



## **DISCUSSÃO SOBRE VALOR ECONÔMICO: GERAÇÃO, INFORMAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO NA CONTABILIDADE GERENCIAL**

**Aderbal Alfonso Hoppe<sup>1</sup>**

**Fabio Luiz Lourenço Favaron<sup>2</sup>**

**Pedro Issao Takenouchi<sup>3</sup>**

### **ABSTRACT**

This article, interdisciplinary, confronts economic and accounting visions, discusses the concept of economic value, income, capital, price, value and profit and its implications in Accounting. There are covered methods of identification, measurement and reporting of economic value, book value, cost of capital, opportunity cost, replacement cost and discount rate. Ends up this article with a case study and defending the relevance of accounting and economic information to better manage a firm.

**Keywords:** Economic Value Measurement, Income, Capital, price, value, profit and Managerial Accounting.

### **RESUMO**

Este artigo, interdisciplinarmente, confronta visões econômicos-contábeis, discute o conceito de valor econômico, renda, capital, preço, valor e lucro e suas implicações na Contabilidade. São abordados métodos de identificação, mensuração e informação do valor econômico, valor contábil, custo de capital, custo de oportunidade, custo de reposição e taxa de desconto. Termina-se este artigo com um estudo de caso e defendendo-se a relevância da informação contábil-econômica para melhor gerenciar uma firma.

**Palavras-chave:** Valor Econômico, Mensuração, Renda, Capital, Preço, Valor, Lucro e Contabilidade Gerencial.

---

<sup>1</sup> Mestrando em Ciências Contábeis e Financeiras pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

<sup>2</sup> Mestrando em Ciências Contábeis e Financeiras pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

<sup>3</sup> Mestre em Administração de Empresas, ênfase em Finanças, pela Universidade de São Paulo

## 1. INTRODUÇÃO

Este artigo surgiu de um trabalho inicialmente apresentado na disciplina Controle Econômico da Gestão, no Programa de Estudos Pós-Graduados em Contabilidade e Finanças da PUC SP.

A Contabilidade está cada vez mais incorporando a subjetividade, com a primazia da essência sobre a forma. Num mundo em constante mudança, o entendimento e a mensuração do valor econômico de um bem é fundamental para a execução da função precípua da Contabilidade, a prestação de informações sócio-financeira-econômico-contábeis.

Este artigo visou contribuir para a melhor visão da contabilidade sobre o valor econômico e sua mensuração.

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC), em seu pronunciamento conceitual básico, estatui que a Contabilidade tem como principal base o custo histórico de um ativo e passivo, para a elaboração das demonstrações contábeis.

A comunicação contábil, a partir do pronunciamento conceitual básico, tem como objetivo, retratar as condições de uma empresa num determinado tempo, precificando seus direitos e obrigações para melhor tomada de decisão de seus *stakeholders*.

Este trabalho teve o objetivo de discutir o conceito de valor econômico e sua mensuração e sua influência na Contabilidade.

Neste contexto busca responder à questão de pesquisa sobre qual deveria ser a base conceitual aplicável à mensuração do valor econômico de um ativo.

Como método de pesquisa, este é fundamentalmente um estudo bibliográfico, exploratório, ilustrado com um caso exemplo sobre o tema.

O trabalho foi estruturado em quatro partes. Na primeira parte, são abordados os conceitos econômico-contábeis relacionados à informação do valor econômico. Na segunda parte, é discutido o conceito de valor econômico em sí. Na terceira parte se aborda a mensuração

do valor econômico, e por último, é apresentado um estudo de caso, para estudo dos métodos de mensuração.

## 2. DISCUSSÃO SOBRE RENDA, CAPITAL, PREÇO, VALOR E LUCRO.

É de interesse para o tema abordado que sejam discutidos alguns conceitos sobre Renda, Capital, Preço, Valor e Lucro.

### 2.1 Da Renda

Para Irving Fisher (1988 pág. 19 e 20), a renda é fruto de duas vertentes, um é a subjetiva que mede a “renda-prazer” ou utilidade da sua renda, também chamado de renda psíquica. A outra vertente é o conceito objetivo ou real da renda, que nos fornece o meio para obtenção de nossas necessidades materiais.

Já para Samuelson (1972, pág. 801, 852-853), há diversos tipos de ganhos econômicos, que popularmente são chamados de renda. Entretanto, renda especificamente, é o rendimento de um fator inelástico, que pode ser consumida sem que se exauria o fator, como por exemplo, terra, ou, recursos naturais.

Neste contexto, bens de capital são fatores produtivos usados para produzir bens de consumo, e outros, e serviços. Podem ser arrendados para obtenção de ganho de aluguéis. Seu valor é definido pela sua produtividade marginal. O trabalho é outro fator econômico, remunerado através do salário. Por fim, o capital também tem seu rendimento, o juros.

Samuelson (1972), ainda diferencia a “renda” em dois tipos, implícita e explícita. A implícita é por exemplo, o “aluguel” em um estabelecimento cujo o terreno é de propriedade do próprio comerciante. Para Samuelson, deve-se reconhecer este “aluguel” como despesa, pois são ganhos econômicos distintos. Um é sobre o terreno e instalações físicas, e outro é sobre o fundo de comércio. A renda explícita, por sua vez, é a renda facilmente reconhecida e apropriada, como exemplo, salários, lucro de um investimento, e, o mesmo aluguel, quando pago a terceiros; dentre outros.

O fator “renda” é essencial para a definição do valor econômico, sobretudo de uma empresa, pois uma das premissas para obtenção do valor econômico da empresa é a mensuração da renda e sua perspectiva para o futuro. A idéia básica é a de que o valor de um ativo surge da renda que ele propicia (Oliveira, 2014).

## 2.2 Do Lucro

O Lucro, por fim, é o valor criado pelos diversos fatores de produção, para determinado agente econômico, em excesso ao seu custo. Para Samuelson, o Lucro, na realidade é o juros, rendas, salários, sob diversos nomes. (1972, pág. 853).

O Lucro empresarial para Mill (1983, pág. 334), é a recompensa do capitalista pelo risco e pelo adiamento de consumo ao investir seu capital. Esse lucro para Schumpeter é a renda dos empresários.

Para Marx *apud* Hunt (2005), o Lucro é definido na seguinte equação:

Lucro “Excedente” = Preço do Bem – Salários – Insumos

Segundo Irving Fisher (1988), um estoque de riqueza num dado momento, chama-se capital, e o fluxo de benefícios no período, chama-se lucro.

Irving Fisher (1988), ainda diz que há uma forte relação entre o capital e o lucro, pois sem o capital, não há lucro. Entretanto, o valor do capital físico, tem dependência no seu lucro (resultado) ou sua produtividade marginal. O valor de um bem de capital surge da renda que este gera.

Surge aqui o problema da manutenção do capital. Apenas uma vez assegurada sua manutenção é possível se falar em lucro. O ponto é que esta manutenção do capital pode ser encarada de várias formas, p.ex., física, ou, financeira. Para Conselho Federal de Contabilidade em seu CPC 00 – Pronunciamento Conceitual Básico, o lucro; no conceito financeiro de manutenção de capital:

*“...representa o aumento do poder aquisitivo, no período, do capital investido. Assim, somente a parcela do aumento nos preços dos ativos que exceder o aumento no nível geral de preços é considerada como lucro. O restante do aumento é tratado como um ajuste para manutenção do capital e, conseqüentemente, como parte integrante do patrimônio líquido...”*

Já de acordo com o conceito físico de manutenção do capital:

*“...quando o capital é definido em termos de capacidade física produtiva, o lucro representa o aumento desse capital no período. Todas as mudanças de preços afetando ativos e passivos da entidade são vistas, nesse conceito, como mudanças na mensuração da capacidade física produtiva da entidade; dessa forma, devem ser tratadas como ajustes para manutenção do capital, que são parte do patrimônio líquido, e não como lucro.”*

São diversos os objetivos da medição do lucro, para Glautier & Underdown (pág. 685-687), o lucro pode ser medido a fim de tê-lo como indicador de eficiência econômica e administrativa da empresa, guia para futuros investimentos, base para tributação, base para análise de concessão de crédito, guia para decisões sócio-econômicas e base para política de dividendos.

