundos nela investidos. A questão principal que determina a diferença entre as aplicações diz respeito à forma de avaliação.

Normalmente, o MVA® avalia o investimento pelo custo corrigido, no *goodwill* a avaliação dos investimentos é realizada pelo custo de reposição. Com relação ao EVA®, uma vez relacionado com o custo médio ponderado de capital, pode-se também chegar ao *goodwill*.

Para se chegar ao *goodwill* da empresa algumas premissas e cálculos devem ser levados em consideração. O índice de endividamento demonstra a relação percentual do passivo oneroso com o patrimônio líquido. O custo de captação traduz o quanto representa em percentual a despesas financeiras líquida (já considerada a exclusão dos impostos) em relação ao passivo oneroso. O índice de endividamento demonstra a relação percentual do passivo oneroso com o patrimônio líquido.

A dependência financeira relaciona-se com a política de crédito da empresa. Sua fórmula original é a relação entre o passivo dividido pelo passivo, somado ao patrimônio líquido, ou seja:

$$\text{Dependência Financeira} = \frac{\text{PASSIVO}}{\text{PASSIVO} + \text{PL}}$$

Em verdade, não existe um número exato para representar a dependência financeira. Esta relação pode estar alta ou baixa dependendo da utilização do capital de terceiros no momento em questão.

Tabela 22 – Estrutura de Capital – Cia. Saúde

Estrutura de Capital - Cia Saúde		
	em milhares de R$	
Apuração do Capital	**19x9**	**19x8**
Investimento Total	**19.437.434**	**18.824.714**
Passivo Oneroso.....	6.265.197	5.906.795
Patrimônio Líquido	**13.172.237**	**12.917.919**
Índice de Endividamento	0,47	0,45
Dependência Financeira	**32,2%**	**31,4%**
Custo de Capitação	**19x9**	**19x8**
Despesa Financeira Bruta	(619.902)	(838.406)
Economia de IR/CS	210.766	285.058
Despesa Financeira Líquida	(409.136)	(553.348)
Custo de Captação	**6,25%**	**9,20%**

5.3.8 – Custo de Oportunidade do Capital Próprio

Para o cálculo do Custo de Oportunidade do Capital Próprio, serão levados em consideração alguns parâmetros pré-estabelecidos. Tais premissas serão assumidas como verdadeiras e serão justificadas nesse tópico.

Na avaliação econômica é necessário o conhecimento do custo de oportunidade do capital próprio, equivalente a uma taxa implícita de retorno exigida pelos acionistas e formada com base no risco do investimento. Nessa avaliação, o lucro verdadeiro é contado somente a partir da cobertura de todas as despesas incorridas, inclusive a remuneração exigida pelos investidores.

A determinação desta taxa, apesar dos avanços da teoria de finanças, convive com grandes dificuldades práticas. É importante registrar

que os dados da economia brasileira não permitem conclusões confiáveis para aplicação no processo de avaliação de empresas. Isso é explicado, principalmente, pelo forte viés introduzido pelas políticas econômicas demasiadamente mutáveis e reduzida competitividade do mercado.

Além destes aspectos estruturais, registra-se que a economia apresentou no biênio 19x8/x9 uma evolução bastante irregular, conseqüência de sua vulnerabilidade às crises externas. Os indicadores financeiros do período apresentaram resultados substancialmente distorcidos, refletindo o desequilíbrio corrente e posições especulativas, não servindo como referência para avaliações que enfocam a continuidade de um empreendimento.

Diante da ineficiência do mercado acionário brasileiro, o custo de oportunidade do capital próprio possui uma metodologia de cálculo por *benchmarking*. A justificativa para essa questão centra-se em um mercado acionário altamente concentrado e na grande dificuldade de se calcular o preço justo.

Desta forma, para a determinação do custo de oportunidade do acionista, resolveu-se adotar a metodologia de cálculo desta taxa como *benchmarking* da economia dos EUA. Este critério é usual entre os analistas financeiros, recomendado por inúmeros trabalhos acadêmicos e utilizado na avaliação das empresas públicas inseridas no programa nacional de privatização.

Em essência, o diferencial relevante considerado nesta metodologia reside no risco soberano de um país, ou seja, no *country risk*, cujo percentual é adicionado ao custo puro de capital.

A tabela 23 demonstra a apuração do custo de oportunidade do acionista aplicável aos exercícios de 19x8 e 19x9. É importante assinalar as seguintes referências dos valores considerados no cálculo:

a) coeficiente beta, que mede o risco da Cia. Saúde em relação ao mercado, foi mantido em 0,50 no ano de 19x8, conforme fornecido pela empresa. Para 19x9 foi efetuado um ajuste neste valor em razão da variação do risco financeiro, motivada pela maior participação de dívidas na estrutura de capital;

b) com relação ao Risco Brasil, utilizou-se o percentual considerado em diversas avaliações de empresas recentemente privatizadas. Diante das fortes oscilações de curto prazo na economia brasileira, que eliminam a consistência dos indicadores econômicos, este percentual tem sido aceito pelo mercado como mais ajustado.

