

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Políticas e Gestão Institucional

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**O EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) COMO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE
DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS**

ORIENTADORA: Ilse Maria Beuren

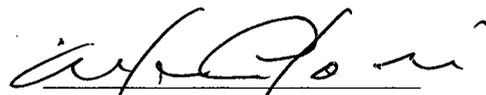
Luiz Felipe Ferreira

Florianópolis, dezembro de 2000

**O EVA – ECONOMIC VALUE ADDED COMO INSTRUMENTO DE
AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE
EMPRESAS**

Luiz Felipe Ferreira

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do título de Mestre em Administração (Área de Concentração: Políticas e Gestão Institucional), e aprovada pelo Curso de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.



Prof. Nelson Colossi, Dr.
Coordenador do CPGA

Submetida junto à Comissão Examinadora integrada pelos professores:



Prof.ª Ilse Maria Beuren, Dra.



Prof. Norberto Hochheim, Dr.



Prof. Paulo César da Cunha Maya, Dr.

Dedicatória

Francisco e Rute, meus pais
Luci Helena, minha esposa
Matheus, meu filho

AGRADECIMENTOS

- A Deus, que acompanha e ilumina o meu caminho.
- Aos meus pais pela educação recebida, pelo orgulho demonstrado, a honestidade assistida, e pelo exemplo de dedicação e trabalho.
- Ao irmão Cláudio Ferreira (in memoriam), pelas lembranças.
- Aos irmãos Francisco e Cíntia por esta alegria de ser “irmãos”.
- À esposa Luci e ao filho Matheus, por compreender minhas aspirações e aceitar horas de ausência.
- À professora Ilse Maria Beuren, pela orientação, dedicação e atenção dispensada.
- Aos colegas do curso, em especial, Erves, Sinésio, Jolmar e Juarez, pela amizade e companherismo.
- Aos professores do CPGA, pelos ensinamentos transmitidos.
- À todos aqueles que de alguma maneira contribuíram para a realização deste trabalho.
- A todos o meu muito obrigado.

SUMÁRIO

<i>LISTAS DE ILUSTRAÇÕES</i>	<i>vii</i>
<i>LISTAS DE GRÁFICOS</i>	<i>viii</i>
<i>LISTA DE ABREVIATURAS</i>	<i>ix</i>
<i>RESUMO</i>	<i>x</i>
<i>ABSTRACT</i>	<i>xi</i>
1 INTRODUÇÃO	1
1.1 TEMA E PROBLEMA DA PESQUISA	1
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	3
1.3 JUSTIFICAÇÃO DO ESTUDO	4
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	5
2. REVISÃO TEÓRICA	7
2.1 O VALOR DA EMPRESA	7
2.1.1 Valor.....	7
2.1.2 A empresa e o seu valor.....	9
2.2 SISTEMAS DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS	14
2.3 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	19
2.3.1 Balanço patrimonial.....	20
2.3.2 Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados	21
2.3.3 Demonstração do resultado do exercício.....	23
2.3.4 Demonstração das origens e aplicação de recursos	24
2.3.5 Notas explicativas.....	26
2.4 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO	28
2.4.1 Indicadores financeiros.....	28
2.4.2 Indicadores de rentabilidade.....	31
2.4.3 Indicadores de rotatividade.....	33
2.4.4 Indicadores de endividamento	36
2.5 ECONOMIC VALUE ADDED – EVA®	38
2.5.1 Conceituação do EVA®	39
2.5.2 Composição do EVA®	43
2.5.3 Caracterização do MVA®	52
2.6 Críticas ao modelo tradicional de avaliação de desempenho versus benefícios da metodologia do EVA	55

3. METODOLOGIA DA PESQUISA	61
3.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA	61
3.1.1 Perguntas da pesquisa.....	62
3.1.2 Definição constitutiva de termos e variáveis	62
3.1.3 Definição operacional de termos e variáveis	63
3.2 DELINEAMENTO DA PESQUISA	64
3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA	66
3.4 DADOS	67
3.4.1 Tipos de dados.....	67
3.4.2 Instrumento da pesquisa	67
3.4.3 Tratamento dos dados.....	68
3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	68
4. APLICAÇÃO DO EVA ENQUANTO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO	69
4.1 APRESENTAÇÃO DA COMPANHIA E CERVEJARIA BRAHMA	69
5. EVA® COMO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO	84
5.1 BENEFÍCIOS DO EVA® COMO INDICADOR DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	84
5.2 LIMITAÇÕES DO EVA® COMO INDICADOR DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	87
5.3 CONFIGURAÇÃO DO EVA® COMO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO	89
6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	92
7. REFERÊNCIAS	96
<i>Anexo 1 – Performance do EVA</i>	<i>101</i>
<i>Anexo 2 – Demonstrações Contábeis da Companhia e Cervejaria Brahma exercícios de 1996,1997, 1998</i>	<i>106</i>

LISTAS DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial.....	21
Quadro 2 – Estrutura da Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados.....	22
Quadro 3 – Estrutura da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.....	22
Quadro 4 – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício.....	24
Quadro 5 – Estrutura da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.....	26
Quadro 6 – Ajuste ao Lucro Operacional após os Impostos.....	48
Quadro 7 – Ajuste do Capital Financeiro.....	49
Quadro 8 – Ajustes ao Lucro.....	52
Quadro 9 – Composição do EVA®.....	74
Quadro 10 – Comparativo Receita x Lucro.....	75
Quadro 11 – Lucro x EVA®.....	78
Quadro 12 – Componentes do Patrimônio.....	79
Quadro 13 – Índices de Estrutura de Capital.....	80
Quadro 14 – Indicadores de Liquidez.....	81
Quadro 15 – Indicadores de Rentabilidade.....	82
Quadro 16 – Indicadores de Rotatividade.....	82
Quadro 17 – EVA® x Ações.....	83

LISTAS DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Composição do EVA®.....	75
Gráfico 2 – Comparativo Receitas X Lucro.....	76
Gráfico 3 – EVA® Verdadeiro X EVA® Divulgado.....	79

LISTA DE ABREVIATURAS

EVA – Economic Value Added

MVA – Market Value Added

NOPAT – Lucro Operacional Antes dos Impostos

NOPLAT – Lucro Operacional Após os Impostos

CC – Custo Capital

PEPS – Primeiro que entra Primeiro que sai

UEPS – Ultimo que entra Primeiro que sai

RESUMO

O Valor Econômico Agregado EVA® (marca registrada pela Stern Stewart & Co. nos Estados Unidos) como ferramenta de apoio gerencial nas organizações vem sendo enfatizado na literatura contábil mais intensamente na última década. Não obstante a sua discussão teórica, aos poucos também está se difundindo entre as empresas brasileiras. Possibilita aos gestores uma visão do lucro econômico, a composição do capital da organização e o envolvimento de seus colaboradores no aumento de riqueza. De acordo com a Stern Stewart & Co., o Eva® é uma ferramenta para apurar a criação de valor, cuja mensuração envolve o resultado operacional líquido e o custo do capital empregado da empresa. Neste sentido, muitas organizações tem adotado o Eva como um indicador de performance. Assim, o presente estudo foi desenvolvido com o intuito de identificar, através de uma pesquisa empírica, as características do Eva® enquanto instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas. O caso analisado consiste de uma empresa industrial do ramo de bebidas, denominada Companhia e Cervejaria Brahma. Os dados coletados da empresa constituem-se das demonstrações contábeis dos anos de 1996, 1997, 1998, e foram analisados de forma interpretativa com base na análise documental. Na análise desses dados se comparou a evolução do EVA®, em um determinado período, com os demais indicadores econômico-financeiros, evoluções patrimoniais e de resultados, sem procurar uma relação entre eles, mas sim parâmetros para serem analisados e correlacionados. Verificou-se que, para o cálculo do EVA®, os ajustes contábeis são fatores determinantes, pois influenciam diretamente no resultado. Constatou-se também que, na determinação do EVA® por empresas especializadas sem vínculo direto com a empresa, com base nas demonstrações contábeis publicadas, os resultados decorrentes do cálculo do EVA® se diferenciam substancialmente daquele que é divulgado internamente na empresa.

ABSTRACT

The Economic Value Added EVA® (trademark for Stern Stewart & Co. in the United States) as tool of managerial support in the organizations has been emphasized more intensely in the accounting literature in the last decade. In spite of your theoretical discussion, little by little also it is diffusing if among the Brazilian companies. It makes possible the managers a vision of the economic profit, the composition of the capital of the organization and your collaborators' involvement in the wealth increase. In agreement with Stern Stewart & Co., EVA® is a tool the creation of value, whose measurament involves the liquid operational result and the capital employee's of the company cost to thicken. In this sense, a lot of organizations have been adopting EVA® as a performance indicator. Like this, the present study was developed with the intention of identifying, through an empiric research, the characteristics of EVA® while instrument of evaluation of economical-financial acting of companies. The analyzed case consists of an industrial company of the branch of drinks, denominated Company and Cervejaria Brahma. The collected data of the company are constituted of the accounting demonstrations of the years of 1996, 1997, 1998, and they were analyzed in an interpretative way with base in the documental analysis. In the analysis of those data if it compared the evolution of EVA®, in a certain period, with the other economical-financial indicators, patrimonial evolutions and of results, without seeking a relationship among them, but parameters for they be analyzed and correlated. It was verified that, for the calculation of EVA®, the accounting fittings are decisive factors, because they influence directly in the result. It was also verified that, in the determination of EVA® for specialized companies without direct entail with the company, with base in the published accounting demonstrations, the current results of the calculation of EVA® differ substantially of that that is published internally in the company.

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo são apresentadas as considerações iniciais do trabalho. Assim, inicialmente são definidos o tema e problema da pesquisa. Na seqüência apresenta-se os objetivos geral e específicos da pesquisa. Além disso, evidencia-se a justificativa teórico empírica e a organização do estudo.

1.1 TEMA E PROBLEMA DA PESQUISA

O aumento da concorrência no ambiente de negócios, onde as atuais organizações estão inseridas, caracterizam-se por mudanças estratégicas. Tais mudanças implicam na identificação de desempenho que seja congruente com as alterações requeridas.

Assaf Neto (1999, p.1) afirma que, cada vez mais, torna-se difícil as organizações viabilizarem economicamente seus investimentos através de decisões direcionadas ao aumento de preços e de participação de mercado, conforme consagradas por longo tempo no passado.

O mercado consumidor exige, cada vez mais, um melhor produto, a um preço mais acessível. O crescimento da competitividade tornou-se uma ameaça para as empresas ineficientes, exigindo respostas rápidas às necessidades do mercado.

Para Rossetti (1997, p.46), “antigas vantagens competitivas desmoronaram, estabelecendo-se novos critérios de avaliação da competitividade. A abertura e a integração de mercados exerceram fortes pressões para o alcance de novos *benchmarks* em produtividade, custos e qualidade”.

