

*Cruzando Fronteras:
Tendencias de Contabilidad Directiva para el Siglo XXI*



A CONTABILIDADE E A GESTÃO BASEADA EM VALOR

Assaf Neto, Alexandre *

Araujo, Adriana Maria Procópio de

Universidade de São Paulo – FEA - Faculdade de Economia, Administração e
Contabilidade

Ribeirão Preto – SP – Brasil

assaf@zaz.com.br – adrianaaraujo@netsite.com.br

Resumo

A moderna gestão de empresas vem revelando importantes avanços em sua forma de atuação. A postura convencional da busca do lucro e rentabilidade cede espaço a uma gestão voltada à riqueza dos acionistas. O objetivo de criar valor aos acionistas demanda estratégias financeiras e novas medidas do sucesso empresarial, voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários. Visando cobrir às necessidades de informações dos vários agentes de mercado, a contabilidade almeja uma atuação mais destacada e sofisticada. O objetivo desse estudo é a de constatar a importância da contabilidade na moderna administração empresarial; apresenta os fundamentos de um modelo de gestão baseada no valor, comparativamente aos procedimentos tradicionais de administração focada nos lucros; constata a relevância da informação contábil sob a ótica da essência econômica e checa num exemplo hipotético o cálculo de uma medida de lucro, sob essa condição.

Palavras chave: Contabilidade, lucro, valor, gestão baseada em valor, valor econômico agregado.



**VII Congreso del
Instituto Internacional
de Costos**



UNIVERSIDAD DE LEÓN



**II Congreso de la
Asociación Española de
Contabilidad Directiva**

1. Introdução

A alocação de recursos é prioridade da moderna gestão dos negócios. Num mercado extremamente competitivo, as organizações buscam aceleradamente medidas flexíveis com relação ao melhor gerenciamento dos recursos disponíveis. Medidas essas adotadas nas diversas áreas da atividade, visando assegurar a continuidade de participação no mercado.

Não é somente a postura agressiva do consumidor que incentiva a eficácia na gestão das organizações. 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. Altera-se então a postura convencional das organizações em medir o lucro e rentabilidade para a gestão voltada à criação de riqueza.

As organizações utilizam-se na dinâmica de sua gestão de vários recursos, como recursos humanos, tecnológicos, financeiros etc. Não obstante, alguns recursos são identificados em qualquer tipo de entidade e independe da atuação no mercado, como é o caso do capital. Administrar com eficiência esses recursos já não basta. Os gestores das organizações buscam medidas mais consistentes de desempenho e controle desses recursos, voltados principalmente a atender as expectativas de riqueza do mercado.

Sob o prisma de administração de recursos, questiona-se qual ou quais são os objetivos de uma empresa. Segundo Solomon (1977, p.31) 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.

O termo maximização dos lucros pode levar a confusões semânticas. Solomon (1977, p.37) 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”. Completa o raciocínio mencionando que qualquer ação financeira

que crie riqueza é desejável, ou seja, que apresente valor líquido atual acima de zero e resume que o objetivo operacional da administração financeira é a maximização da riqueza.

Porterfield (1976, p.22) considera como que 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.

Os objetivos de uma empresa caracterizada sob a forma de sociedade anônima, segundo Ross *et al.* (1995, p.36) é a maximização da riqueza da empresa. Por sua vez, a riqueza da empresa é aquela sobre a qual a administração possui controle efetivo; está intimamente associada ao crescimento e ao tamanho da empresa. Completa ainda que a riqueza da empresa não se confunde necessariamente com a do acionista, ou seja, os objetivos dos administradores são diferentes dos objetivos dos acionistas.

De acordo com Assaf Neto (2000, p.43) 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 consequência (resultado) dos vários objetivos que podem ser estabelecidos para a empresa.

Sob a óptica contábil, Atkinson *et al.* (2000, p.79) ressalta que os objetivos são os propósitos abrangentes da empresa que, por sua vez, refletem o que seus proprietários, ou conselho de acionistas, esperam que ela realize.