Tabela 23 – Custo de Oportunidade do Capital Próprio – Cia. Saúde

Custo de Oportunidade do Capital Próprio - Cia Saúde		
	19x9	19x8
Taxa média anual dos T-Bonds 30 anos (USA)*	5,82%	5,58%
Retorno da Carteira (*Dow Jones*)*	19,30%	16,10%
Prêmio pelo risco de mercado	13,48%	10,52%
Coeficiente Beta	0,51	0,50
Remuneração pelo risco da empresa	6,87%	5,26%
Inflação dos USA*	2,79%	1,62%
Custo de oportunidade do capital próprio puro	9,90%	9,22%
Risco Brasil	4,00%	4,00%
Custo de oportunidade do capital próprio/*benchmarking*	13,90%	13,22%

* Fonte: Revista Conjuntura Econômica RJ, FGV, v.54 - jan.2000

A fórmula original da apuração do custo de oportunidade do capital próprio está representada da seguinte forma:

$$Ke = \{ [Rf + \beta (Rm - Rf)] - \alpha USA \} + Risco\ Br$$

Onde:

Ke = custo de oportunidade do capital próprio

Rf = taxa média anual dos T-Bonds (EUA)

β = coeficiente beta

Rm = Retorno da Carteira

α USA = inflação dos USA

Risco Br = Risco Brasil

A remuneração pelo risco da empresa é obtida pelo seguinte cálculo:

19x9

β x (Rm – Rf)
0,51 x (19,30% - 5,82%)
0,51 x 13,48%
Remuneração pelo risco da empresa = **6,87%**

19x8

β x (Rm – Rf)
0,50 x (16,10% - 5,58%)
0,50 x 10,52%
Remuneração pelo risco da empresa = **5,26%**

O custo de oportunidade do capital próprio puro é a remuneração pelo risco da empresa somado ao *Risk Free* (T-Bonds), diminuído da inflação (EUA), onde:

	x9	x8
Remuneração pelo risco da empresa	6,87%	5,26%
(+) *Risk Free*	5,82%	5,58%
(-) Inflação dos EUA	2,79%	1,62%
= Custo de Oportunidade do Capital Próprio Puro.....	**9,90%**	**9,22%**

O custo de oportunidade do capital próprio puro somado ao Risco Brasil, totaliza o custo de Oportunidade do capital próprio puro como *benckmarking*.

	x9	x8
Custo de Oportunidade do Capital Próprio Puro	9,90%	9,22%
(+) Risco Brasil	4,00%	4,00%
= Custo de Oportunidade do Capital Próprio Puro como *benckmarking*	**13,90%**	**13,22%**

5.3.8.1 – Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)

A relação da participação dos fundos de terceiros com o custo do capital de terceiros, adicionado à participação dos fundos próprios com o

custo do capital próprio, resulta no custo médio ponderado de capital (WACC)[22].

> (...) o custo médio ponderado de capital pode ser visto como a taxa de retorno que a empresa deveria obter se investisse em outro projeto com risco semelhante (...) para empresas que buscam a maximização do valor para o acionista, o custo de capital é o custo de oportunidade em que os investidores incorrem por aplicar em títulos da empresa em causa, e não em outros títulos, sendo estimado como o retorno esperado pela aplicação de recursos no mercado de títulos. (Paxson & Wood, 2001, p.69).

Adotando tal conceito, para o cálculo do custo do capital próprio foi utilizado *benchmarking* pela reconhecida deficiência do mercado acionário brasileiro na precificação dos títulos negociados.

Esta prática, ou outras metodologias similares, é amplamente usada pelo mercado e ainda recomendada em diversos trabalhos. Pertinente também citar que as avaliações das empresas brasileiras dentro do Programa Nacional de Privatizações utilizou-se do *benchmarking* do custo de capital como taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros.

> O enfoque para apuração da taxa de retorno do ativo livre de risco e da taxa esperada de retorno da carteiro de mercado e, portanto do prêmio por risco de mercado, é de conhecimento público (...) esta abordagem foi utilizada por Sanvicente e Minardi para apurar uma taxa de desconto para a avaliação das ações da Telebrás. (Sanvicente & Minardi, 1999, p.1)

O investimento total representa a relação percentual entre o passivo oneroso mais o patrimônio líquido. O custo de capital de terceiros é o

---

[22] *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) ou Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).

custo de captação calculado anteriormente (tabela 22) na composição da estrutura de capital da empresa.

Tabela 24 – Custo Total de Capital – Cia. Saúde

Custo Total de Capital - Cia Saúde		
	19x9	19x8
Investimento		
Passivo Oneroso (W1)	32,2%	31,4%
Patrimônio Líquido (W2)	67,8%	68,6%
Custo do Capital de Terceiros (ki)	6,25%	9,20%
Custo do Capital Próprio (Ke)	13,90%	13,22%
Custo total de Capital – CMPC	**11,43%**	**11,96%**
CMPC = (W1 x Ki) + (W2 x Ke)		

5.4 – Cálculo do Valor Econômico Agregado

Como já demonstrado nos capítulos anteriores, o valor econômico agregado (EVA)® constitui-se no principal direcionador de riqueza da empresa no mercado globalizado. Indica se a entidade está sendo capaz de produzir um retorno que remunere as expectativas de seus proprietários de capital (acionistas e credores).

Quanto mais elevado se apresentar o valor econômico agregado, maior é a riqueza gerada pelo empreendimento, refletida na valorização de seu preço de mercado. Um EVA® positivo indica que o valor da empresa supera o volume de capital necessário para constituí-la, indicando a formação de um *goodwill*.

Ao contrário, empresas com EVA® negativo têm seu preço de mercado estimado em valor inferior ao de reposição de seus ativos, ou seja,

se a empresa fosse assim negociada, o capital arrecadado seria insuficiente para montar outra igual.

Uma gestão baseada no valor impõe uma visão mais competitiva para a empresa, busca interagir seu pessoal, com as mesmas expectativas e critérios gerenciais dos acionistas. As decisões financeiras são avaliadas pelo valor econômico que agregam à empresa, e não pelo resultado contábil tradicional que, entre outras limitações, não considera adequadamente o custo de oportunidade do capital próprio.