Pode-se ir além, pois novos *benchmarks* estão surgindo em outras áreas, entre elas, os aplicáveis à tecnologias, reengenharia de processos, instrumentos de medidas de avaliação e desempenho, como é o caso do EVA® - *Economic Value Added* (Valor Econômico Agregado), tradicionalmente não contemplados nas empresas.

Segundo Portella (2000, p.9), nos últimos anos, os mercados de capitais e financeiro têm sido invadidos por sistemas de administração financeira baseados no conceito de lucro residual, rebatizado sob o nome de EVA® ou lucro econômico. Tal instrumento de avaliação econômico-financeiro alinha os interesses de acionistas e administradores na mensuração da performance empresarial.

No que concerne ao EVA®, que constitui o foco do presente estudo, Van Horne apud Yamamoto (1997) cita que, a criação de valor é o ponto chave de sua aplicabilidade.

Apesar da literatura estar abordando há algum tempo o EVA®, empiricamente pouco se sabe sobre as vantagens e desvantagens desta ferramenta em relação às tradicionais medidas contábeis de avaliação de desempenho, abordadas na literatura e aplicados tanto por usuários internos quanto externos das organizações.

Neste sentido, Ehrbar (1999, p.1) afirma que:

o EVA® é muito mais do que uma simples medida de desempenho. É a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa, da sala do conselho até o chão da fábrica que pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios.

Para Assaf Neto (1999, p.2), a análise da criação de valor para os acionistas e a agregação de riquezas para seus proprietários tratam-se de novas medidas do sucesso empresarial e estratégias financeiras. Esta criação de valor ultrapassa ao objetivo de cobrir os custos explícitos, remunerar os custos implícitos ou custos de oportunidade do capital investido e, conseqüentemente, a quantificação de riqueza dos acionistas.

Na concepção de Assaf Neto (1999, p.2), a busca de valor para o acionista, constitui-se para as empresas modernas objetivo fundamental, embora este conceito seja muito antigo. Diversas razões podem explicar este comportamento:

A abertura de mercado demonstrou, para inúmeros executivos, que os preços são estabelecidos pela interação de oferta e demanda dos agentes econômicos, e não

unicamente do ponto de vista da empresa. É o mercado que avalia os investimentos empresariais, cabendo à unidade decisória a responsabilidade de ser eficiente em suas decisões, selecionando as melhores estratégias financeiras que adicionam riqueza aos acionistas;

a globalização vem atuando de forma bastante acentuada sobre os mercados financeiros, resumindo-os praticamente a um único mercado mundial. Investidores são capazes, no ambiente globalizado, de mudar rapidamente os fluxos de seus capitais, procurando alternativas mais atraentes em qualquer parte do mundo. Ativos que não criam valor são rapidamente identificados pelos investidores globais, repercutindo suas desvalorização em todo os mercados;

o mercado competitivo atual deixa espaço somente para empresas eficientes, que se mostram capazes de agregar valor em suas decisões. A melhor medida do sucesso empresarial em mercado competitivo é a criação de valor aos seus proprietários. O lucro somente garante a continuidade de um empreendimento se conseguir, pelo menos, igualar-se ao custo de oportunidade do capital investido;

o desempenho profissional dos modernos executivos, e a própria preservação de seus postos de trabalho, passam necessariamente no atendimento das expectativas dos acionistas de maximização do valor de mercado da empresa.

Esta metodologia de avaliação de desempenho econômico-financeira de empresas foi elaborada com base em um arcabouço teórico bastante diferente da forma tradicional adotada pela contabilidade. A partir disso elaborou-se a seguinte questão problema: *Quais são as características do EVA enquanto instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas?*

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

O objetivo geral deste estudo consiste em identificar as características do EVA® enquanto instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas.

No sentido de alcançar o objetivo geral, têm-se os seguintes objetivos específicos:

caracterizar o EVA® *Economic Value Added* (Valor Econômico Agregado);

definir os elementos que compõem o cálculo do EVA®;

identificar os benefícios do EVA® como instrumento de avaliação econômico-financeiro de empresas;
verificar as limitações do EVA® enquanto instrumento de avaliação econômico-financeiro de empresas;
discutir a configuração do EVA® como instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro.

1.3 JUSTIFICAÇÃO DO ESTUDO

O EVA® tem sido abordado como ferramenta de avaliação econômico-financeiro e apoio gerencial com mais frequência na última década, mais especificamente, com base em conceitos já disseminados entre os economistas, especialmente voltado à análise de alternativas de investimento.

Em uma perspectiva mais atual, é utilizado como uma medida, que alinhada com as estratégias e os objetivos da organização, busca o máximo de criação de valor para o proprietário da empresa. Este indicador considera que o objetivo da empresa não é somente produzir lucro, mas um resultado que supere os custos do capital investido pelos sócios ou acionistas e capital de terceiros.

Castro (1977, p.55-57) ressalta que um tema deve ser original, importante e viável. Um tema é importante quando está de alguma forma ligado a uma questão crucial que polariza ou afeta um segmento substancial da sociedade. Relata que um tema pode ser importante, ao ser apresentado de forma contínua pela literatura especializada. É original quando os resultados apresentados tem o potencial para nos surpreender, de apresentar algo novo. E a viabilidade diz respeito a realização da pesquisa, dá para fazer a pesquisa?

Neste sentido, existe um questionamento do ponto de vista da utilização e confiabilidade do EVA® como instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas. Questionamento este, face as distorções no lucro provocadas pelos princípios fundamentais da contabilidade, deficiências quanto a definição da taxa de remuneração do capital próprio e sua legitimidade quando comparado com outras empresas.

Portella (2000, p.9) argumenta que pouco tem-se falado sobre a base teórica desse sistema de gerenciamento financeiro que liga os fundamentos de finanças com a disciplina contábil, sendo que é justamente este elo que o tem tornado tão popular.

Neste sentido, o presente trabalho busca contribuir sob o aspecto teórico, à medida que estuda as limitações e os benefícios que o EVA® traz enquanto instrumento de avaliação econômico-financeiro da empresa, buscando ressaltar as características apresentadas por Castro.

Como contribuição prática, espera-se que com a investigação das características positivas e negativas desta ferramenta, se tenha condições de mostrar aos gestores a importância do EVA®, enquanto metodologia de avaliação econômico-financeira, no sentido de complementar os indicadores tradicionais, e impulsionar os gestores a gerar mais riqueza aos acionistas e assegurar a continuidade da empresa.

Em termos gerais pretende-se que este estudo possa ser útil, de alguma forma, para a expansão do conhecimento sobre o tema, tanto na perspectiva teórica quanto prática, além de oferecer subsídios para futuras ações de pesquisadores na execução de novas pesquisas.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente estudo divide-se em seis capítulos, com vistas à facilitar a abordagem do tema e o alcance dos objetivos esboçados.

No primeiro capítulo define-se o problema de pesquisa e os objetivos geral e específico. É apresentada ainda a justificativa teórico-prática deste estudo, além da estrutura do trabalho.

O segundo capítulo contempla a revisão bibliográfica que fundamenta o estudo. Inicialmente apresenta-se o valor da empresa. Na seqüência faz-se uma incursão teórica nos sistemas de informações contábeis e nas demonstrações contábeis. Apresenta-se também os indicadores econômico-financeiros tradicionalmente adotados pela

contabilidade. Evidencia-se a conceituação e composição do EVA – *Economic Value Added*. Por fim, faz-se a caracterização do MVA – *Market Value Added*.

No capítulo três são descritos os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa. Inicialmente é feita a caracterização do problema, apresentando as perguntas de pesquisa e as definições constitutivas e operacionais de termos e variáveis. Na seqüência apresenta-se o delineamento desta pesquisa. Além disso, são definidos a população e a amostra do estudo, o instrumento de coleta de dados e as técnicas de tratamento, além das limitações da pesquisa.

O capítulo quatro apresenta a empresa objeto de estudo. Adicionalmente, contempla-se os elementos que compõem o EVA® para o cálculo e aplicação deste instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro no caso estudado.

No capítulo cinco faz-se uma incursão na utilização do EVA® como um instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas, apresentando seus benefícios e suas limitações quando empregados para esta finalidade. Por último, apresenta-se a configuração do EVA® como instrumento de avaliação de desempenho econômico financeiro, alicerçado nas informações contábeis.

Por fim, no capítulo seis apresenta-se as conclusões do trabalho, assim como as recomendações para futuras pesquisas relacionadas ao tema explorado.

2. REVISÃO TEÓRICA

Este capítulo apresenta a base teórica que fundamenta o presente estudo e está dividido em quatro partes. Na primeira busca-se caracterizar o valor da empresa. Em seguida é feita uma abordagem sobre o sistemas de informações contábeis. Na terceira parte são abordados os conceitos e forma de cálculo dos indicadores de avaliação de desempenho econômico-financeiro. Por último faz-se uma incursão na conceituação, composição do EVA, caracterização do MVA e críticas ao modelo tradicional de avaliação de desempenho versus benefícios da metodologia do EVA.

2.1 O VALOR DA EMPRESA

A presente seção contempla o significado do termo valor, bem como o valor intrínseco e extrínseco da empresa.

2.1.1 Valor

Uma das questões básicas e mais primitivas no processo de avaliação, desde as mais simples até as mais complexas, seja para fins de troca de uma mercadoria ou um bem, um conjunto de bens ou a avaliação de uma empresa, está direcionada a determinar o seu valor dentro do contexto onde os objetivos-alvo estão inseridos.

Aristóteles (350 a.c.) apud Basso (1977, p.10) já havia definido sete tipos de valor: o valor econômico, político, moral, estático, social, jurídico e religioso. O enfoque deste trabalho está alicerçado no conceito de valor econômico. Por sua vez, o valor econômico pode ser classificado, conforme Basso (1977, p.10), da seguinte forma:

Valor de Uso, que é a menor quantidade de dinheiro necessária para que um produto apresente o uso que dele se espera.

Valor de Estima, que é a quantidade de dinheiro necessária para dotar um produto de beleza, aparência, status, etc.

Valor de custo, que é a quantidade de dinheiro que representa a soma de custos de mão de obra, matéria prima, despesas gerais, etc, necessárias para a obtenção do produto.

Valor de troca, que é a quantidade de dinheiro que equivale à troca do produto no mercado.

Observa-se que o valor está associado a uma utilidade, a uma necessidade, a um interesse. Neiva (1997, p.11) afirma que “o grau de utilidade de um bem, dentro da escala de preferência do consumidor, é que determina o seu valor” No entanto, valor, no conceito mais comum, é apresentado pela relação entre a performance e o custo de um produto.

