

Proposta de apresentação das Demonstrações Contábeis pelos critérios de avaliação econômica e a preços de mercado

Clóvis Luís Padoveze¹

Resumo

O valor da empresa é a base do processo de gestão empresarial, uma vez que qualquer empreendimento, além de cumprir sua missão social, tem como objetivo a criação de valor econômico, ou seja, a obtenção do lucro que permita o retorno do investimento. O valor da empresa, que é o valor pelo qual ela pode ser negociada entre os investidores, decorre do processo de sustentabilidade ou não de obtenção de lucro. A contabilidade financeira evidencia o valor da empresa por meio da figura do patrimônio líquido que, por sua vez, decorre dos critérios de avaliação de ativos e passivos, segundo as práticas contábeis vigentes. Estas, por sua vez, têm como referência os dados dos eventos econômicos já acontecidos, primariamente reconhecidos, monetariamente ao custo como base de valor. Contudo, num processo de negociação de venda de empresas, o valor apresentado nas demonstrações contábeis tradicionais raramente é a base de valor para a negociação. Os empresários e investidores estão focando o futuro da empresa, sua capacidade de geração de lucro e caixa, e não o passado da empresa. Assim, os critérios de avaliação a preços de mercado e o valor econômico são os efetivamente utilizados nas negociações de compra e venda de empresas. Este artigo objetiva propor uma alternativa de evidenciação das demonstrações contábeis, adicionando complementarmente ao formato tradicional de evidenciação das demonstrações contábeis básicas, os valores obtidos pelos critérios de valor econômico, advindos do fluxo de caixa descontado, e do valor de mercado.

¹Professor de Pós-Graduação em Administração-Mestrado Profissional e Pós-Graduação em Administração nas áreas de contabilidade, controladoria, e contabilidade gerencial, custos e gestão financeira.-Doutorado da Universidade Metodista de Piracicaba-SP e da Faculdade de Gestão e Negócios, Doutor em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP.Mestre em Ciências Contábeis – PUC/SP. Graduação em Ciências Contábeis – ISCA / Limeira, SP. Graduação em Administração de Empresas – PUC/Campinas, SP. Endereço: cpadoveze@yahoo.com.br

Critérios de avaliação do valor da empresa

As duas informações mais importantes produzidas pela contabilidade para uma empresa em condições normais de operação são o valor do lucro anual e o valor da empresa.

A base conceitual ainda prevalecente nos princípios contábeis é o custo como base de valor. Exceto em algumas situações bem definidas (instrumentos financeiros para negociação ou venda, ativos biológicos, propriedades para investimento). O valor justo ou valor de mercado só é utilizado para reduzir o valor dos ativos (estoques, imobilizados, investimentos).

Por essa via, os conceitos de mensuração a valor de mercado não são aplicados regularmente para todos os ativos da empresa.

Em linhas gerais, podemos dizer, então, que a contabilidade financeira apresenta o valor da empresa, fundamentalmente, pelo custo.

Porém, qualquer empresário, por mais humilde que seja, não tem essa visão de valor. Para qualquer um, o que prevalece em termos de valor de alguma coisa é o valor de mercado. Assim, como exemplo, um empresário comum não pensa que um imóvel seu, adquirido, digamos por \$ 200.000, mas que tenha um valor hoje de mercado de \$ 500.000, deve constar no seu conjunto de riquezas pelo valor pago. Para qualquer pessoa comum, o conceito de valor é o valor de hoje, o valor de mercado, o valor presente. Assim, qualquer pessoa ou empresário diria que seu imóvel vale \$ 500.000. Não importa para ele o quanto pagou; importa o quanto vale.

Assim, seria importante que a contabilidade também apresentasse um balanço patrimonial a valor de mercado, mensurando todos os elementos patrimoniais individualmente, também a preços de mercado, conforme mostra a Tabela 1.

