



INFORMAÇÃO RELATIVA AO VALOR DOS NEGÓCIOS: MENSURAÇÃO BASEADA EM CRITÉRIOS CONTÁBEIS E *VALUATION*

Carla Pricila Vasconcelos de Oliveira¹
Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante²

RESUMO:

Uma das limitações presentes na informação contábil diz respeito a não informação do valor da empresa, que é de utilidade para distintos usuários, inclusive para definir, entre outras possibilidades, estratégias de investimentos e de maximização da sua riqueza. O objetivo desta pesquisa foi apresentar a possibilidade de associar a informação contábil e de *valuation*, para mensurar a criação de valor das organizações, como um produto da necessidade em ampliar a utilidade da informação contábil, unindo dois relevantes instrumentos que podem auxiliar na preservação e manutenção de um negócio. A aplicação do *valuation* pode ser realizada para avaliar empresas para fins de investimento de pessoas físicas ou em casos de fusões e aquisições e para auxiliar decisões que são tomadas a partir da perspectiva do valor econômico da organização. A pesquisa é do tipo ensaio teórico, utilizando como instrumento a pesquisa bibliográfica, com abordagem qualitativa. Espera-se que o resultado da pesquisa possa ampliar o conhecimento a respeito da utilização conjunta de informações contábeis e *valuation*, apresentando uma alternativa de associação por meio da medida de valor EVA[®]. As práticas de avaliação de empresas podem não apenas atribuir um valor a um ativo, mas também fornecer direcionadores de valor, que associados às informações contábeis, tem a possibilidade de gerar uma informação mais completa, contribuindo no processo decisório das organizações.

PALAVRAS-CHAVES: Informação contábil. *Valuation*. EVA[®]. Valor econômico.

ABSTRACT:

One of the limitations present in accounting information concerns to the non-information of the company's value, which is useful for different users, including to define, among other possibilities, investment strategies and to maximize their wealth. The objective of this research was to present the possibility of associating accounting and valuation information, to highlight the creation of value by organizations, as a product of the need to expand the utility of accounting information, joining two relevant instruments that can assist in the preservation and maintenance of a business. The application of valuation can be performed to evaluate companies for investment purposes of individuals or in cases of mergers and acquisitions and to assist decisions that are made from the perspective of the economic value of the organization. The research is of the theoretical essay type, using bibliographic research as a tool, with a qualitative approach. It is hoped that the result of the research may increase knowledge about the joint use of accounting information and valuation, presenting an alternative of association through the measure of value EVA[®]. The valuation practices of companies can not only assign

¹Graduanda do Curso de Ciências Contábeis pelo Centro Universitário UNIESP. E-mail: pricilavasconcelos.jp@gmail.com.

² Professor Orientador, Graduado em Ciências Contábeis, pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Mestrado e Doutorado em Controladoria e Contabilidade, pela Universidade de São Paulo (USP). Atua como professor no Centro Universitário UNIESP. E-mail: prncavalcante0907@gmail.com

value to an asset, but also provide value drivers, which associated with accounting information, have the possibility to generate more complete information, contributing to the decision making process of organizations.

KEYWORDS: Accounting information. Valuation. EVA[®]. Economic value.

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade, também entendida como a “língua dos negócios”, produz um conjunto de relatórios econômico-financeiros que expõem de forma estruturada a posição patrimonial e financeira da entidade que reporta, bem como o seu desempenho econômico, evidenciando esta à luz das regras contábeis.

Os relatórios são apresentados com o principal objetivo de fornecer informações quantitativas e qualitativas relevantes para seus usuários internos ou externos. Essas informações dão suporte a uma grande quantidade de decisões, sejam elas de investimento ou financiamento.

A partir do início do século XXI, o mundo entrou na era pós industrial ou “era da informação” (CASTELLS, 2002, p.478), onde a tecnologia tem impactado a sociedade e contribuído para o aumento da competitividade das organizações, gerando novos negócios. Nesse contexto, a gestão das empresas tem requerido mais informações que possibilitem um melhor entendimento sobre o seu desempenho e demonstrem como elas devem direcionar suas ações em busca da maximização do valor para os donos do capital.

Nos últimos anos, as organizações sofreram muitas mudanças em seus processos decisórios, decorrentes das transformações ocorridas no mercado em que elas atuam. Essas mudanças têm resultando em novas demandas informacionais para a contabilidade.

Considera-se, no campo desta discussão, a informação contábil produzida à luz das Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS, ou seja, aquela que o CPC denomina de relatórios financeiros para fins gerais.

Vale destacar o potencial da informação contábil, tendo em vista que ela fundamenta a maior parte das decisões tomadas pelos interessados nas organizações, sendo o valor dessas informações mensurados a partir da utilidade e pelos resultados que elas podem apresentar para os seus usuários, no que se refere a informação sobre a entidade.

No entanto, a informação contábil tem seus limites, como reconhece o Comitê de Pronunciamentos Contábeis no CPC 00 (R2) (2020, p. 5): “Contudo, relatórios financeiros para fins gerais não fornecem nem podem fornecer todas as informações de que necessitam investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais”.

Uma das limitações que podem ser apontadas em relação à informação contábil, quando disponibilizada por meio dos relatórios financeiros para fins gerais, é que aquela informação não tem o objetivo de evidenciar o valor da empresa, sendo esta, também, requerida por usuários e que pode ser encontrada por meio da aplicação de técnicas de *valuation*.