No campo econômico, de acordo com Falcini (1995, p.15), “o valor pode ser entendido como a relação entre duas coisas, num determinado tempo e lugar, sendo essa relação expressa, geralmente, como o preço monetário; assim o valor é a relação e não uma mensuração”.

Para De Luca (1991, p.26), a determinação de valor, na contabilidade, apresenta características distintas, pois além das influências administrativas, a avaliação do patrimônio pela contabilidade sofre influência de fatores externos.

Segundo Nakagawa apud De Luca (1991, p.29), “valor é o conceito central das decisões relativas a alocação e uso de recursos e tem estado sempre no centro das idéias delineadas para fundamentar os métodos que visam a otimização de tais decisões”. Ainda, na visão deste autor, “o valor está intrinsecamente associado a benefícios que podem ser proporcionados por objetos, habilidades ou idéias, mas geralmente considera-se muito difícil medir objetivamente tais benefícios futuros”.

Por mais que se tente definir valor, sempre existirá algo para acrescentar, em virtude da palavra valor estar associada a uma satisfação, a um reconhecimento, a uma mais valia. Neste sentido, Falcini (1995) explica que o valor consiste da relação entre duas coisas definidas entre oferta e demanda, sendo que o valor final pode estar vinculado a um valor atual, um valor econômico, um valor de mercado, um valor presente ou evidenciação de lucro e resultado.

Para Edwards e Bell apud De Luca (1991, p.30), o quanto é evidenciado de lucro das operações e de ganho de capital depende da maneira como as receitas, custos, ativos e passivos são avaliados. Na visão dos referidos autores, a atribuição de valor a determinado objeto deve ser observado no mínimo em três dimensões: a primeira, a forma

e lugar do objeto a ser valorado; a segunda, a data do preço usado na avaliação; e, por fim, o mercado do qual o preço foi obtido. A combinação desses atributos servirá para deixar claro a natureza do valor utilizado.

Assaf Neto (1999, p.4) apresenta que “a gestão baseada no valor tem como objetivo a maximização da riqueza dos proprietários de capital, expressa no preço de mercado das ações”. Acrescenta ainda que:

O sucesso de um empreendimento é medido pela sua capacidade de adicionar riqueza aos seus acionistas dentro de um horizonte indeterminado de tempo, e não entendido dentro de uma visão efêmera dos resultados, muitas vezes consequência de variáveis que não se repetirão no futuro. O modelo de valor prioriza essencialmente o longo prazo, a continuidade da empresa, sua capacidade de competir, ajustar-se aos mercados em transformação, e agregar riqueza aos seus proprietários.

A criação de valor ou identificação de valor, como prerrogativas do uso da metodologia do EVA®, assemelha-se com os conceitos abordados pelos autores na denominação de valor, cujo resultado está associado à necessidade, objetivos, padrões de reconhecimento, relações de troca e forma de mensuração, apurados conforme normas e padrões pré-estabelecidos pela organização.

2.1.2 A empresa e o seu valor

O valor de um bem isoladamente é algo bastante difícil e abstrato de mensurar em uma empresa. A empresa constitui-se de um conjunto complexo de bens tangíveis e intangíveis, muito diferentes entre si, unidos por uma sinergia, com o objetivo de produzir riquezas. Dentro deste aspecto, a avaliação de uma empresa é uma atividade bastante complexa, levando em consideração situações de conjuntura social, política e econômica, onde a empresa esteja inserida.

Para Falcini (1995, p.15), “avaliar significa determinar a valia ou valor de alguma coisa; estimar significa determinar, por cálculo ou avaliação, o preço, o valor ou a

valia de alguma coisa; avaliação ou estimativa tem, portanto, o mesmo significado na determinação de valor”.

Apesar de existirem métodos mais objetivos para determinar o valor da empresa, o valor de negociação é largamente afetado por valores subjetivos. Isto porque as partes envolvidas possuem afinidades diferentes e o valor da empresa seria o resultado da aplicação de uma metodologia existente, mas influenciado por aspectos subjetivos, que serão limitados em função da determinação de um valor referencial

Por avaliação objetiva ou avaliação da utilidade objetiva, Falcini (1995, p.17) entende, que tal avaliação não deve apresentar dificuldades, pois suas bases estão sempre assentadas na realidade dos números e cifras. Já as subjetivas, não é possível tal precisão, pois decorre dos desejos e interesses, não só econômicos, mais aleatórios e muitas vezes pessoais, não traduzidos para números com perfeição.

Outro aspecto de grande peso, que se pode considerar, são os resultados financeiros que a empresa deve gerar no futuro. Talvez estes sejam os que mais influenciam na avaliação econômica da empresa. Neste caso, pode-se encontrar dificuldades para definir o valor mais adequado em função de fatores, muitas vezes, subjetivos, como risco do investimento, risco financeiro, crescimento da organização, cenários econômicos, políticos etc.

Rossetti (1997, p.48) ressalta que, metodologias de avaliação precisam considerar fatores estratégicos qualitativos, relacionados ao desempenho futuro e à capacidade de sobrevivência e expansão. Explica que métodos métricos precisam ser desenvolvidos para avaliar categorias como:

- Megaconcorrentes – Posição da empresa em relação a seus megaconcorrentes globais, atuais e entrantes.
- Benchmarks – Posição em relação a padrões mundiais de referência, notadamente os relacionados ao trinômio produtividade, custos e qualidade.
- Portifólios de negócios – Atratividade dos negócios principais, definida também pelas vantagens comparativas do país quanto à sua exploração futura.
- Alianças, fusões e aquisições – postura quanto a objetivos estratégicos de alianças, fusões e aquisições ou a outros processos que impliquem ampliação de escalas, compressão de custos estruturais, redução de custos de penetração em mercados novos, avanço tecnológico e maior amplitude de atuação.

- Global-localização – Quanto a empresa está presente em mercados externos, a montante (redefinindo cadeias de suprimentos) e a jusante (competindo com concorrentes globais).
- Vulnerabilidade – posição em relação às macromudanças esperadas e às mudanças emergentes no macroambiente em seu próprio ambiente de negócios.
- Perfil estratégico interno – Credos e valores. Capacidade empreendedora. Qualidade da Gestão. Flexibilidade para mudanças. Velocidade de desenvolvimento e de difusão de novos produtos. Posição em relação a novas exigências ecológicas e sociais.

Denota-se que não há como prescindir de uma certa dose de subjetividade na definição do valor da empresa, principalmente por se tratar de uma metodologia baseada em resultados esperados e obtidos a partir do comportamento de mercado, ou seja, comportamento presente e futuro frente a um investimento.

Porém, nos últimos anos, as incorporações, fusões, aquisições e demais negociações entre as organizações são fatos marcantes nesta economia globalizada, que exigem respostas rápidas quanto ao retorno do capital investido.

O comprador adquire, por um certo valor, um retorno esperado de se realizar no futuro, sujeito a imprevistos não totalmente controláveis no processo de avaliação. Além do problema de julgamento pessoal, existe a relação direta entre comprador e vendedor que também interferem na avaliação, ampliando as possíveis áreas de questionamento do valor de negociação.

Assim, o montante do patrimônio líquido ou valor patrimonial de uma ação, são medidas contábeis freqüentemente sugeridas ou apresentadas como referencial em avaliações econômicas de investimento. No entanto, nada tem a ver com o genuíno valor de mercado da empresa, e sim diretamente vinculadas ao valor de compra de seus ativos. Estes valores apurados pela contabilidade encontram-se geralmente disponíveis, a valor de custo histórico, formalmente apurados e publicados pelas empresas, não apresentando, neste caso, seu real valor de mercado.

Para Damodaran (1997, p.4) , o processo de avaliação não é importante e sim o produto da avaliação, ou seja, seu resultado final, pois o processo poderá nos responder questões como: Qual o preço adequado a ser pago por altas taxas de crescimento? Qual o efeito de margens de lucro sobre o valor? Quanto vale sua marca?

Segundo Porter (1990, p.131), a empresa deve apresentar atributos específicos que criem valor real ou percebido. Estes atributos podem ser o critério de uso, que são medidas específicas daquilo que cria valor, e critérios de sinalização que são medidas onde é percebida a presença de valor.

Entre as concepções de valor de uma empresa, conforme Neiva (1997, p.12) dois conceitos se destacam para o uso na valorização de uma empresa.

- a) valor patrimonial: determinado pelo conjunto de bens que formam o patrimônio da empresa; e
- b) valor econômico: determinado pela capacidade da empresa de gerar caixa e resultados no futuro.

Dentre os itens que formam o valor patrimonial, alguns são intangíveis e de mensuração difícil, como marcas e patentes, ponto comercial, grau de organização, conceito e reputação na comunidade e entre os consumidores, se considerados isoladamente. Na área econômica, valor pode ser entendido como o resultado dos benefícios futuros influenciados por fatores como risco do negócio, crescimento da empresa, concorrentes, entre outros

Diante das técnicas disponíveis para a determinação do valor da empresa, valor presente líquido, índice de lucratividade, taxa de rentabilidade, payback descontado, lucro residual, lucro adicionado, contabilidade social, valor econômico agregado, fluxo de caixa descontado etc., algumas empresas buscam diferenciar e justificar o uso de tal técnica para sua mensuração e valorização.

Segundo Assaf Neto (1999, p.4), “o principal indicador de agregação de riqueza é a criação de valor econômico, que se realiza mediante a adoção eficiente de estratégias financeiras e capacidades diferenciadoras. Para avaliar a capacidade de agregação de valor da empresa são desenvolvidos direcionadores de valor dos negócios, cobrindo as diversas variáveis das estratégias selecionadas pela sua administração”.

Dentre as estratégias financeiras, o autor apresenta três dimensões: operacional, financiamentos e investimentos. A operacional procura maximizar a eficiência das decisões operacionais. Financiamentos tem por finalidade minimizar o custo de capital da empresa e a de investimentos implementar estratégias de investimentos voltadas a agregar valor aos acionistas.

Para Porter (1990, p.12), “a lógica da diferenciação exige que uma empresa escolha atributos em que diferenciar-se, que sejam diferentes dos seus rivais. Uma empresa deve ser verdadeiramente única em alguma coisa, ou ser considerada única para que possa esperar um preço prêmio”. A diferenciação, que várias empresas adotam atualmente, é evidenciar a criação de valor para o acionista.

Capacidades diferenciadoras, para Assaf Neto (1999, p.5), são ferramentas utilizadas pelas empresas com o intuito de diferenciar sua relação com seus concorrentes de mercado, a fim de alcançar maior vantagem competitiva e agregação de valor aos seus proprietários. A capacidade diferenciadora permite apurar o retorno esperado que ultrapasse ao custo de oportunidade do capital investido, elevando seu preço de mercado.