Para a contabilidade tradicional, o valor da empresa é medido pelo valor do patrimônio líquido. Em termos contábeis, neste exemplo, o valor da empresa, medido pelas práticas de contabilidade, seria de \$ 6.097.

Remensurando todos os elementos patrimoniais a preços atuais de mercado, o valor das diferenças entre o valor de mercado e o valor contábil seria adicionado ao patrimônio líquido, na rubrica Lucros Acumulados, por diferença.

No nosso exemplo, o valor da empresa, a preços de mercado, seria de \$ 11.700.

Tabela 1 - Exemplo: valor contábil e valor de mercado			
Balanco Patrimonial	Valor Contábil - \$	Valor de Mercado - \$	Critério Básico
ATIVO CIRCULANTE			
Disponibilidades	495	495	Não há ajuste estando os juros contabilizados adequadamente
Clientes	3.380	3.200	Ajuste a valor presente - de dução dos juros adicionados nas vendas a prazo
Estoques			
Materiais	1.864	3.000	Ajuste do custo médio ponderado para custo de reposição
Em Processo	799	1.600	Ajuste do custo médio de fabricação para custo de reposição
Produtos Acabados	1.384	3.500	Ajuste do custo médio de fabricação para preço de venda realizável líquido
Impostos a Recuperar	500	470	Desconto de juros pela tempo provável de compensação ou restituição
Soma	8.422	12.265	
ATIVO NÃO CIRCULANTE			
<i>Realizável a Longo Prazo</i>			
Instrumentos Financeiros	210	210	Não há ajuste, pois devem estar a valor justo (valor de mercado)
<i>Investimentos</i>			
Empresas coligadas e controladas	830	950	Avaliação da empresa (" Valuation ") pelo fluxo de caixa descontado
<i>Imobilizado</i>			
Terrenos e Prédios	2.990	4.098	Valor justo (valor de mercado) superior ao valor contábil
Equipamentos, Móveis, Veículos	4.030	3.620	Valor justo (valor de mercado) superior ao valor contábil
(-) Depreciação Acumulada	-1.280	0	
<i>Intangível</i>			
Marcas e patentes	350	500	Valor justo (valor de mercado) superior ao valor contábil
(-) Amortização Acumulada	-280	0	
Soma	6.850	9.378	
ATIVO TOTAL	15.272	21.643	
PASSIVO CIRCULANTE			
Fornecedores	838	810	Ajuste a valor presente - de dução dos juros adicionados nas compras a prazo
Tributos a Recolher	499	499	Não há ajuste estando os juros e multas contabilizadas adequadamente
Salários e Encargos a Pagar	400	400	Não há ajuste se as provisões de perdas prováveis estão contabilizadas
Outras Contas a Pagar	534	534	Não há ajuste estando os juros e multas contabilizadas adequadamente
Empréstimos e Financiamentos	1.604	2.500	Ajuste a valor justo de mercado, se existir
Soma	3.875	4.743	
PASSIVO NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e Financiamentos	4.000	3.900	Ajuste a valor justo de mercado, se existir
Tributos Parcelados	1.300	1.300	Não há ajuste estando os juros e multas contabilizadas adequadamente
Soma	5.300	5.200	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital Social	4.000	4.000	Não há ajuste
Reservas	1.800	1.800	Não há ajuste
Lucros Acumulados	297	5.900	Valor de Mercado Residual obtido por diferença
Soma	6.097	11.700	VALOR DA EMPRESA
PASSIVO TOTAL	15.272	21.643	

Valor econômico

Outrossim, numa negociação de compra e venda de empresas, além do valor de mercado, os possíveis investidores têm que inferir o futuro da empresa. Nenhum investidor compra a empresa pelo seu passado; qualquer investidor compra a empresa pelo seu futuro e, eventualmente, pelo seu valor presente.