O *valuation*, que em português significa “Avaliação de Empresas”, tem se tornado mais conhecido em virtude do aumento da publicidade do mercado financeiro e o crescimento do número de pessoas que têm investido em ações.

Em agosto de 2020 a plataforma Bolsa, Brasil, Balcão (B3) divulgou o histórico de perfil dos investidores pessoas físicas com um total de 2.958.442 de investidores, comparando com a informação divulgada do período de dezembro de 2019 que apresentou um total de 1.681.033, percebe-se um aumento de investidores pessoas físicas, chegando a mais de 70%.

Essa busca por novas opções de investimentos, refletida pelo aumento no número de participantes da bolsa, trouxe um interesse maior por vários modelos de avaliação de ativos (*valuation*).

No entanto, a aplicação do *valuation* pode ser realizada para avaliar empresas para fins de investimento de pessoas físicas ou em casos de fusões e aquisições e para auxiliar decisões que são tomadas a partir da perspectiva do valor econômico da organização.

O *valuation* é um processo que atribui um valor econômico a um ativo, esse valor econômico é formado, normalmente, com base em benefícios futuros de caixa, descontados a uma taxa de atratividade (ASSAF NETO, 2019, p.203). Todavia, existem diferentes aspectos que precisam ser avaliados em relação a um ativo como: o risco, o patrimônio, o endividamento, sendo o mais conhecido o valor presente dos fluxos de caixa.

Segundo Assaf Neto (2019, p. 9), “O objetivo de qualquer empresa é criar valor econômico aos seus acionistas, promovendo a maximização da riqueza”. Para alcançar esse objetivo, é preciso ter o maior número de informações relevantes possíveis para que as empresas possam atingir melhores resultados, sendo mais assertivas em suas decisões e criando estratégias que aumentem o seu desempenho.

Diante do tema abordado, se propõe a seguinte questão de pesquisa: **Como associar informação contábil e informação de *valuation* para mensurar a criação de valor para as organizações?**

O objetivo desta pesquisa é apresentar a possibilidade de associar informação contábil e informação de *valuation* para mensurar a criação de valor das organizações. Unindo assim, dois relevantes instrumentos que podem auxiliar na preservação de um negócio.

Geralmente, informações contábeis e *valuation* são tratados como assuntos distintos, sem que seja considerada a proximidade que possuem e a possibilidade de serem usadas em conjunto no sentido de ampliar a informação a respeito da entidade que reporta.

Dessa forma o presente trabalho justifica-se pela relevância que a informação contábil possui no processo de tomada de decisão dos usuários, no contexto das organizações, e o importante papel que esta pesquisa pode apresentar em ampliar estudos sobre esse tema e contribuir para a criação de informações mais amplas e, espera-se, mais relevantes para os usuários.

Normalmente trabalhos acadêmicos que abordam *valuation* não fazem uma relação entre essa técnica e a informação contábil. Essa lacuna viabiliza a realização desta pesquisa, que pretende demonstrar como as informações contábeis podem ser associadas para dar suporte ao processo de tomada de decisão dos usuários.

Ressalta-se também o crescimento do número de participantes, no mercado de valores mobiliários, que se constitui um motivo para todos os aspectos relativos às decisões pelos agentes desses mercados a serem investigados e discutidos.

A pesquisa será desenvolvida com a aplicação de metodologia de pesquisa bibliográfica com abordagem qualitativa baseada na revisão teórica sobre o tema, em relação a natureza da pesquisa qualifica-se como básica, pois pretende responder o problema levantado e ampliar os conhecimentos sobre o tema proposto.

Esta pesquisa foi classificada como um ensaio teórico, tendo como principais instrumentos para a coleta de dados livros sobre o tema abordado, periódicos e artigos que serviram como base para a revisão bibliográfica que possibilitou a discussão levantada neste trabalho.

Além desta Introdução, este trabalho contém: (i) uma revisão teórica, que será realizada com o objetivo de discutir os principais conceitos que darão sustentação às conclusões; (ii) a especificação da metodologia que se pretende seguir, para responder a questão de pesquisa formulada; (iii) apresentação da proposta de associação entre a informação contábil e o *valuation*, especificamente o EVA - *Economic Value Aggregated* ; (iv) um tópico de considerações finais, no qual serão destacados os pontos principais da conclusão, inclusive como a questão de pesquisa foi respondida; (v) a bibliografia pesquisada para a elaboração do trabalho.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Na literatura encontramos muitos conceitos sobre o que vem a ser informação, como por exemplo, o conceito colocado por RASCÃO (2006, p.36) “A informação representa uma quantidade que mede e/ou reduz a incerteza, isto é, tudo aquilo que permite diminuir a incerteza experimentada por um observador em relação à ocorrência de um determinado evento.” A informação é um objeto criado que pode ser organizado de forma estruturada e entendida como um processo de conhecimento que permite a redução de incertezas.

No que diz respeito à informação contábil, ela resulta de um processo de registro, mensuração e acumulação de eventos que afetam o patrimônio da entidade que reporta, sendo evidenciada com o intuito de reduzir a incerteza dos denominados usuários, os quais são agentes que têm interesse naquela entidade e, portanto, precisam tomar decisões em relação à ela.

As informações contábeis, como estabelecido na sua estrutura conceitual para relatórios financeiros (CPC 00 (R2), 2020), são produzidas pela contabilidade e utilizadas por muitos usuários e para diversas finalidades. Essas informações são destinadas ao governo, investidores, fornecedores de recursos, funcionários, gestores das empresas, entre outros.