As abordagens apresentadas por Assaf Neto e Porter afirmam a necessidade das empresas estabelecerem critérios diferenciadores frente as necessidades de mercado. Tais critérios resumem-se em um melhor grau de gerenciamento das estratégias financeiras, maximização de resultados dentre eficiências operacionais, juntamente com a minimização do custo de capital, diferenciando sua relação com o mercado, com o objetivo de um maior retorno sobre o capital investido e a criação de valor para o acionistas.

Na concepção de Eiranova (1999, p.43), o valor da empresa é um processo complexo, pois trata de combinar análise estratégica e modernas teorias financeiras, com finalidades múltiplas, destacando-se:

Determinação do valor da empresa no processo de fusão ou aquisição, a fim de estimar uma faixa de valor que sirva de referência durante a negociação e justifique uma eventual oferta de negócio.

Identificação de oportunidades de investimentos, uma vez que se analisa a relação entre o valor da ação da empresa no mercado e seu valor intrínseco. Nesse sentido, diversos estudos demonstram que o preço de uma ação, avaliado em função de lucros contábeis, não mantém necessariamente relação direta com seu valor de mercado. Por isso, os investidores utilizam métodos de avaliação que levam em consideração as expectativas sobre a futura

evolução de um negócio, em vez de se deter na análise dos rendimentos ou dos dividendos distribuídos no passado.

Avaliação do impacto de estratégias sobre o valor da empresa. As decisões operacionais, financeiras e de investimentos estão diretamente relacionadas com o valor da empresa, e por isso é fundamental entendê-las para fazer uma análise do processo de criação de valor dentro da empresa. Os métodos de avaliação, ao incorporar diversas teorias sobre a origem do valor permitem reconciliar a análise estratégica com a financeira.

Falcini (1995, p.17) explica que, a eficiência de todos os modelos de avaliação, dependerá diretamente do nível e da qualidade das informações, especialmente das relativas ao presente e planos futuros da organização.

Em linhas gerais, as diversas formas de se identificar o valor para uma empresa, são regidas por critérios diferenciados, mas com características comuns e fundamentais no processo de avaliação. O valor subjetivo configura-se como importante fator a ser considerado na definição do processo de gerenciamento da estratégia empresarial, com o objetivo de agregar valor à empresa. O preço adequado a ser pago, será definido por atributos criados pela empresa e aceitos pelo mercado.

2.2 SISTEMAS DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Inicialmente faz-se necessário apresentar alguns conceitos básicos referentes a dados, informações, e sistemas, para uma melhor compreensão do significado de sistemas de informações contábeis.

Dado, conforme Oliveira (1993, p.34), “é qualquer elemento identificado em sua forma bruta que por si só não conduz a uma compreensão de determinado fato ou situação”. Por sua vez, informação, “é o dado trabalhado que permite ao executivo tomar decisões”. Portanto, a questão principal relacionada à informação está em coletar os dados, organizá-los, classificá-los e interpretá-los, de tal forma que venham a se tornar informações úteis no processo de gestão.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p.99), dados podem ser definidos como medidas ou descrições de objetos ou eventos. Contudo, se os dados já forem conhecidos, ou não interessarem às pessoas às quais são transmitidos, não representam informação. Portanto,

a informação, na visão dos referidos autores, pode ser definida, como um dado que representa uma surpresa para quem o recebe, com o objetivo de reduzir a incerteza, transmitir poder de decisão superior ao seu custo, e provocar reações por quem as recebe, gerando um sistema.

Um sistema conforme Oliveira, (1993, p.23), “é um conjunto de partes interagentes e interdependentes que, conjuntamente, formam um todo unitário com determinado objetivo e efetuam determinada função”. Bio (1994, p.18) cita que, “considera-se sistema um conjunto de elementos interdependentes, ou um todo organizado, ou partes que interagem formando um todo unitário e complexo”

No entendimento de Hendriksen e Van Breda (1999, p.98), a informação exerce um papel importante em termos de confirmar ou corrigir expectativas anteriores, pois raramente toma-se decisões isoladamente. A informação a respeito de um resultado de uma decisão, torna-se dado para uma decisão seguinte. Esse tipo de informação que valida decisões anteriores e proporciona confiabilidade para decisões futuras geralmente é denominado de feedback. A contabilidade presta um serviço semelhante aos sócios acionistas e investidores, permitindo que ajustem suas estratégias com o passar do tempo.

As definições apresentadas proporcionam uma série de raciocínios, que levam a uma melhor compreensão dos atos e fatos praticados pelas empresas modernas, os quais são apresentados de forma ordenada pela contabilidade com a finalidade e objetivo de gerar informações para a gestão empresarial.

No que concerne à contabilidade, Marion (1985, p.29) menciona que ela constitui-se em “grande instrumento que auxilia a administração a tomar decisões. (...) ela coleta todos os dados econômicos, mensurando-os monetariamente, registrando-os e resumizando-os em formas de relatórios ou de comunicado, que contribuem sobremaneira para a tomada de decisões”.

Sob este aspecto, Iudícibus, (1987, p.30) se pronuncia da seguinte forma:

A Contabilidade reflete um dos aspectos dos anseios mais arraigados no homem hedonístico, isto é, põe ordem nos lugares em que reinava o caos, toma o pulso do empreendimento e compara uma situação inicial com outra mais avançada no tempo. De certa forma, o *homem contador* põe ordem, classifica, agrega e inventaria o que o *homem produtor*, em seu anseio de produzir, vai, às vezes desordenadamente, amalhando, dando

condições a este último para aprimorar cada vez mais a quantidade e a qualidade dos bens produzidos (...); O objetivo da Contabilidade, portanto, pode ser resumido no fornecimento de informações para os vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais.

Neste sentido, Hendriksen e Breda (1999, p.178), apresentam que o “objetivo primordial da contabilidade é apresentar dados que:

ajudem o investidor ou credor a prever o volume de caixa que tenderá a ser distribuído no futuro sob a forma de dividendos ou juros e pagamentos de liquidação ou restituição do principal.

Ajudem na avaliação de risco. O termo risco, nesse contexto, inclui tanto a variabilidade esperada de rentabilidades futuras quanto a probabilidade de insolvência ou falência.

Portanto, informações que permitam aos usuários formar expectativas sobre pagamentos futuros pela empresa são fundamentais. Entretanto, as decisões de pagamento pela empresa em cada período baseiam-se em fatores complexos. Entre eles, a proporção dos pagamentos destinada a acionistas e a credores dependerão das políticas de financiamento, representadas, talvez, por um quociente entre capital de terceiros e capital próprio.

A importância da solvência reside em sua necessidade para a continuidade da empresa. A insolvência pode conduzir a falência, à liquidação forçada e à perda de direitos tanto por acionistas quanto por credores. Entretanto, mesmo que a falência não ocorra, a insolvência pode levar a uma reestruturação dos direitos de credores e investidores, resultando em perdas para ambos. No entanto, apresenta-se uma lacuna, a necessidade da contabilidade demonstrar o real valor econômico de uma empresa, diante da diversidade do mercado.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1998, p.174), devido a distorções deliberadas e naturais, criadas pelo uso de procedimentos de alocações contábeis e preços históricos, há alguma dúvida a respeito da adequação dos métodos contábeis tradicionais para bem informar as atividades econômicas complexas nos dias que correm. Uma maneira de evitar tais distorções é enfatizar a divulgação de informações sobre fluxos de caixa, complementadas por outras informações e classificações apropriadas, que permitam aos usuários de demonstrações financeiras a elaboração de suas próprias conclusões.

Segundo Assaf Neto (1999, p.2), a moderna gestão de empresas passa a exigir um papel mais destacado e sofisticado da contabilidade, cobrindo as necessidades dos vários agentes do mercado. Pois a contabilidade como ciência demonstra enorme potencial em seus instrumentos e modelos teóricos para atender as exigências do mercado globalizado.

Para Padovese (1997, p.36), o sistema de informação contábil vem a ser um sistema de apoio à gestão, em conjunto com os sistemas de controladoria e finanças, tendo como base de apoio de dados as informações quantitativas e qualitativas, geradas pelos sistemas operacionais. Explicita que tendo em vista sua importância, tais informações devem ser geradas em um sistema que tenha como fundamentos os Princípios Fundamentais de Contabilidade e as Normas Brasileiras de Contabilidade. Esta conformidade permite que o usuário tenha condições de:

- observar e avaliar o comportamento;
- comparar seus resultados com os de outros períodos e Entidades;
- avaliar seus resultados à luz dos objetivos estabelecidos;
- projetar seu futuro nos marcos políticos, sociais e econômicos em que se insere.

Tal é corroborado por Beuren (1996-54) ao afirmar que:

num ambiente competitivo, não menos relevante deve ser a preocupação com a informação a ser gerada, pois há um conjunto de características que combinadas, podem fortalecer ou, no outro extremo invalidar uma informação. A teoria da informação se consubstancia na exploração delas, destacando-se o volume de informação, a confiabilidade, a relevância, a flexibilidade, a seletividade, o poder explicativo, a velocidade, a tempestividade, o custo, a comunicação, etc.

Desse modo, para que a contabilidade possa constituir-se em um adequado sistema de informações, deve estar consubstanciada na estrutura conceitual da contabilidade. Ela é a base conceitual da contabilidade, ou seja, para que a informação contábil tenha validade permanente dentro de uma entidade, conforme Padovese (1997, p.40), deve apresentar as características de operacionalidade, de integração e navegabilidade dos dados, além da relação custo x benefício.

Operacionalidade

As informações devem ser coletadas, armazenadas e processadas de forma operacional. O fundamento da operacionalidade diz que todos os que trabalham com a

informação contábil devem saber e sentir que estão operando com dados reais, significativos, práticos e objetivos. São sinais de operacionalidade, relatórios práticos e objetivos, isto é, relatórios necessários e úteis para quem os utiliza.

Integração e navegabilidade dos dados

Considera-se um sistema de informação contábil integrado quando todas as áreas necessárias para o gerenciamento da informação contábil estejam abrangidas por um único sistema de informação contábil. O que caracteriza um sistema de informação contábil integrado é a navegabilidade dos dados, ou seja, a partir do momento que um dado é coletado, deverá ser utilizado em todos os segmentos do sistema de informação contábil de forma padrão, quanto à sua classificação, natureza, registro, conceito entre outros.

Custo da informação

O fundamento do custo da informação faz parte dos princípios básicos da contabilidade, deve ser analisado na relação custo versus benefício, o que vale dizer que, o custo operacional das informações deve ser menor que os benefícios que elas proporcionam à empresa.

Beuren (1996, p.54) destaca que, “embora o fornecimento de informações úteis seja uma preocupação constante da contabilidade, resta saber se a variedade e diversidade de informações geradas são suficientes para o gestor definir, executar e avaliar a estratégia que viabilize o sucesso empresarial no atual ambiente econômico”.