A Cia. Saúde apurou EVA® negativo nos exercícios sociais de 19x8 e 19x9, revelando não ter sido capaz de produzir um resultado operacional suficiente para remunerar o capital investido em sua atividade. A tabela 25 demonstra essa situação.

Tabela 25 – Cálculo do EVA® – Cia. Saúde

Cálculo do EVA® - Cia Saúde			
	19x9	19x8	Variação
EVA® (método 1)	**(1.484.563)**	**(1.190.142)**	24,7%
Resultado Operacional Líquido	737.953	1.061.032	
(-) Investimento x CMPC	2.222.516	2.251.174	
EVA® (método 2)	**(1.484.563)**	**(1.190.142)**	24,7%
Retorno s/ Investimento	3,80%	5,64%	
(-) Custo Total de Capital	11,43%	11,96%	
(x) Investimento	19.437.434	18.824.714	

O valor econômico agregado de 19x8 foi negativo (destruição de valor), superando a $ 1.200 milhões. No exercício de 19x9 o desempenho piorou, produzindo um EVA® também negativo na proporção de 25%

superior ao do ano anterior. A tabela 26 demonstra o valor agregado pelo mercado.

Tabela 26 – Cálculo do MVA® – Cia. Saúde

Cálculo do MVA® - Cia Saúde		
	19x9	19x8
Investimento total	19.437.434	18.824.714
Valor Agregado pelo Mercado (MVA) ® (MVA = EVA / CMPC)	(12.983.529)	(9.952.177)
Valor de Mercado	**6.453.905**	**8.872.537**

Como foi detalhado no capítulo dois desse estudo (item 2.4.2), o MVA® é obtido pelo valor presente do EVA®. Ao se basear nos resultados gerados exclusivamente nos exercícios de 19x8 e 19x9, sem qualquer conotação com o desempenho futuro esperado da Cia. Saúde, pode-se concluir que a cotação de mercado da empresa é inferior ao valor de seus ativos mensurados pela contabilidade. A empresa apresenta uma desvalorização superior a $ 10.000 milhões em 19x8 e maior que $ 12.400 milhões em 19x9. Em outras palavras, a Cia. Saúde destruiu valor no período, afetando a riqueza de seus acionistas.

Como uma limitação, é importante ressaltar, uma vez mais, que essas conclusões, apesar de tecnicamente corretas, estão restritas ao desempenho do respectivo exercício, não incorporando expectativas futuras.

5.4.1 - Avaliação do EVA®

A formação do valor econômico agregado pode ser entendida por meio das estratégias financeiras da empresa, envolvendo as decisões operacionais, de investimento e financiamento.

O Retorno sobre o Investimento (ROI) da Cia. Saúde apresenta-se baixo nos períodos analisados, inferior à média brasileira de algo em torno de 12% ao ano. O desempenho sinaliza uma incapacidade econômica da empresa em remunerar seus provedores de capital na taxa mínima exigida.

O ROI é formado pelo giro do investimento e margem operacional, cujos resultados diminuíram de um exercício para outro, conforme demonstrado na tabela 27.

Tabela 27 – Retorno sobre o Investimento – Cia. Saúde

ROI – Cia Saúde		
	19x9	**19x8**
Giro do Investimento (receita serviços / investimento)	0,19	0,20
Margem Operacional (lucro operacional / receita serviços)	20,45%	27,92%
Retorno s/Investimento – ROI (Giro x Margem)	3,80%	5,64%

As medidas a serem avaliadas visando a recuperação da rentabilidade dos ativos são as inseridas no âmbito das estratégias operacionais (custos, eficiência e produtividade, distribuição, escala etc) e de investimentos (oportunidades de crescimento, maior giro etc).

Pela estrutura da Cia. Saúde o enfoque operacional deve priorizar o giro do investimento, em torno de 0,18 nos exercícios em avaliação. Isso

significa que a empresa consegue realizar somente 18% de seus investimentos sob a forma de receitas operacionais de venda.

O Retorno do Patrimônio Líquido da Cia. Saúde é baixo, principalmente se comparado com a remuneração exigida pelos acionistas, conforme demonstram os percentuais extraídos da tabela 20. Para a formação do Retorno sobre o Patrimônio Líquido dois fatores são essenciais: o retorno sobre o investimento (ROI) e o *spread* de captação ponderado pelo endividamento. Com base nos resultados da Cia. Saúde demonstrada tem-se:

Tabela 28 – *Spread* Econômico – Cia. Saúde

***Spread* Econômico – Cia Saúde**		
	19x9	**19x8**
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	5,07%	6,13%
(-) Custo de oportunidade dos acionistas	13,90%	13,22%
(=) *Spread* econômico	**- 8,83%**	**- 7,09%**

Este desempenho é explicado, principalmente, pelas reduzidas taxas de retorno do investimento (ROI) e, também, diante da presença de uma alavancagem financeira desfavorável, que onera, ainda mais, a rentabilidade do capital próprio. As taxas de captação de empréstimos e financiamentos são baixas se comparadas com a média das empresas brasileiras. No entanto, esta vantagem é anulada pelo mínimo retorno auferido na aplicação destes recursos.

5.5 – Principais Conclusões do Exemplo Desenvolvido

Como pôde ser observado no decorrer do exemplo desenvolvido, a utilização do EVA® como parâmetro de avaliação da gestão da empresa, constitui-se numa poderosa ferramenta de análise e acompanhamento de negócios.