O objetivo da empresa, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.207) é a maximização do fluxo de dividendos aos acionistas ao longo de toda a vida da empresa, ou a maximização do valor de liquidação ou valor de mercado da empresa ao final de sua vida, ou em pontos intermediários, ou alguma combinação desses valores.

Nesse estudo, o objetivo da empresa está estruturado em Solomon (1977, p.40) como sendo o da maximização da riqueza dos acionistas. Ressalta que “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”.

A moderna teoria de finanças empresariais, em todo o mercado, adota e aceita como o objetivo da empresa, a maximização da riqueza dos acionistas. A empresa necessita de informações que permitam aos seus acionistas verificar se os objetivos estão sendo alcançados. Nesse momento, a contabilidade passa ser de extrema relevância na gestão dos recursos de uma entidade.

A postura de administração relacionada com a contabilidade tradicional, ou seja, com ênfase na medição histórica do lucro e rentabilidade, está cedendo espaço para a gestão mais arrojada dos recursos que envolvem capital, ou seja, a organização tem buscado uma gestão voltada à criação de riqueza. 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 (Assaf Neto, 1999, p.01).

O conceito de gestão baseada em valor está estruturado nas premissas da *value-based management* – VBM, ou seja, administração baseada em valor. Segundo Copeland *et al.* (2000, p.87) “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”.

Entretanto, a contabilidade tradicional, independente dos critérios de avaliações dos ativos e passivos, não contempla, de maneira global, informações que permitam verificar se o objetivo de maximização da riqueza está sendo alcançado.

Em conseqüência desse cenário, os principais usuários das informações contábeis passam a demandar modelos que melhor elucidem o processo de criação riqueza por parte das entidades. A prática atual demonstra, no entanto, uma lacuna no que tange às informações fornecidas pela contabilidade, limitando o potencial de avaliação e decisão de 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, porque não atuar profundamente em questões que auxiliem à administração de uma entidade? Obviamente, várias seriam as respostas à esse questionamento.

Uma indagação pertinente diz respeito à postura da contabilidade perante essa nova concepção de administração. A contabilidade deve informar resultado substancial à análise da maximização da riqueza do acionista?

A Contabilidade como ciência, demonstra substancial potencial em seus instrumentos e modelos teóricos em atender as qualificadas exigências do mercado globalizado. Necessita, no entanto, que os profissionais tenham uma melhor interpretação do atual contexto dos negócios e capacidade de interpretar as estratégias financeiras das empresas, visando, sobretudo, adequar as informações contábeis às modernas necessidades de avaliação dos diversos participantes de mercado.

2. Abordagens da Teoria Contábil

Vários são os enfoques do estudo da contabilidade. Enfatizar qual o mais importante não é o objetivo desse trabalho. Dois motivos estruturam essa decisão. O primeiro motivo se fundamenta na condição da falta de medidas justas para comprovar qual o 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.

Nesse estudo, buscou-se pela identificação de uma abordagem que desse sustentação à uma contabilidade aplicada à uma gestão direcionada à medição da criação de valor de uma entidade. Em verdade, buscar-se-á fundamentação teórica para responder a questão ressaltada anteriormente, ou seja, se a contabilidade deve informar resultado substancial à análise da maximização da riqueza do acionista.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, p.23) diversos enfoques têm sido adotados num esforço de resolver problemas em contabilidade. A figura 1 demonstra e sintetiza as várias abordagens mais usuais em contabilidade.