Segue abaixo tabela comparativa dos dois tipos de lucros abordados.

**TABELA 1 – LUCRO CONTÁBIL E LUCRO ECONÔMICO.**

LUCRO	
CONTÁBIL	ECONÔMICO
1. Maior objetividade	1. Maior subjetividade
2. Apurado pelo confronto entre receitas realizadas pelas vendas e custos consumidos.	2. Apuração pelo incremento do valor presente do patrimônio líquido.
3. Os ativos são avaliados na base de custos originais.	3. Os ativos são avaliados pelo valor presente do fluxo de benefícios futuros.
4. O patrimônio líquido aumenta pelo lucro.	4 O lucro deriva do aumento do patrimônio líquido da entidade.
5. Ênfase em custos	5. Ênfase em valores
6. Não reconhece ganhos não realizados	6. Reconhecimento de ganhos realizados e não realizados.
7. Não se efetuam ajustes em função de mudanças nos níveis de preços dos bens.	7. São efetuados ajustes devido a mudança nos níveis de preços dos bens na economia.
8. “Amarração” do lucro à condição de distribuição de dividendos.	8. “Amarração” do lucro a condição de aumento da riqueza, independentemente da condição de distribuição de dividendos.
9. Não Reconhecimento de Goodwill	9. Reconhecimento de Goodwil.
10. Utilização de regras e critérios dogmáticos.	10. Utilização de regras e critérios econômicos.

**Fonte:** Catelli, Guerreiro *apud* Catelli (2007, pag. 81).

Na discussão sobre lucro, é evidenciado na tabela 01 a diferença entre lucro contábil e lucro econômico.

No primeiro o lucro é objetivo, pois precisa ser evidenciado nas demonstrações contábeis referente à um período fiscal numa determinada data; o lucro na contabilidade deduz das receitas as despesas e custos e aumentará a conta do Patrimônio Líquido após todas as deduções fiscais e societárias; o lucro na contabilidade tem como premissa os preços e custos históricos dos ativos, não reconhece ganhos não realizados oriundos de atividades gerenciais e/ou econômicas, o reconhecimento do lucro baseia-se em “dogmas”, ou seja, conforme o ordenamento jurídico vigente.

Por outro lado, o lucro na economia é tratado com maior subjetividade, pois baseia-se no valor e não “preço” natural ou intrínseco do bem, esta tratativa resulta numa abordagem

mais subjetiva do lucro; a base do lucro na economia está na fundamentação do valor do dinheiro no tempo, onde toda variação positiva de valor intrínseco futuro, trazido ao valor presente em comparação ao valor atual, será considerado lucro. Portanto, o lucro para os economistas, é derivado do aumento ou variação positiva do valor de um bem trazido a valor presente.

Na economia o goodwill interno é reconhecido, pois resulta no aumento do valor da empresa, e por conseguinte no lucro. Na contabilidade este goodwill não é reconhecido, pois é baseado no ordenamento jurídico (pronunciamentos de órgãos reguladores como o Conselho Federal de Contabilidade - CFC, leis, portarias, circulares, súmulas, etc.)

### **2.3 Do Capital**

De Mill (1983), pode-se inferir que a função precípua do capital é de gerar novas fontes de produção, bens de capital, e remunerar a mão-de-obra.

Para Schumpeter (1982, pág.80), o capital é uma alavanca com a qual o empresário subjuga ao seu controle os bens concretos de que necessita, desviando os fatores de produção para novos usos.

Depreende-se assim que o capital é um recurso econômico, riqueza, que pode ser usado para gerar outros bens e produção, novas formas de riqueza e assim, variações no próprio volume de capital disponível. Estas variações são o resultado econômico, a renda.

Para Stuart Mill, ainda, (1983), o empresário deve ter pleno conhecimento de sua necessidade de capital circulante e não circulante, a fim de melhor administrar seu negócio em busca do pleno emprego dos fatores de produção. Numa organização de negócios o capital se divide em Capital de Giro, relacionado ao ativo circulante e Investimento Permanente, relacionado aos itens não circulantes do ativo.

Para Shapiro (1985, pág. 278), o Capital tem uma curva de eficiência marginal (EmgK), onde a taxa de desconto que torna o valor atual dos retornos esperados durante a vida útil, precisamente igual ao seu preço de oferta.

Segundo Littleton (1961) *apud* Glautier & Underdown, a grande discordância entre a economia e a contabilidade é sobre a natureza do capital. Para o referido autor, o capital para os economistas é o total do ativo, e para os contabilistas é a diferença entre o total dos ativos e o passivo exigível, e se relaciona do ponto de vista legal, aos direitos dos acionistas.

Segundo ainda Glautier & Underdown, o capital são os ativos que são empregados na produção de bens e serviços. Em contabilidade, o capital, é aumentado pelo lucro não consumido. Creditando-se o lucro líquido na conta capital, após a distribuição dos dividendos.

Para o Conselho Federal de Contabilidade, em seu pronunciamento conceitual básico - CPC 00, o capital pode ter conceito tanto financeiro como físico, dependendo apenas da necessidade do usuário. Ou seja, o capital poderá ser sinônimo de patrimônio líquido ou imobilizado, dependendo da conveniência do usuário das demonstrações contábeis.

Segundo ainda o Conselho Federal de Contabilidade, em seu pronunciamento conceitual básico, o capital pode ter quatro métodos de avaliação que podem ser aplicados à mensuração de bens: custo histórico; custo corrente, valor de realização e valor presente das entradas, ou, saídas de caixa geradas.



## 2.4 Do Preço e Do Valor

O preço é um valor pelo qual determinado bem troca de mãos entre comprador e vendedor. O preço de mercado é o valor pelo qual, na economia, oferta e demanda se encontram, no equilíbrio.

O preço está intimamente relacionado com o valor econômico, apesar de dele não ser sinônimo. O primeiro é objetivo, pois define a quantidade de capital exato que será preciso para sua obtenção. A contabilidade parte deste pressuposto, e usa o preço histórico de seus bens e obrigações como uma das formas de mensuração do seu valor. O segundo conceito é subjetivo, pois não há uma quantidade exata para a definição de um “valor econômico”. Valor é um intervalo de preços, que um bem pode se inserir. Antes, da definição de um número objetivo atrelado ao valor econômico de um bem para determinado agente econômico, define-se um processo de mensuração deste valor para ele. Conforme Oliveira (2014), este processo envolve a utilização dos conceitos de custo de oportunidade; valor do dinheiro no tempo; renda e capital.

Conforme Oliveira (2014<sup>a</sup>, p.64): A decisão de preço envolve aspectos como margem de lucro desejada, relação do preço com a demanda pelo produto, posição da empresa no mercado e fatia de mercado desejada.

Segundo Glautier & Underdown (pág. 678), o conceito de valor e sua mensuração é fucral para a contabilidade, pois é uma ciência que visa a prestação de informações para a tomada de decisões econômicas.

Segundo ainda Glautier & Underdown (pág. 679), o valor está relacionado com os benefícios futuros que um bem pode trazer.

Segundo Ricardo (1965, pág. 43) o valor de um bem não tem origem somente no trabalho e na função demanda e oferta, como ocorre com o preço. O valor tem relação com sua utilidade, escassez e a satisfação de um indivíduo em adquiri-lo e dele usufruir. Como empresas não têm prazer, ou tiram satisfação do uso de algum bem, o valor econômico do uso de um

ativo por elas, surge da contribuição ao seu resultado que gera; ao aumento de seu patrimônio líquido. O preço de mercado é o valor “médio” para um agente econômico “médio” no mercado, quantificado em um certo momento. Segundo Ricardo apud Vigodski et al. (1967, pág. 68), não existe um valor objetivo, e sim uma apreciação subjetiva do valor.

### **3. DISCUSSÃO SOBRE O VALOR ECONÔMICO**

Valor econômico é um conceito complexo, que envolve variáveis como: fluxo de benefícios, resultado; taxas de juros e valor do dinheiro no tempo; custo de oportunidade. Pela sua importância fundamental na mensuração do valor econômico e mesmo na sua própria definição, dedica-se o tópico a seguir à sua discussão.