Ressalvando-se as limitações já citadas e manutenção da metodologia anteriormente implementada, o atual trabalho permite uma avaliação retrospectiva de grande importância para os gestores, acionistas atuais e potenciais, analistas de mercado, entre outros.

A análise comparativa entre o resultado contábil e o EVA®, apresentada a seguir, permite a ratificação do potencial da metodologia comentado anteriormente.

Verifica-se que a utilização do resultado contábil, como o parâmetro de avaliação do sucesso do empreendimento, pode acarretar decisões distorcidas.

Embora a Cia. Saúde apresente lucro contábil nos anos de 19x8 e 19x9, indicando um aumento de riqueza dos acionistas, o que efetivamente ocorre é inverso, ou seja, a empresa está destruindo valor, não gerando resultados operacionais em montante suficiente para remunerar o capital investido em sua atividade.

O impacto desta destruição de valor está refletido no preço de mercado estimado da Cia. Saúde, que se apresenta em montante inferior ao valor de reposição de seus ativos.

Embora os indicadores de desempenho, obtidos no período em análise, apresentem-se como desfavoráveis, no que se refere a exploração

das atividades da empresa, estes permitem uma reflexão sobre a gestão da entidade, possibilitando, inclusive, o redirecionamento das atuais políticas de investimento e endividamento.

Destaque-se que a implantação dos conceitos do EVA®, com base nos seus direcionadores de valor, permitiria aos gestores da Cia. Saúde a reordenação das políticas estratégicas, operacionais e financeiras em tempo oportuno, diferentemente do cálculo retrospectivo em intervalos regulares de tempo, que prejudica a tempestividade de decisões corretivas.

CAPÍTULO 6

CONCLUSÕES

O presente estudo envolveu pesquisa e questionamento em diversos assuntos. Não obstante, tais assuntos merecem ser refletidos e repensados no intuito de contribuir para o crescimento e evolução do pensamento contábil. Dentre eles pode-se destacar resumidamente:

(i) o objetivo principal de uma entidade: dentre os vários objetivos pesquisados e abordados, optou-se pelo da criação de riqueza aos acionistas;

(ii) a maximização da riqueza dos acionistas: uma vez abordado como principal a maximização da riqueza dos acionistas, por dedução, ela estará refletindo a utilização eficiente dos recursos econômicos de uma sociedade, sendo portanto, traduzida na maximização da riqueza econômica dessa sociedade;

(iii) a gestão baseada em valor: tal concepção, prioriza melhorar o processo de tomada de decisões estratégicas e operacionais na organização global, partindo-se da importância na atribuição feita aos principais *value drivers* da entidade;

(iv) a utilidade e relevância da informação contábil: a informação contábil deverá ser no mínimo relevante para ser utilizada na prática; possuir informações sem consistência informativa é melhor não tê-las. No enfoque da gestão baseada em valor, questiona-se qual o papel que a contabilidade pode assumir

em função do oferecimento de informações úteis e fidedignas para seus usuários: **a contabilidade deve informar resultado revelador à análise da maximização da riqueza do acionista?** e **(v) o papel da contabilidade como instrumento de orientação ao gestor:** de acordo com a seqüência abordada até o item (iv) verifica-se que a contabilidade deverá ser adequada para a gestão baseada em valor, objetivando traduzir informações relevantes e úteis ao seu usuário principal. Diante desse cenário questionou-se: **a contabilidade, de acordo com os princípios fundamentais, é capaz de oferecer medidas de lucro, rentabilidade e valor ao seu usuário principal?**

Não obstante, para o esclarecimento das etapas anteriormente mencionadas, buscou-se o aprofundamento da teoria contábil e um estudo da teoria das finanças.

No primeiro objetivo proposto no trabalho, ou seja, se a **contabilidade deve informar resultado revelador à análise da maximização da riqueza do acionista,** constatou-se o seguinte:

(i) a teoria contábil aborda vários enfoques aplicados à contabilidade. Dentre esses enfoques, ressalta-se o econômico;

(ii) na abordagem econômica o lucro está estruturado nos preceitos do valor;

(iii) a gestão baseada em valor não considera como medidas válidas o lucro e a rentabilidade e sim o valor agregado;

(iv) a contabilidade, sendo instrumento de informação gerencial, deverá informar ao seu usuário principal dados que retratem, além do lucro e da rentabilidade, o valor;

(v) o sistema contábil aplicado aos princípios de valor atende ao usuário principal e esse, por sua vez, pode analisar a maximização de sua riqueza durante o período;

(vi) a informação contábil nessas condições torna-se relevante e útil para a abordagem proposta.

Como apresentado durante o estudo, a contabilidade tradicional não atende em sua plenitude aos anseios dos usuários. De maneira geral os profissionais da área são preparados para apurar o resultado da entidade visando o lucro e rentabilidade, deixando a desejar no quesito valor, em última análise, os contadores não mensuram o custo do capital próprio.

No segundo objetivo proposto, **se a contabilidade de acordo com os princípios fundamentais, oferece medidas de lucro, rentabilidade e valor ao seu usuário principal,** constatou-se o seguinte:

(i) análise dos pontos divergentes entre a contabilidade tradicional e a contabilidade aplicada ao conceito de valor;

(ii) constatação de ajustes contábeis a serem efetuados na contabilidade tradicional;

(iii) elaboração de um modelo contábil, partindo de um elenco sistematizado de contas para o desenvolvimento do mesmo;

(iv) aplicação prática de um exemplo, utilizando os ajustes propostos e analisando os resultados obtidos;

(v) elaboração da demonstração do Valor Econômico Agregado em conjunto com as demonstrações financeiras da entidade no exemplo desenvolvido;

(vi) aplicação prática dos ajustes propostos partindo de demonstrações financeiras publicadas e análise dos resultados obtidos.