Entre as abordagens apresentadas pelos autores, uma relação está bem evidenciada, a importância do uso da contabilidade como ferramenta de gestão, viabilizada por meio de um sistema de informação. Sua configuração deve estar voltada ao objetivo de atender as necessidades de informações requeridas pelos usuários da empresa, sejam usuários internos ou externos.

Para Falcini (1995, p.17) a informação é de “fundamental importância nos processos de avaliação econômica de empresas; aqueles processos de avaliação, alimentados com o maior nível de informação relevantes sobre a empresa, suas políticas e decisões sobre

investimentos, financiamentos e dividendos, terão melhores condições de antecipar, com maior precisão, o valor econômico intrínseco à empresa e às suas ações”.

Neste sentido, a contabilidade necessita ultrapassar as linhas dos princípios e normas contábeis, objetivando o reconhecimento de elementos como o *Goodwill*, capital intelectual, custo de oportunidade, entre outros, não reconhecidos hoje pela contabilidade tradicional, com vistas à melhor apresentar, aos usuários da organização, um completo sistema de informação contábil.

2.3 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Freqüentemente utiliza-se as demonstrações contábeis, conforme elaborados pela contabilidade, com base em princípios e normas contábeis, como ferramenta de informações gerenciais e suporte na definição do valor da empresa. Essas informações, tal como são evidenciadas pela contabilidade, não apresentam o valor de mercado de um ativo, pois a contabilidade costuma expressar os ativos a valores de entrada, com base no princípio do custo no valor original, voltado para o objetivo de apuração do resultado, e não para refletir os valores de mercado dos ativos e suas agregações de valor.

Segundo a FIPECAFI e Artur Andersen (1994, p.67), as demonstrações contábeis representam o principal meio informativo da situação patrimonial e dos resultados da empresa junto aos investidores, fornecedores, clientes, empregados, instituições financeiras, governo, entre outros, caracterizados habitualmente como usuários internos e externos da informação contábil, que tenham ou possam vir a ter algum interesse na posição patrimonial e financeira da empresa em determinado momento ou em seu progresso ao longo do tempo.

Considerando o objetivo de prestar informações ao usuário, faz-se necessário que além da aplicação dos preceitos da legislação comercial, dos princípios fundamentais de contabilidade, e da legislação tributária pertinente, que cuidados especiais sejam dedicados no que diz respeito à forma e conteúdo das demonstrações contábeis.

A Lei 6404, de 15.12.1976, estabelece em seu art. 176 as demonstrações financeiras obrigatórias que deverão apresentar a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: balanço patrimonial, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, demonstração do resultado do exercício, demonstração das origens e aplicações de recursos.

2.3.1 Balanço patrimonial

Matarazzo (1995, p.43) cita que o balanço patrimonial é a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa (Ativo), e suas obrigações (Passivo Exigível) em uma determinada data. A diferença apresentada entre ativo e passivo é chamada de Patrimônio Líquido, que evidencia recursos dos proprietários aplicados na empresa ou gerados por suas operações e retidos na empresa.

Segundo a FIPECAFI (1995, p.34), “o balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática”.

De acordo com o art. 178 da Lei 6.404/76, as contas do balanço patrimonial devem respeitar a seguinte classificação:

art. 178 – no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

- ativo circulante;
- ativo realizável a longo prazo;
- ativo permanente, dividido em investimentos, ativo imobilizado e ativo diferido

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

- passivo circulante;
- passivo exigível a longo prazo;
- resultados de exercícios futuros;
- patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados.

Em síntese, a estrutura do Balanço Patrimonial, preconizada pela referida lei, é a apresentada no Quadro 1.

Quadro 1 – Estrutura do balanço patrimonial

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Resultados de Exercícios Futuros
Investimentos	Patrimônio Líquido
Imobilizado	Capital Social
Diferido	Reservas de Capital
	Reservas de Reavaliação
	Reservas de Lucros
	Lucros (Prejuízos) Acumulados

Fonte: Adaptado da Lei 6.404/76, artigos 178 a 182.

A Norma Brasileira de Contabilidade NBC T 3 define o balanço patrimonial como a “demonstração contábil destinada a evidenciar, quantitativa e qualitativamente, numa determinada data, o Patrimônio e o Patrimônio Líquido da entidade”.

Portanto, o balanço patrimonial permite aos usuários da informação contábil uma evidenciação quanto a composição patrimonial e financeira da entidade em um dado momento. Tal informação representa o patrimônio da entidade, especificando sua estrutura em bens direitos e obrigações.

2.3.2 Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados

A Lei 6.404/76, em seu art. 186, estabelece que a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados discriminará:

- I – o saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores;
- II – as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;
- III – as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo do fim do período.

A estrutura da demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados resume-se na forma evidenciada no Quadro 2.

Quadro 2 – Estrutura da Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados

	19X1	19X0
Saldos Iniciais		
Ajuste de Exercícios Anteriores		
Lucro Líquido		
Destinações do lucro:		
Reservas		
Dividendos		
Saldo Final		

Fonte: Adaptado da Lei 6.404/76, artigo 186

A demonstração das mutações do patrimônio líquido é mais completa do que a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados pois abrange todas as contas classificadas dentro do patrimônio líquido, inclusive uma coluna para apresentar as mutações do lucros ou prejuízos acumulados. Pode-se dizer que a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados está incorporada na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Cabe ressaltar que a demonstração das mutações do patrimônio líquido substitui a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, no caso das companhias abertas. Em síntese a demonstração das mutações do patrimônio líquido é evidenciada conforme apresentado no Quadro 3.

Quadro 3 - Estrutura da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucros	Lucros Acumulados	Saldos
Saldos Iniciais						
Ajuste de Exercícios Anteriores						
Alterações do Capital						
Alterações das Reservas						
Lucro Líquido						
Destinação do Lucro:						
Reservas						
Dividendos						
Saldos Finais						

Fonte: Adaptado da Lei 6.404/76, artigo 186

Esta demonstração não é obrigatória pela Lei 6.404/76, mas sua publicação é exigida pela Comissão de Valores Mobiliários, conforme determinação da Instrução CVM n. 59 de 22 de dezembro de 1986, para as companhias abertas.

2.3.3 Demonstração do resultado do exercício

A demonstração do resultado do exercício apresenta reduções ou aumentos ao patrimônio líquido, ocorridos em função das operações da empresa, entre duas datas. Estes aumentos e reduções são provocados pelas receitas operacionais e não operacionais, custos e despesas operacionais e não operacionais na atividade de uma empresa.

Para Matarazzo (1995, p.47), a demonstração do resultado do exercício apresenta o fluxo econômico e não o fluxo de dinheiro, ou seja, o fluxo monetário, pois não importa se uma receita ou despesa tenha sido recebida ou paga, respectivamente, mas sim, seus reflexos no patrimônio líquido, se implicou na geração de riqueza.

O art. 187 da Lei 6.404/76 apresenta o conteúdo da demonstração do resultado do exercício como segue:

- I – a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
- II – a receita líquida de vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;
- III – as despesas com vendas, despesas financeiras, deduzidas das receitas, as gerais e administrativas, e outras operacionais;
- IV – o lucro ou prejuízo operacional, as receitas e despesas não operacionais;
- V – o resultado do exercício antes do imposto de renda e a provisão para o imposto;
- VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, e as contribuições para instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados;
- VII – o lucro ou prejuízo do exercício e o seu montante por ação do capital social.

Os impostos deduzido da receita bruta de vendas, são aqueles gerados no momento da venda; variam proporcionalmente ao volume de vendas, sendo os mais comuns o ICMS - imposto sobre circulação de mercadorias, ISS – imposto sobre serviços, PIS – programa de integração social e o COFINS – contribuição para financiamento da seguridade social.

O lucro bruto ou resultado bruto é a diferença entre a receita bruta de vendas, o custo dessa mercadoria vendida, e os impostos incidentes sobre estas vendas. As despesas operacionais são as necessárias para vender os produtos, administrar a empresa e financiar as operações necessárias a manutenção da atividade operacional da empresa.

A estrutura da demonstração do resultado do exercício, determinada pela

referida lei, é a apresentada no quadro 4.

Quadro 4 – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício

RECEITA BRUTA
(-) DEDUÇÕES À RECEITA BRUTA
Impostos Faturados
Devoluções e Abatimentos
RECEITA LÍQUIDA
(-) CUSTO DAS VENDAS
RESULTADO BRUTO
(-) DESPESAS OPERACIONAIS
Despesas de Vendas
Despesas Administrativas e Gerais
Despesas Financeiras – Líquido
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS
Resultado de Participação em Outras Sociedades
Venda de Sucatas e Resíduos
RESULTADO OPERACIONAL
RESULTADO NÃO OPERACIONAL
Ganhos e Perdas de Capital nos Investimentos
Ganhos e Perdas na Alienação do Imobilizado
RESULTADO ANTES DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E DO IMPOSTO DE RENDA
Contribuição Social
Provisão para o imposto de renda
RESULTADO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES E DAS CONTRIBUIÇÕES
Debêntures
Empregados
Administradores
Partes Beneficiárias
Fundos de Assistência ou Previdência e Empregados
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO

Fonte: Adaptado da Lei 6.404/76, artigo 187

2.3.4 Demonstração das origens e aplicação de recursos

A demonstração das origens e aplicações de recursos é bastante técnica, talvez por isso não seja muito conhecida pelos usuários da informação contábil que não tem formação na área contábil. Para Lopes de Sá (1978, p.167-174), esta demonstração tem a finalidade de evidenciar a dinâmica dos elementos que compõem o sistema da liquidez financeira de uma empresa. Esta dinâmica poderá ser conhecida através do confronto de dois balanços sucessivos, com o objetivo de verificar as alterações na posição financeira da empresa, quais e como os recursos foram utilizados e aplicados.

A Lei 6.404/76, em seu art. 188, apresenta os itens que devem ser discriminados na demonstração das origens e aplicações de recursos:

- I - as origens dos recursos, agrupados em :
 - lucro líquido do exercício, acrescido de depreciação, amortização ou exaustão e ajustado pela variação nos resultados de exercícios futuros;
 - realização do capital social e contribuições para reservas de capital;
 - recursos de terceiros, originários do aumento do passivo exigível a longo prazo, da redução do ativo realizável a longo prazo e da alienação de investimentos e direitos do ativo imobilizado;

- II - as aplicações de recursos, agrupadas em:
 - a) dividendos distribuídos;
 - b) aquisição de direitos do ativo imobilizado;
 - c) aumento do ativo realizável a longo prazo, dos investimentos e do ativo diferido;
 - d) redução do passivo exigível a longo prazo.

- III - o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações, representando aumento ou redução do capital circulante líquido;

- IV - os saldos, no início e no fim do exercício, do ativo e passivo circulantes, o montante do capital circulante líquido e o seu aumento ou redução durante o exercício.”