No que diz respeito à gestão das empresas, Padoveze (2010, p.39) afirma que a informação contábil é uma ferramenta fundamental nos processos de administração, que precisa ser desejável e útil para os gestores de uma entidade. A informação só será desejada se tiver um valor maior que o seu custo. Essas informações precisam suprir as características informacionais das entidades.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (2009, p.90), a presença de características de qualidade servem para elevar a utilidade da informação produzida pela contabilidade. Nesse sentido, conforme opina o CPC 00 (R2) (2020, p.5), a informação contábil útil deve ser relevante e representar com fidedignidade a natureza dos fatos, sendo tais aspectos denominados de Características Qualitativas Fundamentais da informação produzida pela contabilidade.

Informações relevantes devem possuir aspectos como valor preditivo e valor confirmatório, atribuindo à informação a capacidade de influenciar as decisões dos seus usuários sobre a previsão dos seus resultados e confirmar ou modificar avaliações anteriores. A informação relevante também deve possuir aspecto material.

O CPC 00 (R2) conceitua, ainda, que a informação deve representar de forma fidedigna a natureza dos fenômenos para que sejam úteis. Nesse sentido a informação deve ser completa, contendo todas as informações necessárias para o entendimento dos seus usuários, deve ser

neutra, possuindo um caráter imparcial, e livre de erros. Isso não quer dizer que seja uma informação perfeita, mas ao respeitar essas características é possível o aumento das qualidades da informação.

Martin (2002, p. 11) afirma que: “[...] as decisões empresariais precisam de informações pertinentes e relevantes para dar-lhes fundamento e orientação”. Em um contexto de competitividade, as empresas se deparam constantemente com situações em que a informação contábil, aplicada da forma adequada, pode resultar em um grande diferencial e levar a empresa a uma posição favorável em relação aos seus concorrentes.

Apesar da demanda vinda das organizações (ARAÚJO; ASSAF NETO, 2003, p. 18), “[...] 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”.

Segundo Assaf Neto (2019, p.1), apesar da capacidade que a contabilidade possui em demonstrar os fatos ocorridos no passado através dos valores históricos dos balanços, percebe-se uma limitação referente a capacidade preditiva da informação.

É importante ressaltar que a informação contábil possui valor preditivo, pois baseado em seus dados históricos é possível identificar tendências de desempenho futuro de uma determinada empresa. No entanto, existem variáveis importantes que precisam ser consideradas como o custo de oportunidade e o valor, variáveis tais que não fazem parte da informação contábil.

Essa limitação é descrita no CPC 00 (R2) (2020, p.5), ao afirmar que: “Relatórios financeiros para fins gerais não se destinam a apresentar o valor da entidade”.

Assim, considerando demandas voltadas ao conhecimento do valor criado a partir das atividades das empresas, e tendo-se em conta a relevância da informação contábil para agentes interessados na entidade que reporta, vê-se exposta a necessidade de se buscar ampliar a utilidade daquela informação, sendo a associação com critérios de *valuation* uma das alternativas.

2.2 VALUATION

Valuation, que em português significa avaliação de empresas, segundo Assaf Neto (2019, p.203), é um processo que atribui um valor econômico a um ativo. Cabendo destacar a diferença existente entre os conceitos de valor e de preço.

O conceito de preço se trata da quantia monetária que é atribuída a um ativo no momento de sua venda no mercado. Já o conceito de valor é atribuído com base na utilidade ou benefício esperado. O valor econômico é formado, normalmente, com base em benefícios futuros de caixa, descontados a uma taxa de atratividade.

Póvoa (2012, p.2) afirma que “*Valuation* é, por definição, a técnica de “reduzir a subjetividade” de algo que é subjetivo por natureza”. O conceito de valor é baseado na interpretação individual, não depende apenas do preço, mas também do interesse do avaliador.

Dentro desse conceito, Damodaran (2012, p.14) apresenta duas abordagens da avaliação de empresas: a intrínseca e a relativa. A abordagem intrínseca é determinada pela expectativa de geração de fluxos de caixas durante a vida útil e o nível de incerteza de um ativo. Já na avaliação relativa, toma-se por base o preço de mercado de ativos que são semelhantes. A avaliação intrínseca, inicialmente seria o objetivo, porém a maioria dos ativos são analisados com base na abordagem relativa.

Essa inclinação se explica devido a tendência de comparação de ativos semelhantes com fundamento nos preços de mercado. Porém o equilíbrio sobre a escolha de qual abordagem adotar deve existir, pois existem fatores positivos nos dois pontos de vista e a utilização de ambos pode levar ao sucesso dos investimentos.

A avaliação de ativos é realizada não apenas para escolher o melhor investimento, mas pode ser utilizada em muitas fases do ciclo de vida de uma organização. Damodaran cita o exemplo de como as empresas que abrem o seu capital na bolsa de valores precisam realizar avaliação para determinar o preço de suas ações:

Fazem-se avaliações em todas as fases do ciclo de vida das empresas. Nos pequenos empreendimentos em vias de expansão, a avaliação desempenha papel fundamental na hora de procurar capitalistas de risco (*venture capitalists*) ou investidores em empresas de capital fechado (*private equity*) como fontes de fornecimento de capital próprio. A participação societária que ambos exigirão em troca de seus investimentos dependerá do valor que atribuírem à empresa (DAMODARAN, 2000, p. 15).

A avaliação é baseada em expectativas futuras que são formadas a partir de premissas. Essas premissas dão sustentação às expectativas futuras. Segundo Assaf Neto (2019, p.114), a premissa central da avaliação é atingir o valor justo de um ativo. O valor justo é o mais adequado em relação à realidade.