De acordo com Stewart (1990)[23] há evidências sugestivas de que o EVA® é a chave para o sucesso das empresas, onde o valor de mercado excede os recursos próprios comprometidos à empresa. Tanto a teoria quanto as pesquisas apontam para a mesma conclusão: o EVA deveria ser adotado como o objetivo predominante de qualquer companhia que tenha como objetivo a maximização da riqueza do *shareholders*.

Diante de tais considerações, o estudo atingiu seus objetivos de enaltecer a teoria e a utilização da contabilidade na moderna visão de criação de valor, tornando-se indispensável e útil para os executivos e investidores. Além de ter mantido uma forte interdisciplinaridade no estudo da contabilidade e finanças.

A premissa fundamental do trabalho científico além da consistência teórica é justificar aplicabilidade prática. Nesse estudo observa-se o atendimento às duas questões anteriormente ressaltadas.

---

[23] *There is suggestive evidence that increasing EVA is indeed the key to building a premium-valued company, one whose stock market value exceeds the capital resources committed to the firm. The theory and the evidence all point the same fudamental conclusion: increasing EVA should be adopted as the paramount objective of any company that professes to be concerned about maximizing its shareholders wealth.* (Stewart, 1990. p.222). Tradução livre.

Não obstante, apesar das limitações já abordadas nos capítulos anteriores, presume-se que o estudo tenha uma contribuição efetiva na área contábil, sendo direcionador de futuros estudos e trabalhos aprofundados na área, enaltecendo assim a área contábil e contribuindo para uma melhor gestão empresarial.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Lauro Brito de; PARISI, Cláudio; PEREIRA, Carlos Alberto; CATELLI, Armando *(coord.)*. **Controladoria - Uma Abordagem da Gestão Econômica**. São Paulo: Atlas, FIPECAFI, 1999, p.369-381.

AMERICAN Institute of Certified Public Accountants. **Basic concepts and accounting principles underlying statements of business enterprises.** APB Statement nº4, AICPA, 1970.

ANTONY, Robert Newton. **Contabilidade Gerencial.** São Paulo: Atlas, 1974.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços.** 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2000.

_____. **Contabilidade Baseada em Valor.** São Paulo: Anais do VI Congresso Brasileiro de Custos, FEA-USP, julho/1999.

_____. **Mercado Financeiro.** 4ª ed., São Paulo: Atlas, 2001.

ATKINSON, Antony A. et al. **Contabilidade Gerencial**. Tradução: André Olímpio Mosselman Du Chenoy Castro. São Paulo: Atlas, 2000.

BEAVER, W.H. **Financial Reporting: Na Accounting Revolution.** 2ª ed., Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1998.

BEUREN, Ilse Maria. **Conceituação e Contabilização do Custo de Oportunidade**. São Paulo: Caderno FIPECAFI, nº.08, abril/1993.

BREALEY, Richard A. & MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais.** 3ª ed., Portugal: McGraw-Hill, 1992.

CATELLI, Armando *(coord.)*. **Controladoria - Uma Abordagem da Gestão Econômica**. São Paulo: Atlas, FIPECAFI, 1999.

CMV – **Comissão de Valores Mobiliários**. Instrução Normativa nº.59, dez/1986.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Estruturação de Demonstrações Contábeis.** 1ª ed, Brasília: CFC, 1992.

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE. **Normas da Profissão Contábil**. 23ª ed, São Paulo: CRC-SP, 1997.

COPELAND, Tom, KOLLER, Tim e MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas - Valuation**. Tradução: Maria Cláudia S.R. Ratto. McKKinsey & Company, Inc., São Paulo: Makron Books, 2000.

CRC-SP/IBRACON **Demonstrações Financeiras – Elaboração e Temas Diversos.** São Paulo: Atlas, 2000.

CRC-SP/IBRACON. **Contabilidade em Segmentos Específicos e outros.** São Paulo: Atlas, 2000.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos – Ferramentas e Técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Tradução: Carlos Henrique Trieschmann e Ronaldo de Almeida Rego. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Leasing Financeiro.** 3ª ed., São Paulo: Atlas, 1999.

DONOVAN, John; TULLY, Richard; WORTMAN, Brent. **The Value Enterprise**. New York: McGraw-Hill Ryerson, 1998.

EHRBAR, Al. **EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio Janeiro: Qualitymark, 1999.

FISHER, Irving. **A Teoria do Juro**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

FREZATTI, Fábio. **Valor da Empresa: Avaliação de Ativos pela Abordagem do Resultado Econômico Residual.** São Paulo: Caderno de Estudos da FIPECAFI, nº.19, set/dez-1998, v.10.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro: Revista, 2000, v.54.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7ª ed., São Paulo: Harbra, 1997.

GRANT, James L. **Foundations of Economic Value Added**. New Hope, Pennsylvania: By Frank J. Fabozzi Associates, 1997.

GUERREIRO, Reinaldo. **Mensuração do resultado econômico.** Caderno de Estudos FIPECAFI, São Paulo: FEA/USP, set.1991.

_____; CATELLI, Armando *(coord.)*. **Controladoria - Uma Abordagem da Gestão Econômica**. São Paulo: Atlas, FIPECAFI, 1999, p. 81–102.