A Norma Brasileira de Contabilidade NBC T 3 define a demonstração das origens e aplicação de recursos como “a demonstração contábil destinada a evidenciar, num determinado período, as modificações que originam as variações no capital circulante líquido da entidade”.

Segundo a FIPECAFI (1995, p.579), essa demonstração “tem por objetivo apresentar de forma ordenada e sumariada principalmente as informações relativas às operações de financiamento e investimento da empresa durante o exercício, e evidenciar as alterações na posição financeira da empresa”.

A Lei 6.404/76, em seu artigo 176 item IV, estabelece a obrigatoriedade desta demonstração para todas as companhias. Mas no parágrafo 6º. do mesmo artigo elimina a obrigatoriedade de elaboração e publicação para as companhias fechadas com patrimônio líquido não superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) na data do balanço.

O Quadro 5 evidencia a estrutura da demonstração das origens e aplicações de recursos.

Quadro 5 – Estrutura da Demonstração das Origens e aplicações de Recursos

ORIGENS DE RECURSOS			
- Das Operações			
Lucro Líquido do Exercício			
Mais: depreciação, amortização, variações monetárias de empréstimos			
Menos: Participação no lucro de controlada, lucro na venda de imobilizado			
- Dos Acionistas			
Integralização de capital			
- De terceiros			
Ingresso de novos empréstimos			
Baixa de bem do Imobilizado			
Venda de Investimentos			
APLICAÇÕES DE RECURSOS			
- Dividendos distribuídos			
- Aquisição ou aumento de bens e direitos do Ativo			
- Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente			
- Redução do Passivo Exigível a Longo Prazo			
AUMENTO (DIMINUIÇÃO) DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO			
	Ano anterior	Ano Atual	Variação
Ativo Circulante	_____	_____	_____
Passivo Circulante	_____	_____	_____
Capital Circulante Líquido	_____	_____	_____

Fonte: Adaptado da lei 6404/76, artigo 188

2.3.5 Notas explicativas

A Lei 6.404/76 estabelece, em seu art. 176, § 4, que as demonstrações financeiras serão complementadas por notas explicativas, e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecer a situação patrimonial e dos resultados do exercício da empresa. Também é estabelecido o mínimo de informações a serem apresentadas nas notas explicativas, devendo a empresa ampliar estas informações, quando necessário for, face a esclarecimentos da situação patrimonial e dos resultados do exercício. Desse modo, as notas explicativas deverão apresentar:

- a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões de encargos e riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;
- b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes;

- c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações;
 - a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações de longo prazo;
 - o número, espécies e classes das ações do capital social;
 - as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício;
- os ajustes de exercícios anteriores;
 - os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.

A FIPECAFI (1995, p.38) cita que as notas explicativas devem apresentar no mínimo descrição do critérios de avaliação dos elementos patrimoniais e das práticas contábeis adotadas, dos ajustes dos exercícios anteriores, reavaliações, ônus sobre ativos, detalhamentos das dívidas de longo prazo, do capital e dos investimentos relevantes em outras empresas, eventos subsequentes importantes após a data do balanço entre outros com a finalidade da avaliação patrimonial e da evolução patrimonial da entidade.

A Norma Brasileira de Contabilidade NBC T 6 determina que:

- as notas explicativas são partes integrantes das demonstrações contábeis;
- as informações contidas nas notas explicativas devem ser relevantes, complementares e/ou suplementares àquelas não suficientemente evidenciadas ou não constantes nas demonstrações contábeis propriamente ditas;
- as notas explicativas incluem informações de natureza patrimonial, econômica, financeira, legal, física e social, bem como os critérios utilizados na elaboração das demonstrações contábeis e eventos subsequentes ao balanço.

Observa-se que as diversas informações apresentadas nas demonstrações contábeis são de relevância a avaliação de desempenho econômico financeiro de uma entidade. Pois, através do balanço patrimonial, verifica-se o patrimônio da entidade, numa determinada data, destacando-se os bens direitos e obrigações da empresa.. O confronto entre as receitas e despesas, com o objetivo de apurar o lucro ou prejuízo, em um determinado período são evidenciados na demonstração do resultado do exercício. Por sua vez, todas as variações ocorridas durante um período no patrimônio líquido podem ser observadas na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Por fim, a demonstração das origens e aplicações de recursos evidencia as mutações ocorridas no capital circulante líquido e informações relativas a posição financeira da entidade. Não obstante, com o objetivo de ampliar, esclarecer e complementar as informações contidas nas demonstrações contábeis de uma entidade, todas as demais situações de relevância que fundamentam tais demonstrações podem ser apresentadas em notas explicativas.

2.4 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Sob diversos aspectos a avaliação de desempenho econômico-financeiro ainda é bastante utilizada por consultores, administradores, contadores, entre outros, com a finalidade de avaliar a situação patrimonial, financeira e econômica da empresa, estabelecer uma análise comparativa de desempenho entre empresas do setor, além de projeções e análises futuras para a organização em análise.

A avaliação do desempenho econômico-financeiro de uma empresa, em um determinado período passado, para diagnosticar, sua posição atual, ou produzir previsões de tendências futuras, está, segundo Martins e Assaf Neto (1986, p.234), fundamentalmente ligada à análise das demonstrações contábeis.

Sob este aspecto, Franco (1989, p.93) explica que, analisar uma demonstração é separar as partes que formam o todo, para melhor interpretação de seus componentes, devendo ser evitado o excesso de desdobramento. Explica que, do ponto de vista contábil, interessa conhecer dois aspectos do patrimônio: o econômico e o financeiro. A situação econômica representa a aplicação do capital e o rendimento, enquanto a financeira diz respeito a liquidez da empresa.

Para a identificação destes dois aspectos, diversos são os indicadores discutidos na literatura contábil, no sentido de fazer a avaliação de desempenho de uma empresa e alinhar ao planejamento da mesma. Na seqüência serão discutidos os indicadores mais comumente encontrados em obras que discutem a análise das demonstrações contábeis nesta perspectiva.

2.4.1 Indicadores financeiros

Uma das técnicas mais utilizadas pelas empresas, para revelar sua situação global, é através da análise de índices. Esta análise auxilia o analistas e investidores no monitoramento da empresa em termos de liquidez, rentabilidade, grau de endividamento, entre outros, permitindo, com isto, além de avaliar o desempenho passado, analisar tendências e evoluções frente ao mercado consumidor e concorrentes.

2.4.1.1 Liquidez corrente

Para Martins e Assaf Neto (1986, p.246), a liquidez corrente refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, de R\$ 1,00 aplicado em haveres e direitos, o quanto a empresa deve a curto prazo.

Silva (1996, p.224) cita que a liquidez corrente indica quanto a empresa tem em dinheiro, em bens e direitos realizáveis no curto prazo, confrontado com suas dívidas a serem quitadas no mesmo período. Ressalta que este índice é utilizado por algumas pessoas como medidor da saúde financeira da empresa.

A definição apresentada por Schrickel (1997, p.242) segue a mesma linha das apresentadas anteriormente, onde diz que, liquidez comum ou corrente relaciona os grupos patrimoniais de curto prazo do balanço patrimonial e pretende revelar se a empresa é capaz de quitar suas obrigações de curto prazo.

A fórmula para o cálculo da liquidez corrente é a seguinte:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Se o resultado apresentado for superior a 1, tal fato indica a existência de capital circulante líquido positivo, se inferior a 1, indica um capital de giro líquido negativo.

Iubícius (1998, p.100) explica que é preciso estar atento à problemática dos prazos de vencimento de contas a receber e contas a pagar, bem como à inclusão dos estoques no ativo circulante, podendo diminuir a validade deste quociente como indicador de liquidez.

2.4.1.2 Liquidez seca

Liquidez seca representa, conforme Martins e Assaf Neto (1986, p.246), o relacionamento dos ativos circulantes de maior liquidez com o total do passivo circulante. Ainda, na visão dos autores, existem itens classificados no circulante que não apresentam liquidez imediata. Sua realização é, em sua maioria, mais demorada e difícil do que a dos demais itens que compõem o ativo circulante, como é o caso dos estoques. As despesas pagas antecipadamente não representam valores a receber, e sim, utilidades ou benefícios a receber, desta forma devem ser excluídas deste cálculo.

Silva (1996, p.227) afirma que a liquidez seca indica quanto a empresa possui de dinheiro para fazer frente ao passivo circulante. Este numerário será composto pelo saldo existente nas contas caixa e bancos, contas de aplicações financeiras a curto prazo, mais duplicatas a receber. Este índice busca maior perfeição em relação ao índice de liquidez corrente, onde exclui os valores considerados mais difíceis de serem realizados.

Certos critérios devem ser observados com as contas de duplicatas a receber e caixa, quando do uso de seus valores para o cálculo do índice. De acordo com Silva (1996, p.227), algumas empresas não apresentam critérios adequados na elaboração das demonstrações financeiras. Por exemplo, usam a conta caixa como “conta de fechamento”; quanto a conta de duplicatas a receber faz-se necessário conhecer o volume de atrasos, os prazos de recebimento e os principais clientes.

A determinação da liquidez seca pode ser obtida com a aplicação da seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.4.1.3 Liquidez imediata

Constitui-se no índice de liquidez menos importante, na visão de Martins e Assaf Neto (1986, p.247). É calculado mediante a relação existente entre o disponível com o passivo circulante:

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este índice reflete, em porcentagem, as dívidas a curto prazo que podem ser quitadas pela empresa, através de seu caixa.

Franco (1989, p.147) define este índice como o resultado entre o disponível e o passivo circulante, indicando a porcentagem dos compromissos que a empresa pode liquidar imediatamente. Salaria ainda que, a liquidez das empresas varia de acordo com as circunstâncias do mercado financeiro, situação econômica do país, e que os valores apresentados pelo balanço patrimonial em determinado momento não representam a realidade da empresa durante todo o exercício.

Explica que, neste caso, seria conveniente considerar a média dos saldos mensais das contas, evitando assim, resultados baseados em fatos alheios à atividade da empresa, e que venham a influenciar no cálculo deste índice.

2.4.2 Indicadores de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade tem por finalidade avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que revelem suas dimensões. De acordo com Martins e Assaf Neto (1986, p.252) as principais bases de comparação para análise dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas.

2.4.2.1 Retorno sobre o ativo

Segundo Martins e Assaf Neto (1986, p.252), esta medida revela o retorno do investimento empregado em ativos por uma empresa. Este retorno pode ser identificado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em uma aplicação alternativa.