“Mesmo a contabilidade não está imune. A tendência global mais significativa nas normas contábeis é para a *value accounting*, ou contabilidade pelo valor justo, segundo a qual os ativos e passivos são avaliados no balanço patrimonial pelo valor justo, e não pelo custo original. Assim, mesmo a leitura superficial das demonstrações financeiras exige conhecimento dos fundamentos da avaliação” DAMODARAN, 2000, p. 16).

Existem diversos modelos de avaliação como avaliação relativa, múltiplos, porém o que possui maior relevância é o Fluxo de caixa descontado (FCD), ele também é o mais indicado para avaliação de empresas. Esse método é objeto de vários trabalhos acadêmicos e tem como base “o conceito de que o valor de um ativo é determinado pelo valor presente de seus benefícios futuros esperados de caixa”. (ASSAF NETO, 2019, p.209)

O *valuation* também fornece medidas de valor que podem ser usadas como indicadores de desempenho. Apesar de tal utilidade, cabe destacar que a determinação do valor da empresa não é realizada a partir de um único conceito. Nesse mister, são possíveis, no mínimo, duas alternativas: (1) aplicar um modelo específico, o qual deve ser escolhido a partir da decisão que se pretende tomar; (2) aplicar um modelo genérico, o qual possa ampliar a utilidade da informação para muitos e distintos usuários. A segunda alternativa pode ser alcançada pelo *Economic Value Aggregated* (EVA[®]) ou Valor Econômico Agregado (VEA), em português.

O valor econômico agregado (VEA) é um exemplo de medida de desempenho que demonstra o valor que foi criado ou destruído pela empresa (ASSAF NETO, 2019, p.113).

2.3 ASSOCIAÇÃO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E VALUATION

O *Valuation* utiliza várias informações para atribuir valor a um ativo, porém a principal base de informações é a contábil. De acordo com Damodaran (2012, p.25), as principais demonstrações, para fins de avaliação de empresa, são o balanço patrimonial, a demonstração de resultado e a demonstração de fluxo de caixa.

As demonstrações financeiras apresentam dados sobre o resultado operacional, o lucro líquido, a rentabilidade de uma entidade, entre outros. Já as técnicas de *valuation* buscam o valor econômico, baseadas em expectativas futuras que são formadas a partir de premissas.

Segundo Brandão e Correia Neto (2018, p.139) “[...] as premissas podem ser compreendidas como metas, definições e fundamentos sobre quais os fluxos de caixa serão projetados”. É importante ressaltar que a definição de premissas adequadas permite avaliações menos enviesadas, ou seja, com uma tendência menor de que estejam baseadas de forma inadequada.

No contexto da avaliação existem diversas medidas que consideram o valor econômico das empresas, algumas são usadas para mensurar a criação de valor, essas métricas são chamadas de medidas de valor.

O *Economic Value Aggregated* (EVA[®]) é uma medida de valor que pode ser considerada como uma informação de *valuation*, tendo em vista que considera o valor econômico de uma empresa. Está métrica utiliza a informação contábil sobre o lucro operacional ou o lucro líquido de uma entidade para identificar a criação ou a destruição de valor.

Esse conceito de criação ou destruição de valor foi definido inicialmente pelo economista David Ricardo no século XIX, e conhecido como lucro supra normal. Posteriormente tornou-se conhecido como lucro residual ou lucro econômico, conceito definido pelo economista Alfred Marshall (1890, p. 142) como “o total de rendas líquidas menos a taxa de capital investido no mesmo período”.

No ano de 1982, esse conceito passou por alguns ajustes e foi registrado pela empresa Stern Stewart & Co (ASSAF NETO, 2019, p.114). Graficamente o conceito do EVA[®] pode ser representado de acordo com a figura abaixo:

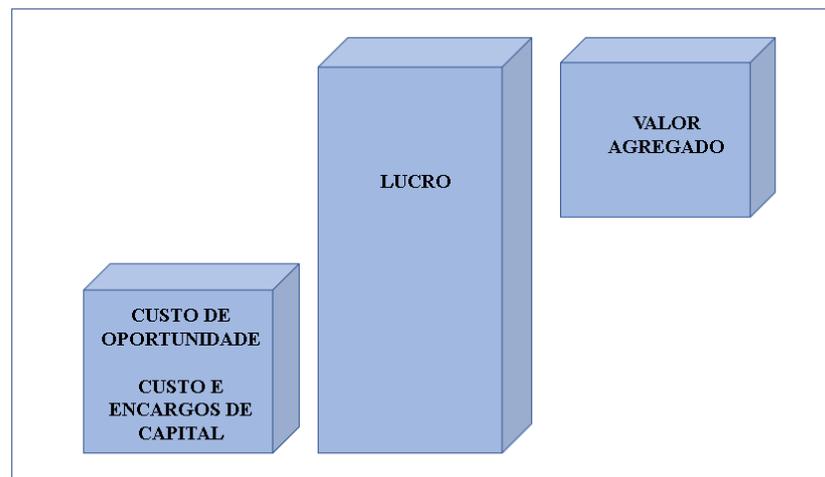


Figura 01: Definição EVA[®]
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 113).

Embora os conceitos sejam semelhantes, o lucro residual denominado pela economia como lucro econômico, basicamente é diferenciado do EVA[®] devido aos ajustes que são realizados no cálculo do valor econômico agregado.