HENDRIKSEN, Eldon. **Accounting Theory**. 4ª ed., Illinois: Irwin, 1982.

_____. & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HERRMANN JR., Frederico. **Contabilidade Superior**. 11ª ed., São Paulo: Atlas, 1996.

HICKS, **Valor y capital**. Fondo de Cultura Económica, México: Buenos Aires, 1954.

_____. **Value and Capital**. Oxford: Clarendon Press, 1946.

HIGUCHI, Hiromi & HIGUCHI, Fábio Hiroshi. **Imposto de Renda das Empresas – Interpretação e Prática.** 22ª ed., São Paulo: Atlas, 1997.

HORNGREN, Charles T., FOSTER, George e DATAR, Srikant M. **Contabilidade de Custos.** 9ª ed., Rio de Janeiro: LTC, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 3ª ed., São Paulo: Atlas, 1993.

_____. **Conceito Econômico e Contábil de Lucro: Simetrias e Arritmias**. RBC - n.96, nov/dez. 1995, p.12 a 15, v.24.

_____. MARTINS, Eliseu & GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às demais Sociedades**. 5ª ed.,São Paulo: Atlas, FIPECAFI, 2000.

KAM, Vernon. **Accounting Theory**. John Wiley & Sons, Inc., 1986.

KASSAI, José Roberto, KASSAI, Sílvia, SANTOS, Ariovaldo dos et.al. **Retorno de Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 1999.

KNIGHT, James A. **Value Based Management**. New York: McGraw-Hill, 1997.

LEI das S/A. **Manuais de Legislação, volume 28**. 6ª ed., São Paulo: Atlas, 1999.

LEWIS, Richard, PENDRILL, David. **Advanced Financial Accounting**. 4ª ed., London: Pitman Publishing, 1996.

LISBOA, Lázaro Plácido (coord.) **Ética Geral e Profissional em Contabilidade**. 2ª ed., São Paulo: FIPECAFI, Atlas, 1997.

LOPO, Antônio; BRITO, Lauro; SILVA, Paulo Roberto; MARTINS, Eliseu (coord.). **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo: FIPECAFI, Atlas, 2001, p.186-262.

MARION, José Carlos, e PROCÓPIO, Adriana Maria. **Uma Proposta Metodológica no Ensino dos Princípios Fundamentais de Contabilidade na Disciplina de Contabilidade de Custos.** México: Anais do 3º Congresso Internacional de Custos, 1997.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível**. São Paulo: Tese de Doutoramento, FEA-USP, 1972.

_____. & ASSAF NETO, Alexandre. **Administração Financeira – As finanças das empresas sob condições inflacionárias.** São Paulo: Atlas, 1991.

_____. (coord.). **Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo: FIPECAFI, Atlas, 2001.

_____. **"EBITDA": o que é isso?** São Paulo: Informações Objetivas, Caderno Temática Contábil e Balanços, Bol.06/98, p. 01-07.

_____. **Extinção da correção monetária – Os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos (1ª e 2ª parte).** São Paulo: Informações Objetivas, Caderno Temática Contábil e Balanços, Bol.43/96 e 44/96, p. 426-446.

_____. **Por que o Balanço não Fornece o "Valor da Empresa"?** São Paulo: Informações Objetivas, Caderno Temática Contábil e Balanços, Bol.18/92, p. 143-146.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de Mercado da Empresa.** 3ª ed., São Paulo: Atlas, 1999.

PAXSON, Dean & WOOD, Douglas. **Dicionário Enciclopédico de Finanças.** Trad: José Evaristo dos Santos. São Paulo: Atlas, 2001.

PEREIRA, Carlos Alberto; OLIVEIRA, Antônio Benedito Silva; CATELLI, Armando *(coord.)*. **Controladoria - Uma Abordagem da Gestão Econômica**. São Paulo: Atlas, FIPECAFI, 1999, p. 414–426.

PORTERFIELD, James T.S. **Decisões de Investimento e Custo de Capital.** São Paulo: Atlas, 1976.

RAPPAPORT, Alfred. **Creating Shareholder Value**. 2ª ed., New York: The Free Press, 1998.

_____. **Gerando Valor para o Acionista**. Tradução: Alexandre L.G. Alcântara. São Paulo: Atlas, 2001.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. – **Administração financeira – Corporate Finance**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Alguns Efeitos da Utilização de Índices inadequados na Correção dos Balanços de Empresas Estrangeiras no Brasil.** São Paulo: Tese de Doutoramento, FEA-USP, 1993.

SANVICENTE, Antônio Zoratto & MINARDI, Andréa Maria Accioly Fonseca. **Problemas de Estimação do Custo de Capital no Brasil.** São Paulo: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBEMEC), 1999.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de Instituições Financeiras.** 2ª ed. Americana, Trad: Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2000.

SCHMIDT, Paulo. **Controladoria – Agregando Valor para a Empresa.** Porto Alegre: Bookman, 2002.

SCHOEPS, Wolfgang. **Quanto vale uma empresa?** Rio de Janeiro: Revista de Administração de Empresas, FGV, nº.04, 1972, v.12.

SECURATO, José Roberto. **Decisões Financeiras em Condições de Risco.** São Paulo: Atlas, 1996.

SOLOMON, Ezra. **Teoria da Administração Financeira**. 3ª ed., São Paulo: Zahar, 1977.

SOLOMONS, David. **Economic and accouting concepts of income**. The Accouting Review. July, 1961.

Statement of Financial Accountig Standards. FASB- Financial Accounting Standards Board n.107. **Disclosure about Fair Value of Financial Instruments.** Stamford: Conn, 1991.