### **4. CUSTO DE OPORTUNIDADE**

Segundo Burch & Henry, foi Frederich Von Wieser quem deu origem à expressão “custo de oportunidade” para definir o valor de um fator de produção em qualquer uso que lhe fosse dado, sendo tal custo de oportunidade “a renda líquida gerada pelo fator (de produção) em seu melhor uso alternativo”.

O conceito de custos de oportunidade pressupõe alternativa viável, existentes para o consumidor ou para o empresário. Assim, um consumidor ao optar por alocar parte de sua renda em um bem qualquer, deixou de o fazer em outra série de outros bens/serviços, que foram, portanto, alternativas abandonadas ou sacrificadas. Destas últimas a que maior satisfação lhe desse seria o custo de oportunidade da alternativa escolhida. Em resumo a existência de um custo de oportunidade pressupõe: existência de alternativas e limitação no capital disponível, que não é suficiente para a implementação de todas as alternativas possíveis.

O raciocínio econômico sobre o custo de oportunidade está intimamente ligado com o deslocamento dos fatores de produção de uma para outra atividade, o que não ocorre por simples

acaso, o capital se desloca para a atividade mais eficiente em seu uso. Ou seja, para aquela atividade capaz de gerar o maior resultado econômico. O mercado que valoriza o bem/serviço no qual serão usados estes fatores, valida o preço de tal bem/serviço e, com isso, autoriza o mencionado deslocamento, com base no resultado que seu uso irá gerar após pago o custo de oportunidade.

## 5. CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO

O Custo de Capital é definido como sendo a taxa de retorno que uma empresa precisa obter sobre seus investimentos, de forma a manter inalterado o seu valor de mercado (Gitman,1987,p.479). Numa empresa, o Custo do Capital ou o Custo das diversas fontes de financiamento é resultado da Estrutura de Capital adotada, onde constam as diversas fontes de financiamento consideradas. O Balanço Patrimonial, sintetizado a seguir, apresenta tais fontes de forma clara:

### Ativo

Ativo Circulante  
Ativo Não circulante

### Passivo

Passivo Circulante  
Passivo Não Circulante  
Patrimônio Líquido

No passivo encontram-se as diversas fontes de financiamento com diferentes origens e custos: No Passivo Circulante, encontram-se as fontes de curto prazo com objetivo de financiar as atividades do ciclo operacional da empresa. São as contas de Fornecedores, Contas a Pagar, Salários e Impostos a Pagar, por exemplo.

No Passivo Não Circulante encontram-se as fontes que têm por objetivo financiar o Ativo Não Circulante (Ativo Permanente) ou a parte permanente das Necessidades de Capital de Giro da empresa. Nesta classificação encontram-se os financiamentos obtidos em entidades financeiras, públicas e/ou privadas.

Ambas as fontes, anteriormente apresentadas, têm origem fora da empresa, são capitais fornecidos por Terceiros. Já o Patrimônio Líquido refere-se aos recursos fornecidos pelos proprietários da empresa, sob a forma de Capital Social reservas e Lucros acumulados. É um capital disponível internamente, ou seja, Capital Próprio.

Desta forma, o Custo de Capital da empresa é o custo de cada uma destas fontes, ponderado pelas respectivas participações relativas na formação do Passivo total. Esta definição é conhecida por Custo Médio Ponderado de Capital (em inglês WACC), ou seja:

$$CMPC=(D/PT).kd.(1-T)+(PL/PT).ke \quad (1)$$

onde: D =Capital de Terceiros no Passivo Total.

PT= Passivo Total.

kd =Custo do Capital de Terceiros.

T= Alíquota de Imposto de Renda da empresa.

ke= Custo do Capital Próprio.

A relação D/PT é chamada de Índice de Endividamento Geral da empresa e sinaliza o grau de alavancagem financeira adotado pela mesma.

O foco deste estudo é o Custo do Patrimônio Líquido ou Custo do Capital Próprio. Uma vez que as empresas a serem avaliadas não utilizam recursos de terceiros para financiar seus projetos, utilizando o Capital Social e os Lucros Retidos como origem exclusiva dos recursos, o WACC, neste caso, corresponde tão somente ao custo do Capital Próprio, já que o valor de “D” tende a zero.

## 6. CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS

O custo do capital de terceiros representa a remuneração que a entidade paga para a instituição financeira nos empréstimos obtidos.

A princípio a obtenção do custo do capital de terceiros é relativamente fácil. Se uma empresa contratou um empréstimo de \$1.000 e teve despesas financeiras de \$100, o custo do capital de terceiros é de  $\$100/\$1.000 = 10\%$ .

Na teoria é simples obter o custo do capital de terceiros. Na prática, nem tanto. Por duas razões:

**Benefício da dívida** - A contratação de empréstimos pode trazer diversos benefícios para a empresa. O mais usual decorre do fato de que o empréstimo permite a empresa reduzir a parcela do imposto de renda, uma vez que a despesa financeira é uma despesa dedutível. Isto significa que o custo de 10% não é o custo real pois a empresa tem uma economia de imposto.

No exemplo numérico apresentado anteriormente mostramos que a diferença de imposto entre a empresa com dívida e a empresa sem dívida era de \$34,00. Ou seja, o custo do capital de terceiros era de  $\$(100,00-34,00)/1.000 = 6,6\%$ .

Outro benefício é o da alavancagem, aumento do retorno sobre o capital próprio dos acionistas. Este benefício ocorrerá enquanto o custo do capital de terceiros for inferior ao retorno obtido sobre os ativos da entidade.

**Custos da dívida** - Por outro lado, ao assumir um empréstimo a empresa tem custos adicionais. Um dos custos citados na literatura financeira é o denominado custo de falência. Aumento de endividamento aumenta a possibilidade de falência de uma empresa. Este custo, a exemplo de alguns dos benefícios citados anteriormente, é também difícil de ser mensurado.

## 7. TAXA DE DESCONTO

As taxas de descontos refletem a atual avaliação de mercado referente aos riscos específicos a cada unidade geradora de caixa. A taxa de desconto foi estimada com base no custo médio ponderado de capital para o segmento. Outrossim, essa taxa foi ajustada para refletir a avaliação de mercado de qualquer risco específico à unidade geradora de caixa, motivo pelo qual as estimativas de entradas e saídas do fluxo de caixa não foram ajustadas para refletir esses riscos específicos.

De acordo com o CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos, itens 53 e 54, a conceito de Taxa ou Taxas de Desconto é como segue:

*53. A taxa (ou as taxas) de desconto deve(m) ser a taxa (ou as taxas) antes dos impostos, que reflita(m) as avaliações atuais de mercado:*

- (a) *do valor da moeda no tempo; e*
- (b) *dos riscos específicos do ativo para os quais as futuras estimativas de fluxos de caixa não foram ajustadas.*

*54. Uma taxa que reflita avaliações atuais de mercado do valor da moeda no tempo e os riscos específicos do ativo é o retorno que os investidores exigiriam se eles tivessem que escolher um investimento que gerasse fluxos de caixa de montantes, tempo e perfil de risco equivalentes àqueles que a entidade espera extrair do ativo. Essa taxa é estimada a partir de taxas implícitas em transações de mercado atuais para ativos semelhantes, ou ainda do custo médio ponderado de capital de uma companhia aberta que tenha um ativo único, ou uma carteira de ativos semelhantes em termos de potencial de serviço e de riscos do ativo sob revisão.*

Um exemplo de uso de taxa de desconto que se apresenta é no setor elétrico, onde o valor de avaliação das concessionárias de energia elétrica, resulta sistematicamente, da aplicação de uma taxa de desconto sobre a projeção do fluxo de caixa líquido decorrente de

suas receitas futuras. A taxa de desconto comumente adotada utiliza o método de Custo Médio Ponderado de Capital.