De acordo com o modelo formulado pela empresa de consultoria *Stern Stewart & Co*, que registrou a sigla EVA[®], foram identificados mais de 160 ajustes nas informações contábeis para a aplicação do cálculo do valor econômico agregado (EHRBAR, 1999, p. 131), para que as informações que fundamentam o resultado apurado de criação ou destruição de valor representem a realidade, sem ocultar informações que podem ser relevantes na apuração do resultado.

Desta forma é possível que o número dos ajustes necessários represente uma limitação devido à complexidade que pode estar envolvida no cálculo deste indicador, no entanto, esses ajustes podem ser vistos como objetos de estudos posteriores, visando um aprimoramento da informação contábil que poderá representar de forma mais assertiva a realidade das empresas.

De acordo com Ehrbar (1999, p.131), alguns dos ajustes necessários para o cálculo do EVA[®] são: pesquisa e desenvolvimento; investimentos estratégicos; contabilização de aquisições; lançamento de despesas; depreciação; encargos de reestruturação; impostos; ajustes ao balanço, etc.

Ao gerar um retorno superior ao custo de oportunidade e aos custos e encargos de capital as empresas criam valor para os donos do capital (ASSAF NETO, 2019, p.113). Dentro deste entendimento é observado a aplicação de conceitos como custo de oportunidade, custo de capital, taxa de retorno, entre outros.

Segundo Luiz Carlos P. Carvalho (2000, p. 134), o custo de oportunidade “[...] mede o valor das oportunidades perdidas em decorrência da escolha de cada alternativa de produção em lugar de outra alternativa, também possível”, já o custo de capital é o retorno mínimo que justifica a viabilidade de um investimento.

Com base em seus fundamentos o EVA[®] distingue-se dos indicadores tradicionais, isto por considerar em seu cálculo o custo de oportunidade do capital próprio, custo este que os indicadores tradicionais não consideram.

Existem três possíveis resultados do EVA[®], que são: positivo, negativo ou nulo. A figura 02 apresenta graficamente a constituição da riqueza considerando as três possibilidades.

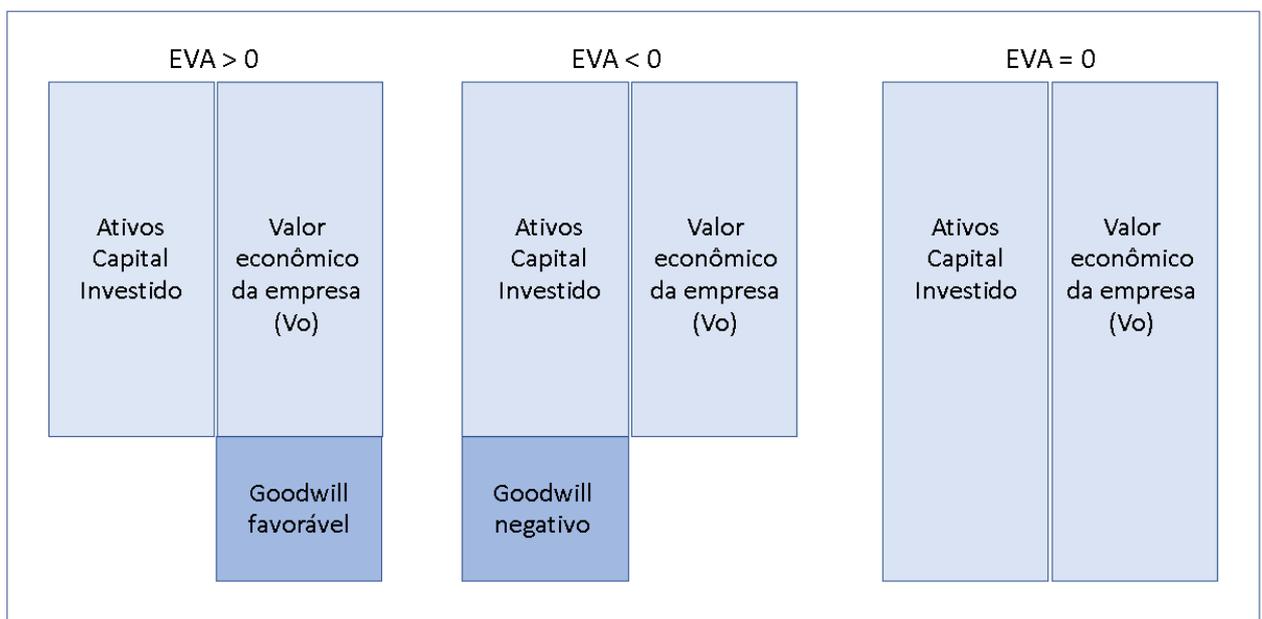


Figura 02: Possíveis casos do EVA[®]
 Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 117).

O EVA[®] pode apresentar em sua projeção a apuração de um resultado maior do que zero ($EVA^{\circ} > 0$), entende-se nessa situação que o valor econômico é maior que o capital investido, gerando uma riqueza econômica que é resultado da diferença entre o valor econômico e o valor do capital que foi investido. Essa riqueza criada também é chamada de *goodwill* favorável.

Segundo o conceito apresentado por Assaf Neto (2019, p.117), *goodwill* é um ativo intangível que surge apenas quando a empresa expressa o potencial de criação de lucro superior ao custo do capital, e pode ser calculado da seguinte forma:

$$Goodwill = \text{Valor Econômico total da Empresa} - \text{Ativos (Capital Investido)}.$$

Figura 03: Cálculo do *Goodwill*.
 Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 117).