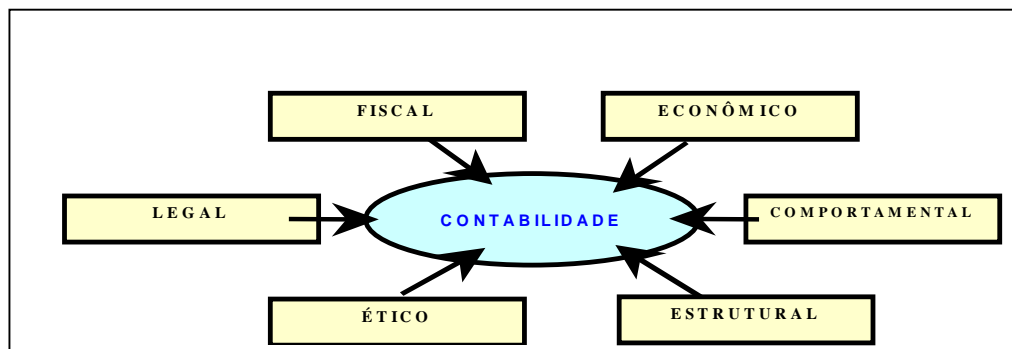


Figura 1 – Abordagens da Teoria Contábil

Iudícibus (1993, p.21) 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.

Optou-se pelo enfoque econômico, ressaltando que o enfoque mais adequado ou mais apropriado dependerá da situação em que se está desenvolvendo o caso. Não obstante, todos os enfoque tem seu devido merecimento na evolução do pensamento contábil.

2.1. Enfoque Econômico

O enfoque econômico é o que mais apresenta pesquisas com relação às interpretações econômicas e dados contábeis. Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.26) “nos últimos anos, tem havido verdadeira explosão de pesquisa analisando a correspondência entre interpretações econômicas e dados contábeis”.

Esse enfoque possui três grandes áreas: a macroeconomia, a microeconomia e a social-empresarial. De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, p.26) “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”. Parte do princípio de como um procedimento pode exercer efeito sobre a economia.

Iudícibus (1993, p.23) enfatiza que “a abordagem macroeconômica é parecida com a teoria do comportamento, porém fixa-se em objetivos econômicos definidos”. Completa que um dos principais aspectos dessa abordagem “é reportar lucros relativamente estáveis de período para período, o que é conseguido por meio de políticas flexíveis de depreciação e de provisões”.

Ainda segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.26), “um enfoque microeconômico da teoria da contabilidade procura explicar o efeito de procedimentos alternativos 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.

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 busca pela divulgação dos interesses da atividade econômica, ainda não consegue traduzir todos os efeitos que as empresas exercem na sociedade. Segundo Iudícibus (1993, p.23) “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”.

Escolher uma abordagem da teoria contábil por si só não basta. Diante das possibilidades demonstradas na figura 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. 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, p.21) 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 e Van Breda (1999, p.92) enumeram e discutem várias posições acerca do objetivo da contabilidade. Menciona 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, aborda um objetivo como sendo o de fornecer informação financeira confiável sobre os recursos econômicos e as obrigações de uma empresa. Cita ainda uma outra argumentação que define contabilidade como sendo algo mediador num conflito social de distribuição de renda e riqueza. Resumindo, o referido autor não se posiciona e não deixa transparecer nenhum objetivo claro da contabilidade.

Em um pronunciamento do APB – *Accounting Principles Board* (AICPA, 1970, n.4), o FASB - *Financial Accounting Standards Board* 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.

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.

Das abordagens mencionadas por Hendriksen e Van Breda e anteriormente apresentadas, seleciona-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 mediação da riqueza.

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

3. Contabilidade voltada à Gestão

A estruturação de um sistema contábil voltado para uma gestão que traduza aos acionistas informações sobre a variação de sua riqueza é o ponto chave dessa discussão. Necessário se faz um sistema que estrutura a contabilidade baseada nos princípios fundamentais de contabilidade, identifica e executa os ajustes necessários para se chegar numa contabilidade direcionada às premissas de uma gestão direcionada ao conceito de valor.

O estudo da teoria contábil, especificamente da sua estruturação de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, concentra-se na essência econômica da informação contábil. Vários ajustes serão necessários para se desenvolver um sistema contábil aplicado à atender às expectativas dos investidores no sentido de medição da criação do valor da empresa.

As principais dificuldades práticas de consolidação de uma gestão baseada no valor passam pela cultura da empresa, que impede maiores modificações em seu controle e processo decisório, e incursionando até o conflito existente entre o conceito de lucro e valor.