## 8. MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO

Nas palavras de Guerreiro (2001), “o valor econômico é subjetivo, o que significa que ele depende do sujeito”. Isto porque cada agente econômico tem seu âmbito de atuação, seus mercados fornecedores e consumidores, seu nível de acesso à informação, sua habilidade em negociar. Cada agente econômico tem, portanto, seu custo de oportunidade específico para uma determinada alternativa (GUERREIRO, 2001). Dessa forma, um ativo terá diferentes valores econômicos, dependendo do benefício que ele possa propiciar ao agente econômico que tenha sua posse. Para que uma decisão seja eficaz, ela deve contemplar estas oportunidades específicas de cada agente – o valor econômico específico que uma dada alternativa tenha para ele.

### 8.1 Custo de oportunidade e taxa mínima de atratividade

Como vimos anteriormente, o custo de oportunidade não é um conceito de valor absoluto, mas apurado mediante a comparação do retorno esperado de uma decisão com o que seria obtido de uma melhor proposta de investimento, ou alternativa rejeitada, com mesmo nível de risco.

Uma empresa é considerada como criadora de valor quando for capaz de oferecer a seus proprietários de capital (credores e acionistas) uma remuneração acima do custo de oportunidade de cada um deles. Em outras palavras, quando o resultado gerado pelos negócios superar a taxa mínima de atratividade (remuneração) exigida pelos credores, ao financiarem parte dos ativos, e pelos acionistas, em suas decisões de investimento de risco, essa empresa estará criando valor. Assaf Neto (2003) ratifica essa afirmação ao dizer que “o investimento do acionista revela atratividade econômica somente quando a remuneração oferecida for suficiente

para remunerar o capital próprio aplicado no negócio”. A mesma analogia podemos aplicar aos credores quanto ao capital de terceiros.

## 8.2 Medidas de avaliação de investimentos: Valor Presente Líquido (VPL)

A determinação do VPL requer a comparação do valor presente de todas as entradas de caixa relacionadas ao investimento com o valor presente de todas as saídas de caixa. Caso o valor presente das entradas seja superior ou igual ao das saídas, o investimento é aceitável, já que prevê um retorno pelo menos igual à taxa de desconto, isto é, um retorno que atenda à taxa mínima de atratividade (remuneração) exigida. Segundo Gitman (1997), por considerar explicitamente o valor do dinheiro no tempo, o VPL é considerado uma técnica sofisticada de análise de investimento de capital.

VPL = Valor presente das entradas de caixa – (Investimento inicial + valor presente das saídas de caixa)

Para cálculo dos valores presentes, usa-se a seguinte fórmula:

$$VP = \sum \frac{VF}{(1 + t_d)^n}$$

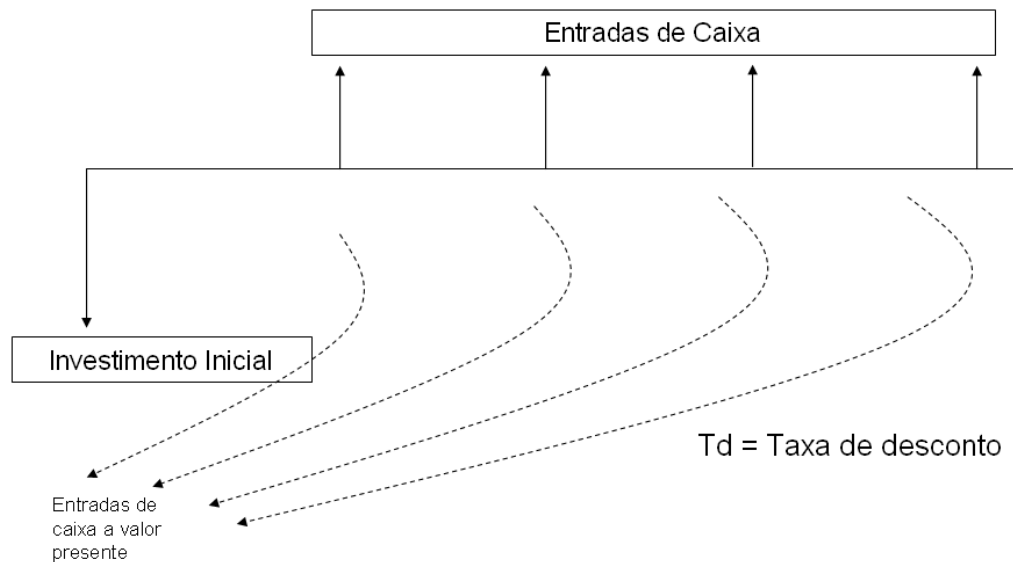
Onde:

VP = Valor presente

VF = Valor futuro

Td = taxa de desconto, ou taxa mínima de atratividade exigida





**Se  $VPL \geq 0$ , investimento é viável**

Onde  $Td$  = taxa de desconto, ou taxa mínima de atratividade exigida

### Medidas de avaliação de criação de valor para o acionista

Com a preocupação de melhor medir e informar a geração do valor e sua distribuição para os diversos stakeholders foram propostas ao longo das últimas décadas medidas como: EVA; MVA; GECON; DVA.

### 8.3 Valor econômico agregado (EVA®)

Apesar dos diversos mecanismos que se propõe a auxiliar na tomada de decisão, a nomenclatura valor sempre permeou os assuntos relacionados à Microeconomia e às Finanças. Desde David Ricardo, no início do século XIX, ao fazer referência ao resultado econômico residual até, mais recentemente, nos trabalhos de Anthony (1984: 344) sobre a conceituação do *Residual Income* (lucro residual), a superação do custo do capital empregado é tema de diversos

autores. Entretanto, foi a consultoria Stern & Steward Co., que após alguns aperfeiçoamentos no conceito, patenteou a marca EVA®, e popularizou o tema.

O EVA® pode ser entendido como o resultado apurado pela empresa que excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital, isto é, credores e acionistas. “É um indicador sobre se a empresa está criando ou destruindo valor por meio de um resultado definido como supranormal [...]” (ASSAF NETO, 2003).

Para Steward (1990) apud Pivetta (2008), “O EVA® é uma medida de performance financeira que captura, mais que qualquer outra, o verdadeiro lucro econômico da empresa. É também a medida de performance mais relacionada com a criação de riqueza do acionista durante todo o tempo.”

O modelo EVA® pode ser apresentado com a seguinte fórmula:

$$\text{EVA}^{\circledR} = \text{RODIR} - (c * \text{Capital investido})$$

Em que:

RODIR (resultado operacional deduzido de impostos)

c = custo de capital (custo médio ponderado de capital – WACC)

Capital investido = soma dos recursos totais empregados na companhia (capital de giro + capital fixo)

É, resumidamente, o indicador de remuneração oferecida ao capital investido que excede ao retorno mínimo exigido por seus proprietários.

Para Assaf Neto (2003), a principal contribuição do EVA® está no fato de que as empresas que convivem com uma gestão baseada no valor têm uma visão mais direcionada à

concepção dos negócios, à continuidade do empreendimento e ao objetivo de maximização da riqueza de seus acionistas.

#### **8.4 Valor agregado pelo mercado (MVA®)**

A medida de valor agregado pelo mercado, também proposto pela consultoria Stern & Steward Co., reflete a expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital determinada pela capacidade da empresa em produzir resultados superiores ao seu custo de oportunidade. Reflete, dentre de outra visão, quanto a empresa vale adicionalmente ao que gastaria para repor todos os seus ativos a preço de mercado.

Para Stewart (1991), MVA® é a diferença entre o atual valor de mercado de uma empresa e o capital aportado por investidores.

Se o MVA® for positivo, a empresa tem um valor adicionado. Se for negativo, a empresa destruiu valor. O montante do valor adicionado deve ser maior que os investidores da empresa poderiam ter alcançado investindo na carteira de mercado (STEWART, 1991).

A fórmula para o MVA® é a seguinte:

$$\text{MVA}^{\circledR} = V - K$$

Em que:

V = Valor de mercado da empresa

K = Capital investido na empresa

O mesmo autor nota que o MVA® é economicamente equivalente ao tradicional VPL dos fluxos de caixa esperados da empresa, se o custo de capital é utilizado para o desconto (STEWART, 1991).