Statements on SMA/Institute of Management Accountants of Canada. **Measuring and Managing Shareholder Value Creation**. Statement 4AA, march 31, 1.997;

STERN & STEWART & Co./AL EHRBAR. **EVA – The Real Key to Creating Wealth.** New York: John Wiley & Sons, 1.998.

STEWART, G. Bennett III. **The Quest for Value**. Harper Business, 1990.

VALLE, Maurício Ribeiro. **As Decisões de Investimento num Contexto de Risco.** São Paulo: FEA-USP, apostila de cursos MBAs, 1999.

VAN HORNE, James. **Financial management and policy**. 11ª ed., New Jersey: Prentice Hall, 1997.

http:// www.cvm.gov.br/ acesso em 10 de agosto de 2001.

http:// www.cfc.org.br/ acesso em 18 de agosto de 2001.

http:// www.ibracon.org.br/ acesso em 03 de agosto de 2001.

BALANÇO PATRIMONIAL - Cia. Saúde			AJUSTES				
	em milhares de R$		Leasing	P&D	Depreciação	Contingência	IR/CS
	dez/x9	dez/x8	dez/x9				
ATIVO	**20,286,530**	**20,346,014**	**20,686,530**	**20,736,530**	**20,686,530**	**20,686,530**	**20,686,530**
CIRCULANTE	**1,576,077**	**1,507,277**	**1,476,077**	**1,476,077**	**1,476,077**	**1,476,077**	**1,476,077**
Disponível	185,260	67,498	**85,260**	85,260	85,260	85,260	85,260
Contas a Receber	1,082,692	1,050,634	1,082,692	1,082,692	1,082,692	1,082,692	1,082,692
Direitos Realizáveis.....	246,255	293,689	246,255	246,255	246,255	246,255	246,255
Almoxarifado e Outros	61,870	95,456	61,870	61,870	61,870	61,870	61,870
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	**59,310**	**41,801**	**59,310**	**59,310**	**59,310**	**59,310**	**59,310**
Depósitos Judiciais	16,924	17,987	16,924	16,924	16,924	16,924	16,924
Incentivos Fiscais	19,325	18,951	19,325	19,325	19,325	19,325	19,325
IR/CS Diferido	23,061	4,863	23,061	23,061	23,061	23,061	23,061
PERMANENTE	**18,651,143**	**18,796,936**	**19,151,143**	**19,201,143**	**19,151,143**	**19,151,143**	**19,151,143**
Investimentos	10,486	23,995	10,486	10,486	10,486	10,486	10,486
Imobilizado	18,513,947	18,649,897	**19,013,947**	19,013,947	**18,963,947**	18,963,947	18,963,947
Diferido	126,710	123,044	126,710	**176,710**	176,710	176,710	176,710
PASSIVO	**20,286,530**	**20,346,014**	**20,686,530**	**20,736,530**	**20,686,530**	**20,686,530**	**20,686,530**
CIRCULANTE	**1,247,295**	**1,815,496**	**1,347,295**	**1,347,295**	**1,347,295**	**1,458,445**	**1,654,535**
Fornecedores	41,999	177,027	41,999	41,999	41,999	41,999	41,999
Salários e Encargos	58,197	112,009	58,197	58,197	58,197	58,197	58,197
Empréstimos e Financiamentos	841,550	1,036,328	**941,550**	941,550	941,550	941,550	941,550
Impostos e Contribuições	136,942	167,954	136,942	136,942	136,942	136,942	**333,032**
Provisões	149,365	169,640	149,365	149,365	149,365	**260,515**	260,515
Juros s/Capital Próprios a pagar	19,242	152,538	19,242	19,242	19,242	19,242	19,242

EXIGÍVEL LONGO PRAZO	**5,559,758**	**5,612,599**	**5,859,758**	**5,859,758**	**5,859,758**	**5,859,758**	**5,859,758**
Empréstimos e Financiamentos	5,023,647	4,870,467	**5,323,647**	5,323,647	5,323,647	5,323,647	5,323,647
IR Diferido	326,790	397,663	326,790	326,790	326,790	326,790	326,790
Outras Obrigações	209,321	344,469	209,321	209,321	209,321	209,321	209,321
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	**13,479,477**	**12,917,919**	**13,479,477**	**13,529,477**	**13,479,477**	**13,368,327**	**13,172,237**
Capital Social	4,846,513	4,758,892	4,846,513	4,846,513	4,846,513	4,846,513	4,846,513
Reservas de Capital	39,833	39,280	39,833	39,833	39,833	39,833	39,833
Reservas de Reavaliação	4,762,372	5,029,332	4,762,372	4,762,372	4,762,372	4,762,372	4,762,372
Reserva Legal	86,737	86,737	86,737	86,737	86,737	86,737	86,737
Lucros Acumulados	3,107,965	3,003,678	3,107,965	3,107,965	3,107,965	3,107,965	3,107,965
Lucros Acumulados	636,057		636,057	**686,057**	**636,057**	**524,907**	**328,817**
Operaçãoes			C=AC.....$100.000 D=AP.....$500.000 C=PC.....$100.000 C=ELP.....$300.000	D=AP.....$50.000 C=PL.....$50.000	C=AP.....$50.000 D=PL.....$50.000	C=PC.....$111.150 D=PL.....$111.150	C=PC.....$196.090 D=PL.....$196.090
			0	0	0	0	0