Martins e Assaf Neto (1986, p.252) enfatizam que, se a empresa efetuar empréstimos com terceiros, com taxas superiores ao retorno esperado de seus ativos, poderá o resultado produzido por esta aplicação apresentar uma menor remuneração aos proprietários. Ressaltam que, respeitando os aspectos relacionados a risco e liquidez, é interessante para a empresa e proprietários a captação de recursos com um custo inferior ao apresentado por seus ativos. A determinação do retorno sobre o ativo pode ser obtida através da aplicação da fórmula:

$$\text{Retorno sobre o ativo} = \frac{\text{Lucro líquido gerado pelos ativos}}{\text{Ativo total médio corrigido}}$$

O retorno sobre o ativo, conforme Silva (1996, p.243), indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais. Entende que neste contexto o ativo total vem a ser igual à investimentos totais, desconsiderando, neste caso, os ativos não operacionais.

2.4.2.2 Retorno sobre o patrimônio líquido

Este índice apresenta o retorno dos recursos aplicados na empresa pelos seus proprietários. De acordo com Martins e Assaf Neto (1986, p.253), vale dizer que, para cada real de recursos próprios investidos na empresa, qual a rentabilidade apresentada aos proprietários da empresa após a tributação do imposto de renda sobre o lucro líquido em relação ao capital investido. O índice de retorno sobre o patrimônio líquido pode ser apresentado através da seguinte fórmula:

$$\text{Retorno sobre o patrimônio líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio líquido médio}}$$

Na percepção de Silva (1996, p.246), este índice indica quanto de prêmio os proprietários da empresa estão recebendo em função do investimento efetuado no empreendimento. Este prêmio nada mais é que o lucro do investidor em função dos riscos

assumidos em seu negócio. Adicionalmente, cita que no cálculo deste índice poderiam ser excluídos os dividendos obrigatórios.

2.4.2.3 Rentabilidade das vendas

Considerando que em grande parte das empresas, especialmente as com fins lucrativos, a forma de gerar recursos é através do processo de venda, é justo saber qual o retorno deste investimento.

O indicador de rentabilidade das vendas mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro através de suas vendas. Segundo Martins e Assaf Neto (1986, p.253), quando apurado em termos operacionais e líquidos, são denominados respectivamente de margem operacional e margem líquida.

A margem operacional pode ser determinada por meio da seguinte fórmula:

$$\text{Margem operacional} = \frac{\text{lucro operacional}}{\text{Vendas líquidas}}$$

Por sua vez, a fórmula empregada para apurar a margem líquida é a que segue:

$$\text{Margem líquida} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{Vendas líquidas}}$$

Silva (1986, p.243) salienta que o lucro líquido pode conter valores significativos relativos a despesas ou receitas não operacionais, influência direta quanto aos critérios de avaliação dos estoques e do resultado de equivalência patrimonial, e que estes valores afetam o resultado a ser apresentado.

2.4.3 Indicadores de rotatividade

Para Iudícibus (1998, p.105), os quocientes de rotatividade representam a velocidade com que itens patrimoniais de relevância se renovam em determinado período de tempo. A importância destes quocientes está em expressar relacionamentos dinâmicos, por esta razão são denominados quocientes de atividade, rotatividade ou giro, e que influenciam direta ou indiretamente na posição de liquidez e rentabilidade.

2.4.3.1 Prazo médio de rotação dos estoques

Segundo Martins e Assaf Neto (1986, p.247/248), sua finalidade é mostrar o tempo médio necessário para completar o giro dos estoques, ou seja, sua renovação. Quanto maior for o resultado deste índice, indica que mais tempo permaneceram estocados seus produtos, e mais recursos foram dispendidos na manutenção dos estoques.

A determinação do quociente do prazo médio de rotação dos estoques pode ser obtido através da seguinte fórmula:

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio} \times 360}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}$$

Segundo Iudícibus (1998, p.105-106), este quociente procura representar quantas vezes o estoque foi renovado por causa das vendas. Salienta, ainda, que um problema frequente com este quociente, está relacionado com o método de avaliação do estoque e com o cálculo do estoque médio.

O autor esclarece que na apreciação deste quociente, deve-se levar em consideração o método de avaliação utilizado e ainda, quanto a forma de calcular o estoque médio recorrer ao maior número de observações possível.

2.4.3.2 Prazo médio de pagamento a fornecedores

O prazo médio de pagamento das compras indica quantos dias, de acordo com Silva (1996, p.306) em média, o tempo que a empresa leva para saldar suas dívidas com fornecedores.

$$\text{Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores} = \frac{\text{Fornecedores (médio)} \times 360}{\text{Compras}}$$

Martins e Assaf Neto (1996, p.248) argumentam que, torna-se atraente a empresa apresentar um prazo mais elevado para pagamento a fornecedores, desde que, tais prazos não impliquem em cobrança de juros, ou que tais juros não excedam à taxa inflacionária. Com isso, a empresa poderá financiar suas necessidades de capital de giro com recursos menos onerosos.

2.4.3.3 Prazo médio de cobrança

Este índice apresenta o prazo médio de cobrança, revelando quanto tempo a empresa espera para receber suas vendas a prazo. É obtido da seguinte forma:

$$\text{Prazo Médio de Cobrança} = \frac{\text{Vendas a Prazo (média)} \times 360}{\text{Vendas Anuais a Prazo}}$$

A empresa deve reduzir, o máximo possível, o prazo de recebimento de suas vendas. Com isso, poderá investir em um maior giro no estoque, tornando mais rentável suas vendas, aplicar em ativos, determinando uma maior rentabilidade; ou outras aplicações mais rentáveis com prazos maiores.

Denota-se que, se apresentada uma relação entre estes dois últimos índices, será determinado uma posição favorável ou desfavorável à empresa, em relação a necessidade de capital de giro. Pois, se a empresa apresenta um maior prazo de recebimento face um menor prazo de pagamento, fatalmente a médio e longo prazo irá necessitar capital de giro adicional. Em uma situação contrária, a empresa deve apresentar maior facilidade em gerenciar seu capital de giro e buscar alternativas do uso mais eficaz de seus recursos.

2.4.4 Indicadores de endividamento

Segundo Martins e Assaf Neto (1986, p.249) Estes indicadores são utilizados para demonstrar a composição da fontes passivas de recursos em uma empresa. Com isso, procura-se evidenciar a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação em relação ao capital próprio. Apresentam, ainda, elementos para verificar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores e sua capacidade em cumprir os compromissos financeiros a longo prazo.

Expressa em porcentagem quanto o endividamento representa sobre os recursos totais. Também significa qual a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros.

2.4.4.1 Relação capital de terceiros/capital próprio

Para Iudícibus (1998, p.103), este quociente relaciona as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros. São quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros.

A relação deste índice indica quanto a empresa possui de recursos de terceiros (a curto e longo prazo) para cada real aplicado de capital próprio. Em princípio, um resultado superior a 1 demonstra excessivo grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos próprios. Esta relação é obtida através da seguinte fórmula:

$$\text{Relação capital de terceiros/} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.4.4.2 Imobilização de recursos permanentes

Este indicador apresenta a porcentagem dos recursos passivos a longo prazo, aplicado em itens do ativo permanente, ou seja, imobilizada em ativos. O indicador é calculado da seguinte forma:

$$\text{Imobilização de Recursos Permanentes} = \frac{\text{Ativo permanente}}{\text{Exigível a longo prazo} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

Segundo Iudícibus (1998, p.251), quando este indicador apresenta resultado superior a 1, tal fato expressa que os recursos permanentes da empresa não são suficientes para financiarem suas aplicações de permanentes, sendo, neste caso, utilizados recursos provenientes do passivo circulante com reflexos negativos sobre o capital de giro.

2.4.4.3 Relação capital de terceiros/passivo total

Indica a porcentagem dos recursos totais da empresa que se encontra financiada com capital de terceiros. Apresenta para cada real de recursos captado pela empresa, quanto provém de fontes de financiamento não própria. É calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Relação capital de terceiros/ Passivo total} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

Martins e Assaf Neto (1988, p.250) apresentam que o passivo total incorpora todos os recursos captados pela empresa e que as suas aplicações se encontram identificadas no ativo. Este índice indica também a proporção dos ativos totais financiada mediante capital de terceiros. Os autores mencionam ainda que, se o retorno apresentado pelo giro dos ativos superar o custo do endividamento, pode ser interessante à empresa elevar este índice, aproveitando-se assim de uma alavancagem financeira favorável.

Para Iudícibus (1998, p.103), a participação de capital de terceiros será benéfica para a empresa quando a taxa de despesas financeiras, sobre o endividamento

médio, se apresentar menor que a taxa de retorno no giro operacional, dos recursos obtidos por empréstimos.

Observa-se que, pelas características dos indicadores apresentados, todos buscam na contabilidade a base para sua formação ou composição. No entanto, tais valores, apresentados pela contabilidade, possuem uma característica básica, que precisa ser considerada na análise dos indicadores calculados. Esta característica é a observância ao que determina o princípio do valor original. Todas as movimentações na contabilidade são registrados a custo histórico, refletindo em tais indicadores um resultado, com base em situação passada e não à valores de saída.

Rappaport apud Frezatti (1998, p.57) “menciona que algumas empresas utilizam dados contábeis, tais como lucro/ação e retorno sobre o investimento como indicadores de aumento do valor, enquanto que outras se prendem ao fluxo de caixa gerado”.

Além disso, para tais indicadores, em nenhum momento é cotejada a relação custo de oportunidade ou o valor do dinheiro no tempo, pois estes não são contemplados pela contabilidade tradicional. Apesar dessa observação, a contabilidade por meio do cálculo, análise e interpretação desses indicadores convencionais procura atender as necessidades de informações requeridas na tomada de decisão e na avaliação do desempenho econômico-financeiro.

2.5 ECONOMIC VALUE ADDED – EVA®

A necessidade constante de informações está presente no mundo moderno, dada sua importância no processo decisório. Quanto mais rápido e eficiente for o repasse dessas informações, maiores são as chances do bom desempenho empresarial.

As informações da posição patrimonial e financeira apresentadas nas demonstrações contábeis são fundamentais no processo de gestão empresarial e úteis na análise econômico-financeira de uma entidade.

Falcini (1995, p.19) argumenta que “os valores patrimoniais demonstrados através dos balanços de origem contábil podem induzir a grandes erros de interpretação e não representam, de maneira nenhuma, o valor econômico da empresa; são meros valores matemáticos, sem significado econômico”.

Os argumentos de Falcini vão de encontro com os apresentados por Hendriksen e Van Breda, que afirmam que as demonstrações financeiras são apresentadas a custo histórico, e modificadas por critérios de apropriações contábeis, que não visam apresentar o valor econômico da empresa em uma determinada data, e sim sua evolução patrimonial e econômica.

No início da década de 80, conforme Portella (2000, p.9), o mundo das finanças tem assistido a uma explosão de literatura dirigida à análise da criação de valor para o acionista. Inicialmente esta análise estava calcada no modelo de fluxo de caixa descontado. Redirecionou sua abordagem, e passou a utilizar o lucro econômico, mais precisamente o EVA®, como substituto do fluxo de caixa.