Assaf Neto (2003) propõe a utilização da seguinte fórmula:

---

$$MVA^{\text{®}} = EVA^{\text{®}} \div WACC$$

Em que:

$EVA^{\text{®}}$  = Economic Value Added

WACC = Custo médio ponderado do capital

A fórmula acima revela quanto a empresa vale mais que o capital investido.

### 9. DVA - Metodologia do valor adicionado

Kay (1996) apud Stolf (2005) define valor adicionado como a diferença entre a receita obtida com os clientes, o custo dos insumos adquiridos dos fornecedores, a retribuição pelo trabalho dos empregados e a remuneração pelo capital dos investidores. É o excedente após a satisfação dos stakeholders (STOLF, 2005). Agregar valor seria, portanto, o propósito central da atividade empresarial, ou em outra palavras, a sua principal motivação. Para De Luca (1998, p. 28), “A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é um conjunto de informações de natureza econômica. É um relatório contábil que visa demonstrar o valor da riqueza gerada pela empresa e a distribuição para os elementos que contribuíram para sua geração”.

Kroetz (2000) faz uma analogia entre o PIB (Produto Interno Bruto) e o valor adicionado: “Por meio da Demonstração do Valor Agregado é possível perceber a contribuição econômica da entidade para cada segmento com o qual ela se relaciona, constituindo-se no Produto Interno Bruto (PIB), produzido pela organização”. Em outras palavras, a demonstração do valor adicionado evidencia a riqueza que foi gerada, individualmente, por uma entidade.

Kay (1996) propõe, então, dividirmos o demonstrativo de resultado em quatro componentes: clientes, fornecedores, empregados e investidores, de acordo com o relacionamento da empresa. Cada relacionamento seria responsável por um fluxo financeiro

(receitas, materiais, salários e custo de capital). Na mesma linha, Cunha (2005) diz: “A DVA permite, além da identificação da riqueza gerada exclusivamente pela empresa, a identificação daquela riqueza recebida em transferência, apresentando, ainda, um mapeamento de como essas riquezas são distribuídas aos seus diversos beneficiários: empregados, governo, financiadores externos e sócios ou acionistas”. Trata-se, pois, de um relatório contábil, que demonstra tanto os benefícios que as organizações oferecem para a sociedade, por meio, por exemplo, da absorção da mão-de-obra da comunidade em que estão inseridas, quanto a sua capacidade de gerar riqueza para a economia, ou seja, contribuir para o desenvolvimento econômico.

A seguir apresentamos um modelo de DVA:

**Tabela 2 – Demonstrativo de Valor Adicionado**

<i>Relacionamento com</i>	<i>Fluxo financeiro</i>	<i>Valor</i>
<b>Clientes</b>	Receitas	1.000
<b>Fornecedores</b>	Materiais	500
<b>Credores</b>	Juros	50
<b>Empregados</b>	Salários	200
<b>Governos</b>	Tributos	80
<b>Acionistas</b>	Custo de Capital (10%)	100
	<b>Valor Adicionado</b>	<b>70</b>

Vemos pela tabela acima que a DVA permite saber como o valor adicionado gerado pela empresa é repartido e quais são os segmentos beneficiários, que de forma geral são:

- Empregados, que aporta seu trabalho à empresa, recebendo em contrapartida salários e benefícios sociais;
- Acionistas, que, ao integralizarem o capital da empresa, recebem em troca uma remuneração repartível, o dividendo, e outra de caráter não repartível, as reservas, que aumentam o Patrimônio Líquido da entidade e, portanto, a avaliação da participação de cada um dos acionistas;
- Governos, via imposto de renda, e outros impostos diretos, indiretos, contribuições e taxas;

- Credores, aqueles que aportam recursos à empresa a título de financiamento, sendo remunerados por juros.

Ainda, segundo Kay (1996), a existência do valor adicionado é explicada pelas vantagens competitivas da empresa, principalmente aquelas responsáveis por sua capacidade de inovação, relacionamento com os *stakeholders* e reputação. Assaf Neto (2003) resume as vantagens competitivas, que geram valor, em capacidades diferenciadoras, isto é, estratégias adotadas pela empresa que permitem atuarem com um nível de diferenciação em relação aos seus concorrentes de mercado. Com isso, seus *stakeholders* estariam recebendo riquezas geradas pela empresa, de forma proporcional.

### **Caso Exemplo**

Na sequência será apresentado um breve estudo sobre o valor gerado por duas instituições bancárias brasileiras, com base no DVA.

### **A Demonstração Do Valor Adicionado (Dva) Em Instituições Financeiras Brasileiras.**

Como visto em tópico anterior, a DVA, montada a partir das demonstrações contábeis da entidade, basicamente, a partir da Demonstração do Resultado, procura se apoiar no conceito de Valor Adicionado (ou Valor Agregado) utilizado em Economia e, com isso, mostrar como uma empresa cria riqueza e como a distribui entre os fatores que a geram. Dessa forma, procura mostrar a parcela do PIB da economia como um todo gerado pela entidade (MARTINS & LIMA, 2005).

Dentro da moderna visão da Contabilidade, a DVA disponibiliza duas importantes contribuições:

a) oferece uma descrição dos diversos componentes agregativos (geradores) do valor adicionado pelas empresas, evidenciando sua riqueza gerada e/ou apropriada;

b) permite uma melhor compreensão da distribuição dessa riqueza entre os vários agentes econômicos, como empregados, credores (poupadores), acionistas, governo, além de poder ressaltar a parcela dos resultados retida para reinvestimentos.

### 9.1 Metodologia e Informações

A metodologia seguida para a montagem desse DVA foi a comentada anteriormente, com os seguintes pontos adicionais:

- ✓ Foi utilizado o banco de dados fornecido pelo BACEN, com a classificação do IFT utilizada pelas instituições informantes;
- ✓ As Despesas com Recursos Humanos incluem salários, 13º salário, férias, FGTS, gratificações, participações no resultado e demais valores desembolsados ou a serem desembolsados diretamente com o pessoal; incluem o INSS e o IRPF de responsabilidade dos funcionários e administradores, mas não incluem o INSS e outros encargos do empregador recolhidos ao governo ou outras entidades e que não vão diretamente ou no futuro para o bolso do pessoal, que estão nas Despesas Tributárias;
- ✓ As Despesas Tributárias incluem esses encargos do empregador do item anterior, o imposto de renda, a contribuição social e todos os demais impostos e taxas municipais, estaduais e federais de responsabilidade das instituições, excluindo-se, obviamente, IOF, CPMF e outros de responsabilidade dos clientes;
- ✓ Por resultarem de demonstrações financeiras preparadas sob o comando da Lei das S.A. e, conseqüentemente, dos princípios de contabilidade dela emanados, todas as Receitas e Despesas estão apropriadas pelo Regime de Competência; assim, podem ter sido recebidas/pagas no período ou terem seu recebimento/pagamento em data anterior ou posterior;

Além disso, procuramos fazer o estudo de caso comparando as duas maiores instituições financeiras do país, sendo uma pública, o Banco do Brasil, e outra privada, o Banco Itaú. Vamos comparar no ano de 2009, qual instituição gerou mais valor adicionado a acionistas (lucro), empregados (salários e benefícios), governo (tributos) e credores (despesas com juros)

Para tal comparação, utilizaremos o modelo de DVA apresentado a seguir.