No entanto de acordo com Martins, Diniz e Miranda (2020, p. 312) é possível que o *goodwill* possua também origem no passivo, essa é uma abordagem que é pouco estudada, porém possível para se chegar ao valor líquido do *goodwill*.

O valor econômico agregado menor que zero ($EVA^{\circ} < 0$) ocorre quando o valor do capital investido foi maior que o valor econômico da empresa, isso indica que o capital investido não gerou o retorno esperado, demonstrando a inviabilidade econômica de um investimento ou destruição de valor. Esse resultado pode ser ocasionado por diversos motivos, como cenários de crise em um setor específico, decisões estratégicas equivocadas, expansão dos negócios, sendo necessário um maior número de investimentos entre outros.

Ainda é possível que uma empresa apresente um resultado do EVA[®] nulo, onde o valor do capital investido foi igual ao valor econômico da empresa, esse resultado indica que o capital investido gerou o retorno exatamente igual ao esperado. Nessa situação não existe criação ou destruição de valor.

O EVA[®] pode ser calculado considerando o lucro operacional ou o lucro líquido. Matematicamente o cálculo utilizando o lucro líquido operacional pode ser representado da seguinte forma:

LUCRO OPERACIONAL (NOPAT)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{INVESTIMENTOS})$$

Figura 04: Cálculo EVA[®] pelo NOPAT
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 118).

O lucro líquido operacional, nesse modelo, é representado pelo *Net Operating Profit Taxes* – NOPAT que em português significa lucro operacional líquido após os impostos. O *Weighted Average Cost of Capital* – WACC em português representa o custo total de capital exigido que é multiplicado pelos investimentos da empresa.

Segundo Assaf Neto (2019, p.118), o EVA[®] ainda pode ser calculado de forma mais analítica utilizando o indicador que demonstra o retorno sobre o capital investido - ROI menos o WACC multiplicado pelos investimentos da empresa.

Já o cálculo utilizando o lucro líquido pode ser representado pela diferença entre o lucro líquido e o produto entre dois fatores que são o custo de capital e patrimônio líquido. Matematicamente é entendido da seguinte forma:

LUCRO LÍQUIDO

$$\text{EVA} = \text{LUCRO LÍQUIDO} - (\text{Ke} \times \text{PL})$$

Figura 05: Cálculo EVA[®] pelo lucro líquido
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 119).

É importante realçar que a maior parte das decisões tomadas pelos interessados nas empresas tem foco na rentabilidade.

Assim, ao utilizar o EVA[®] não apenas como um indicador de performance, mas como a base de um sistema de gestão voltado para a criação de valor da companhia, ou seja, um *value driver*, a instituição irá auferir melhores resultados para todos os seus funcionários e para os seus acionistas, o que elevará a sua competitividade tanto no mercado comercial quanto no mercado financeiro.

3 METODOLOGIA

Segundo Marconi e Lakatos (2017, p.142), pode-se dizer que metodologia corresponde aos métodos, procedimentos, técnicas e ferramentas que têm a função de auxiliar na

estruturação de uma pesquisa demonstrando o caminho utilizado para a construção do conhecimento.

A aplicação da metodologia adequada é fundamental para o desenvolvimento de um trabalho científico consistente, que por vezes pode servir de fundamento para outros estudos.

No que se refere à abordagem de uma pesquisa, ela pode ser qualitativa, quantitativa ou usar as duas abordagens, de acordo com Marconi e Lakatos (2017, p.73):

"Para afirmar em qual abordagem a pesquisa se encaixa, é preciso considerar a natureza da pesquisa: se o objetivo principal for de classificar um conjunto de observações, ela será qualitativa; se o objetivo for avaliar e analisar como os dados se distribuem em um espaço amostral, então a pesquisa terá conotação quantitativa". (Marconi, Lakatos 2017, p.73)

Para este estudo a abordagem utilizada será a qualitativa baseada na revisão bibliográfica sobre a informação contábil e informação de *valuation*, interpretando as informações obtidas com a aplicação, nesse estudo inicial, da medida de valor EVA[®], mas sem o intuito de quantificar qualquer aspecto da discussão.

O Modo de análise será o hipotético-dedutivo, pois se tem como base da pesquisa um problema no que se refere à limitação da informação contábil, partindo da hipótese da utilização da informação de *valuation* tentará se chegar a uma solução viável possibilitando a criação de informações mais abrangentes do ponto de vista de utilidade para suportar o processo de tomada de decisões dos interessados na entidade que reporta.

Em relação à natureza desta pesquisa, é classificada como básica. Freitas e Prodanov (2013, p.51) afirma que: "[...]pesquisa básica: objetiva gerar conhecimentos novos úteis para o avanço da ciência sem aplicação prática prevista. Envolve verdades e interesses universais".

Tendo em vista que esta pesquisa se constitui em um passo inicial de abordagem do assunto, o que implica em futuros desenvolvimento do tema, neste momento a classificação da pesquisa quanto à forma de estudo é de um Ensaio Teórico.

Inicialmente foi realizada uma revisão bibliográfica para aprofundar os conceitos sobre informações contábeis, *valuation* e sobre a medida de valor EVA[®]. Buscou-se entender os principais conceitos relacionados à aplicação deste indicador como: custo de oportunidade, lucro residual, lucro econômico entre outros.

Posteriormente, foram demonstrados, através de exemplos hipotéticos, com base em demonstrações fictícias, mas que obedecem às regras estabelecidas pelas normas de

contabilidade os possíveis resultados na aplicação do indicador abordado, EVA[®], em conjunto com informações contábeis.