A metodologia mais utilizada para inferir o futuro da empresa em termos econômicos é o fluxo de caixa descontado. Projeta-se o fluxo de lucros para os próximos anos, transforma-o em fluxo de caixa, aplica-se a técnica do valor presente líquido, utilizando uma taxa de desconto (taxa de juros) que reflita o custo de capital dos investidores e traz esse fluxo a valor presente. O resultado será o valor da empresa (valuation). Tal valor é denominado valor econômico.

A Tabela 2 mostra um exemplo sintético de apuração do valor econômico da empresa. Considere que os fluxos futuros de benefícios é o fluxo de caixa nominal da empresa apurado para os próximos cinco anos. O valor residual está estimado em 70% do fluxo descontado do Ano 5, calculado em perpetuidade pelo custo de capital de 10% ao ano.

Tabela 2 - Exemplo de cálculo de Valor Econômico da Empresa			
Custo de Oportunidade de Capita	10,0%	ao ano	
Valor residual	8.097.902		
	Fluxo Futuro	Índice de	Valor
Período considerado	de Benefícios	Desconto	Descontado
Ano 1	900.000	1,10000	818.182
Ano 2	1.150.000	1,21000	950.413
Ano 3	1.300.000	1,33100	976.709
Ano 4	1.650.000	1,46410	1.126.972
Ano 5	<u>1.863.108</u>	1,61051	<u>1.156.843</u>
Soma	6.863.108		5.029.120
Valor residual			<u>8.097.902</u>
Valor da empresa			13.127.022

Goodwill gerado internamente

O goodwill gerado internamente emerge, quando se apura o valor econômico da empresa, que é confrontado com o valor de mercado dos ativos e passivos avaliados individualmente. Representa um ativo intangível não identificado, fruto da capacidade da empresa de gerar lucros adicionais aos atuais. Pelas práticas contábeis brasileiras e internacionais, é proibido contabilizar o goodwill não adquirido, que é denominado ágio por expectativa de rentabilidade futura gerada internamente.

Apuração do Goodwill	
Valor Econômico da Empresa	13.127.022
(-) Valor de mercado	-11.700.000
Goodwill	1.427.022

O valor da empresa e o tempo

Dessa maneira, podemos dizer que existem três tipos de mensuração que atribuem o valor da empresa: o valor contábil, o valor de mercado e o valor econômico.

Em termos de momento temporal, podemos afirmar que:

- a) O valor contábil representa o passado da empresa;
- b) O valor de mercado representa o presente da empresa;
- c) O valor econômico representa o futuro da empresa.

O valor contábil é importante, porque ele permite demonstrar o retorno do investimento, considerando os custos de aquisição do mesmo. O valor de mercado é importante, porque mostra os ganhos adicionais patrimoniais além do lucro contábil. O valor econômico é importante, porque mostra a capacidade de geração de lucro do empreendimento.

O lucro da empresa e o tempo

Tendo como referência o valor da empresa e o aspecto temporal, podemos fazer a mesma afirmativa com relação à mensuração do lucro empresarial. Podemos identificar três tipos de mensuração do lucro: o lucro contábil, o lucro de mercado e o lucro econômico.

O lucro contábil é decorrente das receitas e despesas realizadas no exercício passado:

$$\text{Lucro Contábil} = \text{Receitas} - \text{Despesas}$$

O lucro de mercado é o lucro contábil adicionado do valor adicional da avaliação a preços de mercado dos ativos e passivos, sobre o valor contábil:

$$\text{Lucro de Mercado} = \text{Lucro Contábil} + (\text{Valor de Mercado} - \text{Valor Contábil})$$

O lucro econômico é o lucro de mercado adicionado do goodwill gerado internamente, menos o custo de capital utilizado para o desconto dos fluxos futuros, aplicado sobre o patrimônio líquido inicial a preços de mercado.

$$\text{Lucro Econômico} = \text{Lucro de Mercado (+/-) Goodwill} - \text{Custo de Capital sobre o Patrimônio Líquido Inicial.}$$