	<b>Valor Adicionado Obtido:</b>
	Receitas de Serviços
	(-) Materiais, Utilidades e Serviços de Terceiros
✓ (1)	<b>• Valor Adicionado Gerado</b>
	<b>Valor Adicionado Recebido em Transferência:</b>
	Receitas Financeiras
	(-) Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa
	(-) Despesas Financeiras
✓ (2)	<i>Spread Financeiro</i>
✓ (3)	<i>Participações Societárias</i>
(4): (1)+(2)+(3)	<b>• Valor Adicionado Total Obtido</b>
✓ (5)	(-) Depreciação
(6): (4)+(5)	<b>• Valor Adicionado Líquido Total Obtido</b>
	<b>Valor Adicionado Total a Distribuir:</b>
	Mão-de-Obra
	Tributos
	Dividendos / Lucros
✓ (6)	<b>• Valor Adicionado Distribuído</b>

Quadro 1: Exemplo de Demonstração de Valor Adicionado:



**Análise do DVA do Itaú Unibanco Holding S.A no ano de 2009**

Para analisar a DVA do Itaú Unibanco Holding S.A, vamos primeiramente extrair o demonstrativo do resultado do banco, disponível no site do Banco Central do Brasil na internet, na seção IFT – Informações Financeiras Trimestrais (<https://www3.bcb.gov.br/iftimagem/>). Tal informação está na tabela 2.2 abaixo:

**Tabela 3 – Demonstrativo de Resultado do Itaú Unibanco Holding S.A no ano de 2009**

Itaú Unibanco Holding S.A			
CONTA	NOME	NO TRIMESTRE	ACUMULADO ANO CORRENTE
			R\$ mil
10.11.10.10.00	RECEITAS DA INTERMEDIACAO FINANCEIRA	23.540.410,00	100.750.481,00
10.11.10.10.11	OPERACOES DE CREDITO	10.634.223,00	41.017.150,00
10.11.10.10.13	OPERACOES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL	7.475.983,00	30.323.533,00
10.11.10.10.15	RESULTADO DE OPERACOES COM TITULOS E VALORES MOBILIARIOS	4.457.582,00	18.905.239,00
10.11.10.10.16	RESULTADO COM INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	709.300,00	9.616.519,00
10.11.10.10.17	RESULTADO DE OPERACOES DE CAMBIO	134.651,00	247.269,00
10.11.10.10.19	RESULTADO DAS APLICACOES COMPULSORIAS	128.671,00	640.771,00
10.11.10.10.21	OPERACOES DE VENDA OU DE TRANSFERENCIA DE ATIVOS FINANCEIROS	0,00	-
10.11.10.20.00	DESPESAS DA INTERMEDIACAO FINANCEIRA	-16.423.160,00	(66.991.722,00)
10.11.10.20.12	OPERACOES DE CAPTACAO NO MERCADO	-6.315.931,00	(27.160.416,00)
10.11.10.20.14	OPERACOES DE EMPRESTIMOS E REPASSES	-385.579,00	(276.106,00)
10.11.10.20.16	OPERACOES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL	-5.706.542,00	(22.855.727,00)
10.11.10.20.18	RESULTADO DE OPERACOES DE CAMBIO	-41.762,00	(289.031,00)
10.11.10.20.19	(-) OPERACOES DE VENDA OU DE TRANSFERENCIA DE ATIVOS FINANCEIROS	0,00	-
10.11.10.20.20	PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	-3.973.346,00	(16.410.442,00)
10.11.10.00.00	RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIACAO FINANCEIRA	7.117.250,00	33.758.759,00
10.11.20.00.00	OUTRAS RECEITAS/DESPESAS OPERACIONAIS	-2.247.988,00	(16.536.974,00)
10.11.20.21.00	RECEITAS DE PRESTACAO DE SERVICOS	3.206.845,00	11.287.411,00
10.11.20.22.00	DESPESAS DE PESSOAL	-2.140.409,00	(8.098.717,00)
10.11.20.24.00	OUTRAS DESPESAS ADMINISTRATIVAS	-2.877.996,00	(11.043.809,00)
10.11.20.26.00	DESPESAS TRIBUTARIAS	-990.003,00	(3.503.062,00)
10.11.20.23.00	RESULTADO DE PARTICIPACOES EM COLIGADAS E CONTROLADAS	569.375,00	959.485,00
10.11.20.25.00	OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	1.152.809,00	2.406.312,00
10.11.20.32.00	OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-1.168.609,00	(8.544.594,00)
10.11.00.00.00	RESULTADO OPERACIONAL	4.869.262,00	17.221.785,00
10.12.00.00.00	RESULTADO NAO OPERACIONAL	-817,00	284.960,00
10.10.00.00.00	RESULTADO ANTES DA TRIBUTACAO SOBRE O LUCRO E PARTICIPACOES	4.868.445,00	17.506.745,00
10.2.0.00.00.00	IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUICAO SOCIAL	-1.223.507,00	(5.846.445,00)
10.2.1.00.00.00	PROVISAO PARA IMPOSTO DE RENDA	-1.286.585,00	(4.236.225,00)
10.2.2.00.00.00	PROVISAO PARA CONTRIBUICAO SOCIAL	2.335.234,00	-
10.2.3.00.00.00	ATIVO FISCAL DIFERIDO	-2.272.156,00	(1.610.220,00)
10.3.0.00.00.00	PARTICIPACOES ESTATUTARIAS NO LUCRO	-426.781,00	(1.593.763,00)
10.0.0.00.00.00	LUCRO LIQUIDO (PREJUIZO)	3.218.157,00	10.066.537,00
20.0.0.00.00.00	JUROS SOBRE CAPITAL PROPRIO	-804.054,00	(3.665.263,00)
30.0.0.00.00.00	LUCRO POR ACAA	0,710826387026748	2,22

A fim de facilitarmos a montagem da DVA, propomos resumir a DRE nas principais

contas abaixo:

**Tabela 4 – Quadro Resumo do Demonstrativo de Resultado do Itaú Unibanco Holding S.A no ano de 2009**

<b>Itaú Unibanco Holding S.A</b>	
Receitas Financeiras	100.750.481,00
(-) Despesas Financeiras	(50.581.280,00)
(-) Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	(16.410.442,00)
<b>Resultado da Intermediação Financeira</b>	<b>33.758.759,00</b>
Receitas de Serviços	13.693.723,00
Participações Societárias	(634.278,00)
(-) Despesas Administrativas	
Materiais, Utilidades e Serviços de Terceiros	(19.303.443,00)
Mão-de-Obra	(8.098.717,00)
Tributos	(9.349.507,00)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>10.066.537,00</b>

Dessa forma, a Demonstração de Valor Agregado do Itaú Unibanco Holding S/A seria

a seguinte:

**Tabela 5 – DVA do Itaú Unibanco Holding S/A – Ano 2009**

Valor Adicionado Obtido:			
	Receitas de Serviços	13.693.723,00	
	(-) Materiais, Utilidades e Serviços de Terceiros	(19.303.443,00)	
(1)	<b>• Valor Adicionado Gerado</b>	<b>(5.609.720,00)</b>	-5,6%
Valor Adicionado Recebido em Transferência:			
	Receitas Financeiras	100.750.481,00	100%
	(-) Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	(16.410.442,00)	-16,3%
	(-) Despesas Financeiras	(50.581.280,00)	-50,2%
(2)	<i>Spread Financeiro</i>	33.758.759,00	33,5%
(3)	<i>Participações Societárias</i>	(634.278,00)	-0,6%
(4): (1)+(2)+(3)	<b>• Valor Adicionado Total Obtido</b>	<b>27.514.761,00</b>	27,3%
(5)	(-) Depreciação	0	
(6): (4)+(5)	<b>• Valor Adicionado Líquido Total Obtido</b>	<b>27.514.761,00</b>	
Valor Adicionado Total a Distribuir:			
	Mão-de-Obra	8.098.717,00	8,0%
	Tributos	9.349.507,00	9,3%
	Dividendos / Lucros	10.066.537,00	10,0%
(6)	<b>• Valor Adicionado Distribuído</b>	<b>27.514.761,00</b>	

Podemos concluir, assim, que de cada R\$ 1,00 de receita de juros totais recebido pelo banco, 16,3% foram perdidos com inadimplência e 50,2% pagos como juros aos aplicadores, sobrando até aí 34%; a isso se somaram -5,6% derivados de receitas de serviços e outras subtraídas do pagamento das despesas estruturais (exceto recursos humanos, ou seja, serviços de terceiros, consumo de materiais, energia, depreciações dos equipamentos e construções etc.). Sobraram, então, como Valor Adicionado Líquido Total 27,3% de cada R\$ 1,00 da receita de juros, ou seja, R\$ 0,27.

A distribuição desse valor adicionado líquido total mostra que 8% de cada R\$ 1,00 de receita de juros foram para os recursos humanos que trabalham para os bancos, 9,3% para o governo e 10% para os acionistas (aqui englobados os valores distribuídos como dividendos aos controladores e demais acionistas e os retidos para expansão das instituições financeiras).