3.1. Informação Contábil baseada no lucro e rentabilidade

Várias são as abordagens da teoria contábil. Vários são os usuários das informações contábeis que se utilizam tais abordagens, não necessariamente excludentes. De maneira geral, a contabilidade está direcionada a apuração de um resultado no final de um determinado período, o qual indicará se a entidade obteve sucesso ou não. Em outras palavras, será medido 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.

Em verdade, a busca do valor econômico apurado é a informação relevante para os usuários da contabilidade (analistas, credores, investidores etc) ressaltando a riqueza gerada pelo capital aplicado e a viabilidade do empreendimento.

De acordo com Catelli (1997, p.369) “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”. Ainda segundo o mesmo autor, a contabilidade tradicional está voltada à mensuração de eventos econômicos passados e com certo grau de ineficiência.

3.2. Informação Contábil baseada no 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, fundamento básico da continuidade de um empreendimento. Demonstrações contábeis tradicionais vinculadas ao conservadorismo histórico na apuração dos resultados 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 baseado em valor.

Inúmeros são os conceitos atribuídos a valor. No presente estudo, o conceito de valor restringirá em dois: (i) valor patrimonial e (ii) valor econômico. Por valor patrimonial pode-se entender como o determinado pela soma dos bens que constituem o patrimônio total de uma entidade em dado momento. Pelo valor econômico entende-se como sendo 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 atender-se não somente para as solicitações dos acionistas como também dos *stakeholders*. De acordo com Gitman (1997, p.19) uma empresa atenta aos *stakeholders* evitará conscientemente medidas que possam ser prejudiciais a eles, ou seja, afetar sua riqueza, transferindo-a à 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, p.03) ressalta 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”. Completa com a colocação de que “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”.

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 ou também conhecido como *goodwill*.

4. Cálculo e Avaliação do Valor Econômico Agregado

As idéias discutidas de administração baseada no valor priorizam o objetivo de maximização da riqueza dos proprietários de capital, quantificado pelo preço de mercado da empresa. Assaf Neto (1999) demonstra que o sucesso de um empreendimento é medido pela sua capacidade em adicionar riqueza aos acionistas dentro de um horizonte determinado de tempo, e não avaliado dentro de uma visão efêmera dos resultados, sujeita a variáveis que poderão não se repetir no futuro. A busca do valor evidencia essencialmente o longo prazo, a continuidade do empreendimento, sua capacidade de competir, ajustar-se a exigências dos mercados em transformação, e agregar riqueza aos seus proprietários.

O principal direcionador de valor de uma empresa é a medida do valor econômico agregado (VEA), indicador da remuneração oferecida ao capital investido que excede ao retorno mínimo exigido pelos proprietários. Indica se a empresa está destruindo ou criando valor a partir de seu desempenho operacional, devendo ser retratado aos usuários da moderna contabilidade pelos relatórios financeiros apurados.

Para ilustrar, admita que a *Cia Value* tenha um total de investimento (capital fixo e capital de giro) de \$10 milhões, sendo 40% financiado por bancos que cobram uma taxa líquida de juros de 10% ao ano, já deduzido o benefício fiscal, e o restante representado por recursos próprios, com uma expectativa de retorno de 14% ao ano. A empresa apura no exercício em consideração um resultado operacional líquido de impostos de \$1,4 milhão.

O cálculo do VEA exige o conhecimento do custo total de capital da empresa, definido como o retorno mínimo exigido pelos credores e acionistas. É determinado pela ponderação da participação de cada fonte de financiamento com seu respectivo custo. Para

a *Cia Value* tem-se o seguinte custo de capital identificado na literatura financeira por WACC:¹

$\text{WACC} = [60\% \times 14\%] + [40\% \times 10\%] = \mathbf{12,4\%}$

Esta taxa representa, em essência, a remuneração média exigida por credores e acionistas em suas aplicações de capital, de maneira a remunerar o risco assumido no negócio. Como os proprietários de capital possuem \$10 milhões investidos em diferentes ativos da *Cia Value*, o retorno operacional mínimo que atende suas expectativas de ganho atinge a \$1,24 milhão. Qualquer resultado acima desse montante denota capacidade de agregar valor da empresa.