Assim sendo, para fazermos a congruência dos três tipos de lucro, os elementos a serem considerados serão os seguintes:

Receitas

(-) Despesas

= Lucro Contábil

(+) Excesso de valor de mercado sobre valor contábil

= Lucro de Mercado

(-) Custo de capital sobre o patrimônio líquido a preços de mercado

(+/-) Goodwill gerado internamente

= Lucro Econômico

Balço Patrimonial em Três Colunas

Nossa proposta é que as demonstrações contábeis sejam apresentadas considerando os três critérios de avaliação da empresa e do lucro. Assim, entendemos que atende à necessidade de todos os interessados, sejam eles o governo, o fisco, a sociedade, os investidores, os analistas de investimentos etc.

No entanto, há a colocação crítica de que o valor econômico é muito subjetivo. Não há dúvida disso. Contudo, as empresas são negociadas por esse critério, ou seja, o investidor, no momento mais importante de tomada de decisão, toma como referência o cálculo cheio de subjetividades. Mas assim é que os negócios são feitos.

Por outro lado, o fato de a própria administração da empresa fazer a mensuração a preços de mercado, e também a mensuração do seu valor econômico, contribui para diminuir bastante o grau de subjetividade, porque, sem qualquer dúvida, quem mais dispõe de informações sobre a empresa é sua administração.

Não queremos substituir a mensuração do lucro contábil nem o valor do patrimônio líquido pelas práticas de contabilidade, porque o conjunto de informações existentes nessas demonstrações é de extrema relevância e validade. Apenas propomos duas novas maneiras de se avaliar um empreendimento.

Entretanto, ainda é possível argumentar que isso pode trazer confusão para os interessados nas demonstrações contábeis. Entendemos que não, uma vez que as práticas contábeis hoje utilizadas são extremamente complexas, e as demonstrações contábeis, atualmente, só conseguem ser analisadas adequadamente por quem tem um mínimo de conhecimento das regras contábeis.

Tabela 3 - Balanço Patrimonial e Critérios de Avaliação de Empresas			
Balanço Patrimonial	Valor Contábil - \$	Valor de Mercado - \$	Valor Econômico - \$
ATIVO CIRCULANTE			
Disponibilidades	495	495	495
Clientes	3.380	3.200	3.200
Estoques	4.047	8.100	8.100
Outros valores a realizar	500	470	470
Soma	8.422	12.265	12.265
ATIVO NÃO CIRCULANTE			
Realizável a Longo Prazo	210	210	210
Investimentos	830	950	950
Imobilizado	5.740	7.718	7.718
Intangível	70	500	500
Goodwill não adquirido	0	0	1.427
Soma	6.850	9.378	10.805
ATIVO TOTAL	15.272	21.643	23.070
PASSIVO CIRCULANTE			
Fornecedores	838	810	810
Tributos a Recolher	499	499	499
Salários e Encargos a Pagar	400	400	400
Outras Contas a Pagar	534	534	534
Empréstimos e Financiamentos	1.604	2.500	2.500
Soma	3.875	4.743	4.743
PASSIVO NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e Financiamentos	4.000	3.900	3.900
Tributos Parcelados	1.300	1.300	1.300
Soma	5.300	5.200	5.200
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital Social	4.000	4.000	4.000
Reservas	1.800	1.800	1.800
Lucros Acumulados	297	5.900	7.327
Resultado Contábil	297	297	297
Resultado Adicional de mercado	0	5.603	5.603
Custo de Oportunidade de Capital	0	0	1.170
Resultado Adicional Econômico	0	0	257
VALOR DA EMPRESA	6.097	11.700	13.127
PASSIVO TOTAL	15.272	21.643	23.070

A Tabela 3 mostra nossa proposta. Os aspectos principais são os seguintes:

Valor de Mercado: contempla os ativos e passivos atualizados individualmente a preços de mercado. No Patrimônio Líquido, é adicionada uma rubrica denominada Resultado Adicional de Mercado, para concluir as contrapartidas das diferenças de valor dos ativos e passivos em relação ao valor contábil.