## Análise do DVA do Banco do Brasil S.A no ano de 2009

Para analisar a DVA do Banco do Brasil S.A, igualmente se extraiu o demonstrativo do resultado do banco, disponível no site do Banco Central do Brasil na internet, na seção IFT – Informações Financeiras Trimestrais abaixo:

**Tabela 6 – Demonstrativo de Resultado do Banco do Brasil S.A no ano de 2009**

Banco do Brasil S.A			R\$ Mil
10.11.10.10.00	RECEITAS DA INTERMEDIACAO FINANCEIRA	15.006.765,15	55.398.281,03
10.11.10.10.11	OPERACOES DE CREDITO	10.031.266,85	36.425.296,44
10.11.10.10.13	OPERACOES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL	13.946,82	50.879,43
10.11.10.10.15	RESULTADO DE OPERACOES COM TITULOS E VALORES MOBILIARIOS	4.557.241,72	19.392.838,99
10.11.10.10.16	RESULTADO COM INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS	-4.728,41	(1.179.684,04)
10.11.10.10.17	RESULTADO DE OPERACOES DE CAMBIO	234.478,61	658.721,38
10.11.10.10.19	RESULTADO DAS APLICACOES COMPULSORIAS	174.559,76	650.228,83
10.11.10.10.21	OPERACOES DE VENDA OU DE TRANSFERENCIA DE ATIVOS FINANCEIROS	0,00	-
10.11.10.20.00	DESPESAS DA INTERMEDIACAO FINANCEIRA	-10.110.049,11	(41.183.189,86)
10.11.10.20.12	OPERACOES DE CAPTACAO NO MERCADO	-6.867.479,86	(27.383.700,06)
10.11.10.20.14	OPERACOES DE EMPRESTIMOS E REPASSES	-610.425,32	(2.340.687,95)
10.11.10.20.16	OPERACOES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL	-12.324,53	(44.342,49)
10.11.10.20.18	RESULTADO DE OPERACOES DE CAMBIO	0,00	-
10.11.10.20.19	(-) OPERACOES DE VENDA OU DE TRANSFERENCIA DE ATIVOS FINANCEIROS	0,00	-
10.11.10.20.20	PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	-2.619.819,40	(11.414.459,36)
10.11.10.00.00	RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIACAO FINANCEIRA	4.896.716,04	14.815.091,17
10.1.12.00.00.00	OUTRAS RECEITAS/DESPESAS OPERACIONAIS	2.060.826,95	(1.262.176,24)
10.1.12.02.10.00	RECEITAS DE PRESTACAO DE SERVICOS	2.679.806,09	10.195.657,94
10.1.12.02.20.00	DESPESAS DE PESSOAL	-2.590.157,67	(10.024.943,14)
10.1.12.02.40.00	OUTRAS DESPESAS ADMINISTRATIVAS	-2.467.192,43	(9.245.534,99)
10.1.12.02.60.00	DESPESAS TRIBUTARIAS	-763.561,76	(2.560.632,99)
10.1.12.02.30.00	RESULTADO DE PARTICIPACOES EM COLIGADAS E CONTROLADAS	423.361,46	1.849.551,61
10.1.12.02.50.00	OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	6.283.528,20	15.870.347,85
10.1.12.02.32.00	OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	-1.504.956,94	(7.346.622,52)
10.1.10.00.00.00	RESULTADO OPERACIONAL	6.957.542,99	13.552.914,93
10.1.2.00.00.00.00	RESULTADO NAO OPERACIONAL	28.189,66	176.311,79
10.1.0.00.00.00.00	RESULTADO ANTES DA TRIBUTACAO SOBRE O LUCRO E PARTICIPACOES	6.985.732,65	13.729.226,72
10.2.0.00.00.00.00	IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUICAO SOCIAL	-2.301.402,92	(2.286.422,43)
10.2.1.00.00.00.00	PROVISAO PARA IMPOSTO DE RENDA	-1.010.599,54	(3.441.524,32)
10.2.2.00.00.00.00	PROVISAO PARA CONTRIBUICAO SOCIAL	-628.036,05	(2.113.623,80)
10.2.3.00.00.00.00	ATIVO FISCAL DIFERIDO	-662.767,33	3.268.725,69
10.3.0.00.00.00.00	PARTICIPACOES ESTATUTARIAS NO LUCRO	-528.879,83	(1.295.282,38)
10.0.0.00.00.00.00	LUCRO LIQUIDO (PREJUIZO)	4.155.449,90	10.147.521,91
20.0.0.00.00.00.00	JUROS SOBRE CAPITAL PROPRIO	-478.090,16	(1.857.865,88)
30.0.0.00.00.00.00	LUCRO POR ACAA	1.617.784.944.33490	3,95

Da mesma forma que no exemplo anterior, propomos resumir a DRE nas principais

contas abaixo:

**Tabela 7 – Quadro Resumo do Demonstrativo de Resultado do Banco do Brasil S.A no ano de 2009**

<b>Banco do Brasil S.A.</b>	
Receitas Financeiras	55.998.281,03
(-) Despesas Financeiras	(29.768.730,50)
(-) Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	(11.414.459,36)
<b>Resultado da Intermediação Financeira</b>	<b>14.815.091,17</b>
Receitas de Serviços	26.066.005,79
Participações Societárias	554.269,23
(-) Despesas Administrativas	
Materiais, Utilidades e Serviços de Terceiros	(16.415.845,72)
Mão-de-Obra	(10.024.943,14)
Tributos	(4.847.055,42)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>10.147.521,91</b>

Dessa forma, a Demonstração de Valor Agregado do Banco do Brasil S/A seria a seguinte:

**Tabela 8 – DVA do Banco do Brasil S/A – Ano 2009**

<b>Valor Adicionado Obtido:</b>			
	Receitas de Serviços	26.066.005,79	
	(-) Materiais, Utilidades e Serviços de Terceiros	(16.415.845,72)	
(1)	<b>• Valor Adicionado Gerado</b>	<b>9.650.160,07</b>	17,2%
<b>Valor Adicionado Recebido em Transferência:</b>			
	Receitas Financeiras	55.998.281,03	100%
	(-) Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	(11.414.459,36)	-20,4%
	(-) Despesas Financeiras	(29.768.730,50)	-53,2%
(2)	<i>Spread Financeiro</i>	14.815.091,17	26,5%
(3)	<i>Participações Societárias</i>	554.269,23	1,0%
(4): (1)+(2)+(3)	<b>• Valor Adicionado Total Obtido</b>	<b>25.019.520,47</b>	44,7%
(5)	(-) Depreciação	0	
(6): (4)+(5)	<b>• Valor Adicionado Líquido Total Obtido</b>	<b>25.019.520,47</b>	
<b>Valor Adicionado Total a Distribuir:</b>			
	Mão-de-Obra	10.024.943,14	17,9%
	Tributos	4.847.055,42	8,7%
	Dividendos / Lucros	10.147.521,91	18,1%
(6)	<b>• Valor Adicionado Distribuído</b>	<b>25.019.520,47</b>	

Pode-se concluir, assim, que de cada R\$ 1,00 de receita de juros totais recebido pelo banco, 20,4% foram perdidos com inadimplência e 53,2% pagos como juros aos aplicadores, sobrando até aí 27%; a isso se somaram 17,2% derivados de receitas de serviços e outras subtraídas do pagamento das despesas estruturais (exceto recursos humanos, ou seja, serviços de terceiros, consumo de materiais, energia, depreciações dos equipamentos e construções etc.). Sobraram, portanto, como Valor Adicionado Líquido Total 44,7% de cada R\$ 1,00 da receita de juros, ou seja, R\$ 0,44.

A distribuição desse valor adicionado líquido total mostra que 18% de cada R\$ 1,00 de receita de juros foram para os recursos humanos que trabalham para os bancos, 8,7% para o governo e 18% para os acionistas (aqui englobados os valores distribuídos como dividendos aos controladores e demais acionistas e os retidos para expansão das instituições financeiras).