Como o resultado operacional apurado pela *Cia Value* no período (\$1,4 milhão) é superior ao mínimo exigido pelos proprietários de capital (\$1,24 milhão), a diferença encontrada (\$0,16 milhão) é reconhecida por valor econômico agregado (VEA), indicativo que a empresa foi capaz de oferecer um retorno extraordinário aos seus investidores.

4.1. Conflitos de Decisão: Valor x Lucro

Admita que a *Cia Value* mantenha um ativo (unidade de negócio, por exemplo) que oferece um resultado operacional anual equivalente a 15% do investimento identificado. Este ativo, no entanto, apresenta um risco superior ao da empresa, devendo remunerar, em razão disso, um custo de capital também mais elevado. Para o caso da *Cia Value*, calcula-se em 16% a remuneração mínima a ser exigida do ativo em avaliação.

Uma proposta de negociar esta unidade de negócio destruidora de valor encontra fortes restrições no enfoque da contabilidade tradicional baseada no lucro. Em verdade, a baixa do ativo determina, ao mesmo tempo, uma redução no lucro e na rentabilidade da empresa, medidas consagradas de avaliação do desempenho econômico.

Observe que a unidade de negócio apura um resultado operacional equivalente a 15% do capital investido, superior aos 14% de rentabilidade da corporação. A decisão de desfazer-se do ativo reduz, em conseqüência, o padrão de desempenho da corporação, tornando bastante difícil ao administrador justificar uma decisão que promove uma retração no lucro e na taxa de retorno da *Cia Value*.

¹ *Weighted Average Cost of Capital* (Custo Médio Ponderado de Capital)

Por outro lado, ao se avaliar o desempenho do ativo com base no valor, a decisão de venda é justificável. O ativo destrói valor, sendo incapaz de remunerar o capital investido na taxa mínima exigida pelos seus proprietários.

Ao trazer a valor presente um benefício de caixa equivalente a 15% do capital aplicado utilizando uma taxa de desconto de 16%, o resultado apurado é, evidentemente, inferior ao principal investido, denotando esta diferença, uma destruição de valor.

Ao se admitir, em adição, que o valor investido na unidade de negócio seja de \$3,0 milhões, o resultado operacional apurado deve atingir a \$0,45 milhão (15% x \$3,0). Considerando o custo de capital de 16% definido com base no risco do negócio em avaliação, e não na média da empresa, apura-se um resultado negativo de \$0,03 milhão [$0,45 - (16\% \times \$ 3,0)$], inferior ao mínimo exigido, o que denota uma destruição de valor.

A unidade de negócio eleva o resultado e a rentabilidade mensurados pela contabilidade tradicional. A gestão baseada no valor, adequada a um ambiente de competitividade, revela a geração de um valor econômico negativo. Ao trazer este resultado econômico de (\$ 0,03) a valor presente, supondo a perpetuidade dos fluxos de caixa e utilizando a remuneração média exigida pelos proprietários de capital de 12,4% como taxa de desconto, calcula-se uma destruição equivalente a \$0,24 milhão na cotação de mercado da *Cia Value*.

5. Conclusão

Diante da moderna gestão dos negócios que prioriza a melhor utilização de recursos, a contabilidade, como ciência, é responsável por emitir informações consistentes aos seus usuários. Informações essas que correspondem a utilização eficiente dos recursos alocados, traduzidos em valores monetários ou expressos em indicadores úteis para a gestão do negócio. Tais informações deverão estar ressaltadas sob o ponto de vista da essência econômica do negócio.