Valor Econômico: mantém os ativos e passivos avaliados individualmente a preços de mercado e, no ativo intangível, adiciona-se a mensuração do goodwill não adquirido.

No Patrimônio Líquido, desdobra-se o valor do goodwill entre o valor do custo de capital sobre o patrimônio líquido a preços de mercado, a taxa

utilizada (no nosso exemplo, \$ 11.700.000 x 10% = \$ 1.170.000) e o lucro econômico, aquele que excede ao valor do custo de capital. Com isso, inclui-se na mensuração do valor da empresa o conceito de EVA – Economic Value Added, recomendado por qualquer analista de investimento.

Demonstração do Resultado em Três Colunas

A demonstração do resultado a preços de mercado pode ser expandida, como sugere o exemplo, atualizando também a preços de reposição todos os itens de despesa e receita constantes do valor contábil.

Demonstração do Resultado	Valor Contábil - \$	Valor de Mercado - \$	Valor Econômico - \$
Receita Operacional Líquida	50.000	51.000	51.000
(-) Custo das Vendas	-32.000	-32.640	-32.640
Lucro Bruto	18.000	18.360	18.360
(-) Despesas Operacionais	-16.900	-17.238	-17.238
Lucro Operacional	1.100	1.122	1.122
(-) Despesas Financeiras	-650	-650	-650
Lucro Antes dos Impostos	450	472	472
(-) Impostos sobre o Lucro	-153	-160	-160
Lucro Contábil após os impostos	297	312	312
<i>Lucro Diferencial de Mercado</i>	0	5.588	5.588
<i>Goodwill Não Adquirido</i>	0	0	1.427
<i>(-) Custo de Oportunidade de Capital</i>	0	0	-1.170
<i>Lucro Líquido</i>	297	5.900	6.157
	Contábil	de Mercado	Econômico

Nesse caso, o lucro contábil passa de \$297 para \$312, uma diferença de \$15. Essa diferença, mais o lucro diferencial de mercado de \$5.588, resulta em \$ 5.603, que é o valor evidenciado no patrimônio líquido.

Na coluna valor econômico, acrescenta-se o goodwill não adquirido pelo seu total e, em seguida, reduz-se o lucro do custo de oportunidade de capital, para fazer a congruência final entre os três critérios de mensuração.

Considerações finais

Esta é uma proposta de apresentação dentro de um formato inicial, considerando a apresentação dos conceitos conforme nosso entendimento. Reconhecemos que, com mais contribuições de especialistas, ela poderá ser

melhorada expressivamente, o que criará não somente mais responsabilidade para os profissionais de contabilidade, como também permitirá a integração com o modo de pensar dos empresários e investidores.

REFERÊNCIAS

CAVALCANTE, Francisco, MARTELANC, Roy e PASIN, Rodrigo. **Avaliação de empresas**. São Paulo, Pearson Prentice-Hall, 2005.

COPELAND, Tom e outros. **Avaliação de Empresas – Valuation–**. São Paulo, Makron Books, 2000.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos**. Rio de Janeiro, Qualitymark Editora, 1999.

EHRBAR, Al. EVA – **Valor Econômico Agregado**. Rio de Janeiro, Qualitymark, 1999.

FALCINI, Primo. **Avaliação Econômica de Empresas**. São Paulo, Ed. Atlas, 1992.

MARTINS, Eliseu (Organizador). **Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo, Ed. Atlas, 2001.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de Mercado da Empresa**. São Paulo, Ed. Atlas, 1992.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria Estratégica e Operacional**. 3ª. ed. São Paulo, Ed. Pioneira Thomson, 2012.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. e JAFFE, Jeffrey E. **Administração Financeira**. São Paulo, Ed. Atlas, 1995.