4 APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS

Diante dos conceitos abordados, para um melhor entendimento sobre a forma que é realizado o cálculo do EVA[®], a tabela 01 apresenta de forma simplificada a demonstração do resultado do exercício-DRE e informações sobre o balanço patrimonial que serviram de base para realização dos cálculos.

O exemplo ilustrativo foi realizado a partir dos dados de uma empresa que possui capital aberto, onde já estão sendo considerados os ajustes necessários para que os valores apurados possam representar informações adequadas.

ESTRUTURA PATRIMONIAL	
ATIVO TOTAL	9.000,00
(-) PASSIVO NÃO ONEROSO	0,00
(=) INVESTIMENTO TOTAL	9.000,00
(-) PASSIVO ONEROSO	3.000,00
(=) PATRIMÔNIO LÍQUIDO	6.000,00

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	
VENDAS	10.000,00
(-) CPV	5.500,00
(=) LUCRO BRUTO	4.500,00
(-) DESPESAS COM VENDAS	-500,00
(-) DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	-1.000,00
(=) EBITIDA	3.000,00
(-) DEPRECIAÇÃO	580,00
(=) LUCRO ANTES DO IR	2.420,00

(-) DESPESAS FINANCEIRAS	420,00
(=) LUCRO ANTES DO IR	2.000,00
(-) IR (34%)	680,00
(=) LUCRO LÍQUIDO	1.320,00

Tabela01: Principais demonstrações divulgadas
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 120).

O cálculo do EVA[®] envolve alguns valores que precisam ser apurados. Na tabela 02, a seguir, são informados os indicadores calculados com base nas demonstrações de resultado e no balanço patrimonial.

DADOS PARA CÁLCULO DO EVA[®]	
Ki - Custo da Dívida	9,24%
Ke - Custo de oportunidade do capital próprio / taxa mínima de retorno	17,00%
ROI - Retorno do investimento	17,75%
ROE - Retorno sobre o patrimônio líquido	22,00%
WACC - Custo total de capital	14,41%
NOPAT - Lucro líquido do IR	1597,20

Tabela 02: Principais demonstrações divulgadas
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 121).

Desta forma, com base nas informações obtidas, a tabela 03 apresenta o valor econômico agregado obtido através do NOPAT - Lucro líquido do IR, e a tabela 04 apresenta o valor calculado com base no lucro líquido.

EVA[®] CALCULADO PELO NOPAT	
(=) LUCRO OPERACIONAL LÍQUIDO DO IR- NOPAT	R\$ 1.597,20
WACC	14,41%
INVESTIMENTOS	R\$ 9.000,00
(-) (WACC x INVESTIMENTO)	R\$ 1.297,20
(=) VALOR ECONÔMICO AGREGADO	R\$ 300,00

Tabela 03: EVA calculado pelo NOPAT

Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 121).

EVA[®] CALCULADO PELO LUCRO LÍQUIDO	
(=) LUCRO LÍQUIDO	1.320,00
Ke - CUSTO TOTAL DE CAPITAL	17,00%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	6.000,00
(Ke x PATRIMÔNIO LÍQUIDO)	1.020,00
(=) VALOR ECONÔMICO AGREGADO	R\$ 300,00

Tabela 04: EVA[®] calculado pelo LUCRO LÍQUIDO
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 121).

O resultado positivo de R\$300,00, como demonstrado na tabela 04, revela que nessa situação o valor econômico foi maior que o capital investido, gerando uma riqueza econômica que é resultado da diferença entre o valor econômico e o valor do capital que foi investido expressando que a empresa criou valor.

A partir do EVA[®] também é possível identificar a atratividade econômica de um negócio utilizando a medida do *spread* econômico que possibilita analisar resultados do retorno gerado pela empresa tanto da perspectiva do desempenho da empresa como do desempenho do acionista, ou seja, essa medida que deriva do EVA[®] demonstrar o retorno do capital do acionista e da própria empresa.

Diante do resultado do exemplo ilustrativo acima, podemos calcular o *spread* econômico do acionista e da empresa da seguinte forma.

SPREAD ECONÔMICO DA EMPRESA = ROI - WACC
17,75% - 14,41% = 3,34

Tabela 05: Spread econômico da empresa
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 121).

SPREAD ECONÔMICO DA O ACIONISTA = ROE - Ke
22,0% - 17,0% = 5,0%

Tabela 06: Spread econômico da empresa
Fonte: (ASSAF NETO, 2019, p. 121).

Como uma possibilidade de associação da informação contábil e da informação de *valuation*, os indicadores calculados acima, podem, apresentados em conjunto com as informações contábeis, ser considerados direcionadores para decisões estratégicas das organizações.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A despeito de a informação contábil servir como amparo ao processo de decisão de interessados na entidade que reporta, conforme apresentado na revisão bibliográfica, a informação contábil possui limitações no que diz respeito à informação sobre o valor da empresa, tornando mais difícil a mensuração do valor ou da criação de riqueza.

A reflexão sobre a limitação acima citada resultou no presente estudo que buscou apresentar formas de associação entre a informação contábil e a informação de *valuation*, propondo um olhar diferente para esses dois conceitos que muitas vezes são tratados de forma distinta, sendo a informação contábil a que representa “apenas” os dados históricos de uma empresa e o *valuation*, um modelo que atribui de um valor econômico a um ativo para auxiliar nas decisões de investimento.