No atual ambiente de competitividade, torna-se cada vez mais difícil um negócio viabilizar-se por meio dos procedimentos tradicionais de aumento de preços ou ganhos contínuos de participação de mercado. As empresas modernas estão voltadas a desenvolverem estratégias diferenciadoras de gestão, que permitam formar a vantagem competitiva da empresa em relação aos seus concorrentes e criar riqueza a seus acionistas.

Diante da procura identificada nas modernas empresas de obtenção de ganhos adicionais ao custo do capital investido, mister se faz que a gestão se apoie não somente em informações que retratem o lucro e a rentabilidade, como também em indicadores de criação de riqueza. Uma medida que pode auxiliar esse processo é o valor econômico agregado, sendo responsável pela revelação da riqueza gerada pelo capital aplicado e a viabilidade do empreendimento.

No cálculo desenvolvido para a *Cia. Value* fica evidente que uma proposta de negociar a unidade de negócio destruidora de valor, vista sob o prisma da contabilidade tradicional, enfrenta fortes restrições. A baixa do ativo determina, ao mesmo tempo, uma redução no lucro e na rentabilidade da empresa, medidas consagradas de avaliação do desempenho econômico. Sob o enfoque de uma gestão baseada no valor, mais adequado a um ambiente de competitividade, a decisão de manter a unidade de negócio revela a geração de um valor econômico negativo, ocasionando uma redução na riqueza dos acionistas.

São conclusões conflitantes, determinadas principalmente pela prática restritiva da contabilidade tradicional em não considerar em suas mensurações o custo de oportunidade do capital próprio e o risco de seus ativos.

Toda empresa focada na agregação de valor tem uma visão direcionada a continuidade dos negócios, atendendo ao objetivo de maximização de seu preço de mercado. Estratégias de gestão de risco, giro dos investimentos, estrutura de capital, oportunidades de crescimento, entre outras, geralmente não vislumbradas pelos relatórios da contabilidade tradicional, são fortes direcionadoras de valor da moderna gestão das empresas. Os usuários da contabilidade devem ter condições de acessar essas estratégias, avaliando seus resultados e os impactos sobre o valor de mercado da empresa.

6. Bibliografia

AMERICAN Institute of Certified Public Accountants. **Basic concepts and accounting principles underlying statements of business enterprises**. APB Statement n.4, AICPA, 1970.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. SP, Atlas, 5^a ed., 2000.

- _____. **Contabilidade Baseada em Valor**. Anais do VI Congresso Brasileiro de Custos, SP, FEA-USP, julho/1999.
- ATKINSON, Antony A. [et al.]. **Contabilidade Gerencial**. SP, Atlas, 2000.
- CATELLI, Armando (*coord.*). **Controladoria Uma Abordagem da Gestão Econômica**. FIPECAFI, SP, Atlas, 1999.
- COPELAND, Tom, KOLLER, Tim e MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas - Valuation**. McKinsey & Company, Inc., SP, Makron Books, 2000.
- DONOVAN, John; TULLY, Richard; WORTMAN, Brent. **The Value Enterprise**. New York, McGraw-Hill Ryerson, 1.998;
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. SP, Harbra, 7^a ed., 1997.
- HENDRIKSEN, Eldon e VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. SP, Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. SP, Atlas, 3^a ed., 1993.
- PORTERFIELD, James T.S. **Decisões de Investimento e Custo de Capital**. SP, Atlas, 1976.
- RAPPAPORT, Alfred. **Creating Shareholder Value**. New York, The Free Press, 2^a edição, 1.998;
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. – **Administração financeira – Corporate Finance**. SP, Atlas, 1995.
- SOLOMON, Ezra. **Teoria da Administração Financeira**. SP, Zahar Editores, 3^a ed., 1977.
- Statements on SMA/Institute of Management Accountants of Canada. **Measuring and Managing Shareholder Value Creation**. Statement 4AA, march 31, 1.997;
- STEWART, G. Bennett III. **The Quest for Value**. HarperBusiness, 1.991.

STERN & STEWART & Co./AL EHRBAR. EVA – The Real Key to Creating Wealth.
New York, John Wiley & Sons, 1.998.