### Comparativo entre DVA do Banco do Brasil S.A e do Itaú Unibanco Holding S/A no ano de 2009

Para facilitar a comparação da riqueza gerada para os stakeholders do Banco do Brasil e do Itaú Unibanco, elaboramos o quadro abaixo:

**Tabela 9 – Comparativo do DVA entre os bancos (R\$ mil):**

Itaú Unibanco Holding S.A			Banco do Brasil S.A.		
<b>• Valor Adicionado Líquido Total Obtido</b>			<b>• Valor Adicionado Líquido Total Obtido</b>		
	<b>27.514.761,00</b>			<b>25.019.520,47</b>	
Valor Adicionado Total a Distribuir:			Valor Adicionado Total a Distribuir:		
Mão-de-Obra	8.098.717,00	8,0%	Mão-de-Obra	10.024.943,14	17,9%
Tributos	9.349.507,00	9,3%	Tributos	4.847.055,42	8,7%
Dividendos / Lucros	10.066.537,00	10,0%	Dividendos / Lucros	10.147.521,91	18,1%
<b>• Valor Adicionado Distribuído</b>			<b>• Valor Adicionado Distribuído</b>		
	<b>27.514.761,00</b>			<b>25.019.520,47</b>	

Podemos concluir pelo quadro acima que, em valores absolutos, o Itaú Unibanco gerou mais riqueza do que o Banco do Brasil (R\$ 27.514.761 do primeiro contra R\$ 25.019.520). Entretanto, quando analisamos os dados relativos, ou seja, a comparação com a receita de juros,

o Banco do Brasil conseguiu produzir 64% mais riqueza que o Itaú Unibanco (27,3% deste contra 44,7% daquele). Dessa forma, podemos concluir que o Banco do Brasil gerou maior valor adicionado a seus empregados, ao governo e a seus acionistas.

Podemos ir além, e fazer o comparativo para cada um dos stakeholders:

- Mão-de-Obra (empregados): Banco do Brasil 1,2 vezes mais riqueza que o Itaú Unibanco
- Tributos: (Governo): Itaú Unibanco produzir 7% mais riqueza que o Banco do Brasil
- Dividendos / Lucros (acionistas): Banco do Brasil gerou 81% mais riqueza para os acionistas que o Itaú Unibanco.

## 10. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A contabilidade está cada vez mais apoiando-se na subjetividade e na norma da primazia da essência sobre a forma. Num mundo em constante aperfeiçoamento, a mensuração do valor de um bem é fundamental para a execução da função precípua da contabilidade, a prestação de informações sócio-financeira-econômico-contábeis.

Este artigo visou contribuir para o melhor entendimento sobre o valor econômico, formas de percepção do valor e sua mensuração, para tanto, precisamos adentrar nos conceitos econômicos-contábeis de capital, de renda, capital, preço, valor e lucro, custo de oportunidade, taxa de desconto, custo de capital, entre outros, que são fulcrais para a consecução do objetivo referido.

Quanto ao estudo de caso, este trabalho procurou utilizar os conceitos de Demonstração de Valor Adicionado conforme modelos utilizados internacionalmente e sugeridos, no Brasil, pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Entretanto, houve uma adaptação, pois, no caso dos Bancos, não é comum se colocar as Receitas de Juros pelo seu valor bruto como Origem de Valor Adicionado e as Despesas de Juros como Distribuição na outra parte da demonstração como Distribuição. Ao invés, deduzem essas Despesas de Juros das Receitas dessa mesma natureza, colocando-se então, como Origem, apenas a diferença, ou seja, o spread (margem). Com isso, na DVA dos Bancos não aparece, na Distribuição do Valor Adicionado, a parcela destinada aos seus financiadores, diferentemente das empresas não financeiras.

Dessa forma, no caso dos Bancos, entende-se como Valor Adicionado Total Obtido a soma do Valor Adicionado obtido pela apropriação do spread com o Valor Adicionado de Outras Fontes (Receitas de Prestação de Serviços, Resultados de Operações com Derivativos, Resultados de Participações Societárias etc. diminuídos das despesas operacionais – exceto Juros, obviamente – junto a Terceiros). E a Distribuição do Valor Adicionado se dá entre os Recursos Humanos, o Governo e os Proprietários.



Do ponto de vista das limitações da pesquisa, este trabalho se ressentia da aplicação e comparação de outros métodos de mensuração de valor aos casos exemplos estudados. O que não foi feito em função dos prazos internos da disciplina onde foram gerados, ficando este aprofundamento para próximos trabalhos.

## 10. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ANTHONY, Robert. **Accounting for the Cost of Equity**. New York: Harvard Business Review, Nov/Dez 1973.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

BRIGHAM, Eugene F., HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da Moderna Administração Financeira**. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 1999.

CATELLI, Armando. **Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica – GECON - 2ª ed.** São Paulo: Atlas, 2007.

CFC, Conselho Federal de Contabilidade; **CPC 00 Pronunciamento Conceitual Básico. Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis.**

CFC, Conselho Federal de Contabilidade; **CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos.**

CFC, Conselho Federal de Contabilidade; **CPC 04 – Intangível.**

CUNHA, Jacqueline V.A., RIBEIRO, Maisa S., SANTOS, Ariovaldo. **A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza**. São Paulo, R. Cont. Fin. – USP, n. 37, Jan./Abr. 2005.

DAVID, Ricardo. **Princípios de Economia, Política e Tributação**. J.M. Dent & Sons Ltd. Publishers, 1965. London.

DE LUCA, Márcia M. M. **Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB**. São Paulo: Atlas, 1998.

**Estudo Sobre a Apuração do Spread da Indústria Bancária**. Disponível em: [http://www.febraban.org.br/sitefebraban/fipecafi\\_port\\_net.pdf](http://www.febraban.org.br/sitefebraban/fipecafi_port_net.pdf). Acesso em 30 de março de 2011. FIPECAFI, 2005

FISHER, I. **A Teoria do Juro**. Ed. Nova Cultural. São Paulo. 1988.

GLAUTIER, M.W.E; UNDERDOWN, B. **Teoria e Prática de Contabilidade e Gestão**. Editora Rés. Portugal. (Ano não identificado).

- HICKS, J.R. **Value and Capital**. Ed. Oxford. London. 1946. Second Edition.
- HUNT, E.K. **História do Pensamento Econômico**. Ed. Elsevier. RJ., 2005.
- KAY, John. **Foundations of Corporate Success**. Oxford: Oxford University Press, 1993.
- KEYNES, J.M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Harcourt. Ed. Brace & World, 1936.
- KROETZ, César E. S. **Balanco social, teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2000.
- MARTINS, Eliseu, LIMA, Iran S., ASSAF NETO, Alexandre, CARVALHO, Nelson.
- MILL, John Stuart. **Princípios de Economia Política**. Ed. Victor Civita, 1983. São Paulo. Volume I e II.
- Oliveira, A.B.S. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo, Saraiva, 2014<sup>a</sup>.
- Oliveira, A.B.S. **Controladoria: Fundamentos do Controle Econômico**. (2<sup>a</sup>. Ed.) São Paulo: Saraiva, 2014.
- PIVETA, Fernando. **Análise da Relação entre o EVA®, Indicadores de Desempenho e o Preço da Ação: um Estudo de Caso**. Dissertação (Mestrado), São Paulo, FEA/PUC, 2006.
- SAMUELSON, P.A. **Introdução à Análise Econômica**. Ed. Agir. RJ. 1972. Sétima Edição.
- SCHUMPETER, J. **Teoria do Desenvolvimento Econômico**. Ed. Victor Civita, 1982. São Paulo.
- SHAPIRO, E. **Análise Macroeconômica**. Ed. Atlas, 1985. São Paulo.
- STEWART, G. Bennet. **The Quest for the Value: the EVA® Management Guide**. NY: Harper Business, 1991.
- STOLF, Paulo. **Valor Economico Adicionado : Estudo Comparativo das Metodologias GECON - Gestao Economica e EVA**. Dissertação (Mestrado), São Paulo, FEA/PUC, 2005.
- VIGODSKI, S.L.; AFANASSIEV, V.S; GROMIKA, V.I. **História das Doutrinas Econômicas**. Academia de Ciências Sociais da Ex-URSS (Rússia). Ed. Zahar. RJ. 1967.