Como visto, a informação contábil é um instrumento utilizado pelos seus usuários para tomar decisões e é a principal fonte de informação para que um ativo seja avaliado em relação ao seu valor. Portanto a pesquisa entende ser possível essa associação, pois são conceitos que podem ser aprofundados, trazendo para a informação contábil conceitos de valor.

Esta pesquisa busca, como contribuição de estudo, apresentar um olhar diferente para conceitos tratados de forma distinta que podem ser aproximados e, apresentados da forma adequada, podem suprir uma demanda informacional que vem aumentando por parte dos usuários da informação contábil, possibilitando também outros estudos sobre o tema.

Ao longo da revisão bibliográfica a limitação da informação contábil em relação ao valor econômico de uma empresa é pode ser percebida, bem como a possibilidade de associação com informações de *valuation*. Vale ressaltar que nesta associação existem pontos positivos e pontos negativos.

Como pontos positivos identificados, podemos citar a apresentação de informações mais completas e a possibilidade de identificação de criação ou destruição de valor, que pode representar um instrumento relevante na elaboração de estratégias para melhorar o desempenho de uma empresa.

Como pontos negativos, que devem ser tomados como motivos para ampliar este estudo, observamos o número de ajustes que de acordo com o modelo proposto pela consultoria *Stern Stewart & Co* deve ser maior que 160 e, ainda, o cálculo do custo de oportunidade que precisa ser aprofundado para se chegar a um valor adequado.

Foi proposto, inicialmente, uma associação utilizando o indicador de valor EVA[®], que pode ser considerado uma informação de *valuation*, e apesar da limitação, já apresentada, percebe-se que é possível a utilização deste indicador.

O indicador que demonstrar criação ou destruição de valor de uma empresa pode ser usado como medida de desempenho, auxiliando no planejamento estratégico e contribuindo para a maximização de riqueza.

Como exposto na apuração do valor agregado, no exemplo ilustrativo foram desenvolvidos os cálculos pelas fórmulas do NOPAT e do lucro líquido, onde o resultado apresentado pelo EVA[®] positivo observamos assim que a taxa de retorno gerada em excesso superou o custo total do capital demonstrando assim o valor agregado.

Essa associação contribui para a criação de informações mais completas para os donos do capital, visto que, as informações contábeis apresentadas de forma isolada podem não ser suficientes para suprir as necessidades informacionais das empresas, tornando-se, muitas vezes, apenas um meio para que os impostos sejam apurados.

No entanto, podemos percebermos que usuários que tem uma visão voltada para o valor de uma empresa tem necessidade de informações que representem a maximização de sua riqueza.

As práticas de avaliação de empresas podem não apenas atribuir um valor a um ativo, mas também fornecer direcionadores de valor, que associados às informações contábeis, tem a possibilidade de gerar uma informação mais completa, contribuindo no processo decisório das organizações.

Desta forma seria interessante ampliar este estudo, que propõe uma associação das informações aplicando um método de *valuation*, como o fluxo de caixa descontado, refletindo sobre a possibilidade de criar modelos possíveis para que a contabilidade possa utilizar essas informações e oferecer aos seus usuários dados que considerem o valor da empresa bem como conceitos que são relevantes, como o custo de oportunidade, custo do capital, o valor econômico dos ativos entre outros.

REFERÊNCIAS

Andrade, LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina D. **Metodologia do Trabalho Científico**, 8ª Edição. Editora Grupo GEN, 2017.

ARAÚJO, Adriana Maria Procópio de; ASSAF NETO, Alexandre. Contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 33, p. 16-32, set./dez. 2003. Disponível em:
<https://www.scielo.br/pdf/rcf/v14n33/v14n33a02.pdf>. Acesso em: 01 out. 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation – Métricas de Valor & Avaliação de Empresas**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.

B3. **Histórico pessoas físicas**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/
 Acesso em: 23 set 2020.

CARVALHO, Luiz Carlos Pereira de. **Teoria da Firma**. in .: MONTORO FILHO, André Franco el alii. op. cit. p. 134-135.

CASTELLS, Manuel. **A sociedade em rede**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC) PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 00 (R2) – **Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro**. Brasília, dezembro de 2019. Disponível em:
[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf) Acesso em: 05 out. 2020.

DAMODARAN, Aswath. **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações**. Tradução Afonso Celso da Cunha- Rio de Janeiro: LTC, 2012.

EHRBAR, Al. **EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Tradução: Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDÁ, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTIN, Nilton Cano. Da Contabilidade à Controladoria: a evolução necessária. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 28, p. 7-28, jan./abr. 2002. Disponível em:
<https://www.scielo.br/pdf/rcf/v13n28/v13n28a01.pdf>. Acesso em: 01 out. 2020.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**, 7ª ed. Atlas, 2010.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: como precificar ações**. Rio de Janeiro. Elsevier, 2012.

MARSHALL, ALFRED. **Principles of Economics**. New York. Ed. MacMillan & Co. 8ed, 1972.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Gilberto Alves; MIRANDA, Gilberto José. **Análise Avançada das demonstrações Contábeis: um a abordagem crítica**. 3º Ed. São Paulo: Atlas, 2020.

FREITAS, Ernani Cesar. PRODANOV, Cleber Cristiano. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**, 2. ed. – Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RASCÃO, José Poças. **Da gestão estratégica à gestão estratégica da informação: como aumentar o tempo disponível para a tomada de decisão estratégica**. Rio de Janeiro: Editora E-Papers, 2006.