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Cia. Saúde

	em milhares de R$				Ajustes 19x9		
		19x9		19x8	P & D	Depreciação	Contingência
RECEITA BRUTA de SERVIÇOS		3,609,203		3,800,808	3,609,203	3,609,203	3,609,203
(-) Impostos Incidentes s/Serviços		-106,614		-99,796	-106,614	-106,614	-106,614
(=) RECEITA LÍQUIDA OPERACIONAL		3,502,589		3,701,012	3,502,589	3,502,589	3,502,589
(-) Custo dos Serviços Prestados		-1,626,651		-1,697,539	-1,626,651	-1,626,651	-1,626,651
(=) Lucro Bruto		1,875,938		2,003,473	1,875,938	1,875,938	1,875,938
(-) Despesas com Vendas		-299,425		-297,176	-299,425	-299,425	-299,425
(-) Despesas Administrativas		-170,902		-231,434	-120,902	-170,902	-282,052
(-) Despesas Financeiras							
Receitas	-81,017		126,363				
Despesas	619,902	-700,919	-838,406	-712,043	-700,919	-700,919	-700,919
(=) Resultado Operacional		704,692		762,820	754,692	704,692	593,542
(-) Outras Despesas		-95,334		6,398	-95,334	-95,334	-95,334
(=) Lucro antes do IR		609,358		769,218	659,358	609,358	498,208
(-) IR e CS		26,699		-23,564	26,699	26,699	26,699
(=) Lucro Líquido		636,057		745,654	686,057	636,057	524,907
					exclusão de desp.$50.000 (adms)	inclusão de despesas de depreciação $50.000	inclusão de despesas de contingência $111.150

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Cia. Saúde

em milhares de R$

		19x9		19x8
RECEITA BRUTA de SERVIÇOS		**3,609,203**		**3,800,808**
(-) Impostos Incidentes s/Serviços		-106,614		-99,796
(=) RECEITA LÍQUIDA OPERACIONAL		**3,502,589**		**3,701,012**
(-) Custo dos Serviços Prestados		-1,626,651		-1,697,539
(=) Lucro Bruto		**1,875,938**		**2,003,473**
(-) Despesas com Vendas		-299,425		-297,176
(-) Despesas Administrativas		-170,902		-231,434
(-) Despesas Financeiras				
Receitas	-81,017		126,363	
Despesas	619,902	-700,919	-838,406	-712,043
(=) Resultado Operacional		**704,692**		**762,820**
(-) Outras Despesas		-95,334		6,398
(=) Lucro antes do IR		**609,358**		**769,218**
(-) IR e CS		26,699		-23,564
(=) Lucro Líquido		**636,057**		**745,654**

Ajustes

19x9

IR/CS	
RECEITA BRUTA de SERVIÇOS	**3,609,203**
(-) Impostos Incidentes s/Serviços	-106,614
(=) RECEITA LÍQ. OPER.....	**3,502,589**
(-) Custo dos Serviços Prestados	-1,626,651
Resultado Op.bruto ajustado	**1,875,938**
(-) Despesas com Vendas	-299,425
(-) Despesas Administrativas	-282,052
(+) Receitas Financeiras	-81,017
(-) outras Despesas	-95,334
(=) Result.Operácional	**1,118,110**
(-) IR/CS 0,34.....	-380,157
(=) Result.Operacional Líq.IR/CS	**737,953**
(-) Desp.Financeiras líq. IR/CS	-409,135
(=) Lucro Líquido Ajustado	**328,817**

CÁLCULO DAS DESPESAS FINANCEIRAS

Despesas Financeiras	619,902
(+) Economia IR/CS (0,34)	-210,767
(=) Despesas Financeiras Líq. IR/CS	**409,135**

CONCILIAÇÃO

Lucro Líquido Ajustado		**328,817**
IR s/ Resultado Oper.	380,157	
Economia IR/SC	-210,767	
(=) IR e CS comp.exercícios		**169,391**
IR/CS calculado DRE		26,699
(=) Lucro Líq. Ajustado (4)		**524,907**

FÓRMULAS e CÁLCULOS após AJUSTES

		x9	x8
Dependência Financeira =	pass oneroso	6,265,197	5,906,795
	pass + PL	19,437,434	18,824,714
		32.2%	**31.4%**
CMPC	W1 x Ki + W2 x Ke		
onde=			
CMPC= custo médio ponderado de capital		**11.43%**	**11.96%**
W1 = proporção de capital de terceiros		32.2%	31.4%
ki= custo de captação		6.25%	9.20%
W2= proporção de capital próprio		67.8%	68.6%
ke= custo do capital próprio		13.9%	13.22%
ROI (LL / Invest)		**3.80%**	**5.64%**
ou			
GIRO OPERACIONAL (Rec.Serviços / Investimento)		0.19	0.20
MARGEM OPERACIONAL (Lucro Operacional / Rec.S		20.45%	27.92%
		3.80%	**5.64%**
EVA		**(1,484,563)**	**(1,190,142)**
Resultado Operacional Líquido		737,953	1,061,032
(-) Investimento x CMPC		2,222,516	2,251,174
EVA		**(1,484,563)**	**(1,190,142)**
ROI (LL / Invest) - CMPC		-7.64%	-6.32%
(x) Investimento		19,437,434	18,824,714
MVA			
EVA / CMPC		(12,983,529)	(9,952,177)
VALOR DE MERCADO			
MVA + Capital Investido			
(=) Valor da Empresa		**6,453,905**	**8,872,537**
RSPL			
RSPL = LL / PL (-) LL		636,057	745,654
		12,536,180	12,172,265
		5.07%	**6.13%**