Assaf Neto (1999, p11), explica que

através da análise de medidas financeiras tradicionais (lucro e rentabilidade) é impossível identificar-se se a empresa está criando ou destruindo valor. O EVA® é importante porque, entre outras contribuições relevantes, associa o custo de oportunidade do capital ao investimento realizado, ressaltando a eficácia da administração da empresa. 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 acionista.

O autor acrescenta ainda, que o EVA® é capaz de revelar inúmeras outras oportunidades de ganho não apresentados pela contabilidade tradicional, como aqueles provenientes de uma melhor gestão do risco, escolha da melhor estrutura de capital, maior giro, entre outras.

2.5.1 Conceituação do EVA®

Ehrbar (1999, p.1) afirma que o EVA® é utilizado como medida de desempenho pelos economistas há mais de 200 anos. Sua forma original é a noção de

renda ou lucro residual. Quer dizer que, para se ter uma taxa adequada de retorno, este retorno deve ser suficiente para compensar os riscos dos acionistas.

Padovese (1997, p.175) define lucro residual como sendo a parcela do resultado que excede a um determinado custo de capital. A alta gerência da empresa entende que cada divisão deve gerar lucros superiores ao custo do capital empregado para financiar o investimento. Este custo de capital é calculado aplicando a taxa predeterminada pela empresa sobre os investimentos. Afirma que o conceito de custo de oportunidade do capital, ou custo de oportunidade dos acionistas, pode ser considerado um conceito de avaliação do modelo de lucro residual.

Neste sentido, Iudícibus apud Carvalho (1999, p.35) afirma que:

o lucro econômico é visto como comparação entre duas situações estáticas. Mas os valores atribuídos à composição patrimonial entre t_0 e t_1 são projeções do futuro, são expectativas de eventos futuros trazidas ao momento atual pelo processo de desconto. Por esse motivo, afirma-se que a conceituação econômica de lucro empresarial é essencialmente ex-ant, isto é, voltada para o futuro, ao passo que a contábil é ex-post, ou seja, baseada no passado.

Acrescenta ainda que, o lucro econômico é o valor que pode ser consumido sem enfraquecer o valor subjetivo da empresa.

Segundo Montoro Filho et al.(1998, p.636), a definição de lucro normal é “a remuneração do empresário, medida pelo custo de oportunidade de estar empregando seus recursos em dada atividade, e não em uma alternativa. Nas curvas de custo, a teoria econômica incorpora os custos de oportunidade associados aos insumos, ou seja, remuneram-se todos os fatores de produção de propriedade do empresário”.

Neste sentido, Horngren (1986, p.528) conceitua o custo de oportunidade como “sacrifício mensurável da rejeição de uma alternativa; é o montante máximo sacrificado pelo abandono de uma alternativa; é o lucro máximo que poderia ter sido obtido se o bem, serviço ou capacidade produtivos tivessem sido aplicados a outro uso operacional”.

Gray e Johnston apud Beuren (1998, p.5) apresentam conceito similar, dizendo que “um custo de oportunidade é o lucro que poderia ter sido conseguido se um conjunto de recursos tivesse sido aplicado num certo uso alternativo”.

Nos anos 80, conforme Ehrbar (1999, p.1-5) esta métrica financeira que visa demonstrar a lucratividade residual da empresa, acima do custo da dívida e investimento do capital empregado, foi patentada por Stern Stewart, como uma medida de sucesso financeiro empresarial denominada “*Economic Value Added*®”.

Na concepção de Assaf Neto (1999, p.10), o valor econômico agregado vem a ser uma medida de criação de valor verificada no desempenho operacional da empresa, conforme informações extraídas dos relatórios financeiros. Explica que, para o emprego desta metodologia, faz-se necessário alguns ajustes na contabilidade tradicional, com o objetivo de evidenciar sua parte operacional legítima, o valor do imposto de renda sobre o resultado, e benefícios fiscais relacionados ao uso de capital de terceiros.

Stewart (1991, p.118) apresenta o EVA® como uma medida de desempenho para representar todos os investimentos, onde o valor agregado pode ser positivo ou negativo. Explica que o valor econômico agregado é a única medida de desempenho que demonstra o valor de mercado intrínseco de uma companhia. Acrescenta que o EVA® é uma medida de lucro residual que subtrai o custo de capital dos lucros operacionais criados no negócio.

Segundo Kassai et al (1999, p.179) EVA® é o valor que a empresa agrega após remunerar todos os recursos investidos, independente de serem financiados pelo custo de capital de terceiros ou capital próprio. Lembram também que, no Brasil, através da Lei 9249/95, a contabilidade financeira tem como deduzir do lucro a despesa relativa a remuneração do capital dos acionistas, com base na taxa de juros a longo prazo, (TJLP) transformando, desta forma, o lucro contábil em uma medida de valor econômico agregado.

O EVA® procura medir o valor que as empresas criam ou destroem, subtraindo o custo de capital dos retornos que elas geram como capital investido, além de

seu uso como medida de performance. Conceitualmente, o resultado do EVA® é superior aos lucros contábeis como medida de criação de valor, porque ele reconhece o custo de capital e, portanto, o risco da operação de uma empresa. Entretanto, a superioridade conceitual nem sempre se traduz em vantagens práticas.

Verifica-se que os conceitos de criação de riqueza, apuração do valor agregado e lucro residual, estão sendo utilizados para explicar o significado do EVA®. Este conceito está voltado para os interesses de investidores, acionistas, gerentes, sincronizados com as metas gerais da empresa, na busca contínua pelo aumento de valor, com o objetivo de melhor remunerar o capital investido.

Um EVA® positivo significa que os resultados da companhia excederam os custos operacionais, isto é, o valor criado pela companhia para seus acionistas e seu valor adicionado deve ser refletido em seu preço de estoque. Um EVA negativo significa que a companhia perdeu valor e o resultado deve ser um retorno menor para os acionistas, conforme Dold (1996, p.26).

Para Grant (1996, p.41), o EVA® de uma empresa é positivo quando os lucros operacionais pós impostos excedem o custo do capital. Nesta instância, os administradores das empresas criam riqueza para os acionistas, porque a taxa pós impostos de retorno sobre o capital investido excede o custo médio ponderado de capital. Quando o EVA é negativo, os administradores da empresa destroem valor ao investir em projetos de capital que são menores que o retorno exigido por ambos, dívida e acionistas.

Dold (1996, p.26) cita que, relacionando o EVA® com medidas de performance, tais como o retorno sobre o capital, retorno sobre o investimento, crescimento do ganho por ações e crescimento do fluxo de caixa, estatisticamente aquela tem maior correlação com a criação de valor para os acionistas.

Observa-se pelo exposto que o EVA® é um instrumento que mede a criação ou destruição de valor para o acionista, não com base no lucro contábil, mas sim, confrontando este com o custo de investimento do capital utilizado na empresa. Vale

ressaltar que o EVA® deverá ser utilizado no desenvolvimento de uma gestão com o objetivo de criar valor para a empresa, sócios e acionistas.

2.5.2 Composição do EVA®

Stewart (1991, p.136) explica que o EVA® é apresentado como sendo a renda residual ou lucros operacionais menos a taxa cobrada pelo uso do capital. O lucro operacional após os impostos é chamado de *net operating profit after taxes* - NOPAT, lucro operacional após impostos e a taxa cobrada pelo uso do capital, isto é, o custo do capital empregado ou CC.

Para mensuração do custo de capital utiliza-se o custo médio ponderado de capital ou o custo de oportunidade. O valor do capital é definido como sendo todos os recursos que contribuem para a realização do NOPAT.

2.5.2.1 Custo do Capital

Diversos são os questionamentos quando relaciona-se investimento e risco: Como medir o risco? Como recompensar o investimento? Quanto risco assumir em determinado investimento? Além disso, esses fatores estão associados à incerteza e instabilidade do mercado econômico e à busca da diferenciação entre as empresas do mercado. Não obstante, quanto maior o prazo dos investimentos, mais caro torna-se o custo deste investimento, devido aos riscos associados ao prazo.

Segundo Groppelli (1998, p.176), “as empresas usam o custo de capital como ponto de referência, isto é, o custo que a empresa deve cobrir se ela é atuante nos negócios e quer permanecer lucrativa. Isso significa que todos os projetos com taxas de retorno (TIRs) menores que o custo de capital não são lucrativos”.

Neste sentido, Groppelli (1998, p.176) afirma que:

custo de capital é a taxa desejada de retorno que uma empresa deve atingir a fim de cobrir o custo de captar fundos no mercado. Baseando-se nas suas avaliações do risco de cada

empresa, os investidores só fornecerão novos fundos a uma empresa se ela os remunerar à taxa desejada de retorno, para compensá-los pelo risco assumido ao investirem em suas ações e títulos. Sendo o custo de capital a taxa desejada de retorno que a empresa deve pagar para captar fundos, ele passa a ser um parâmetro para medir as rentabilidades de diferentes investimentos.

Para Gitmann (1997, p.382), “o custo de capital, representa a taxa de retorno que a empresa precisa obter sobre seus projetos de investimentos, para manter o valor de mercado de suas ações. Ele pode ser também considerado como a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital do mercado, para atrair seus fundos para a empresa”.

Sobre este aspecto, Braga (1994, p.302) ressalta que:

a avaliação de propostas de investimento através dos métodos que consideram o valor do dinheiro no tempo, implica a definição de uma taxa de retorno compatível com o risco envolvido. Se o novo investimento não modificar o nível de risco suportado pelos acionistas, a rentabilidade mínima aceitável poderá ser idêntica à taxa de custo de capital. O custo de capital corresponde à média ponderada das taxas de custo das diversas fontes de financiamento a longo prazo que integram a estrutura de capital da empresa.

Na concepção de Sterwart, (1991, p.431), o custo de capital é o retorno mínimo aceitável em um investimento. É o meio de uma linha invisível dividindo o valor agregado em bom e ruim, uma taxa e prazo que deve ser calculada para criar valor.

Por sua vez, Damodaram (1997, p.77) explica que:

o custo de capital é a média ponderada dos custos dos diversos componentes de financiamento, incluindo dívida, patrimônio líquido e títulos híbridos, utilizados por uma empresa para financiar suas necessidades financeiras. O custo médio ponderado de capital é definido como a média ponderada dos custos dos diversos componentes de financiamento utilizados por uma empresa.

Ross (1995, p.253) cita que, quando esta estrutura de financiamentos, ou fontes de financiamentos, estiver composta por capital próprio e capital de terceiros, e para tais recursos disponíveis a empresa apresentar um custo, a média ponderada dos custos desses dois tipos de capital geralmente é denominada de custo médio ponderado de Capital.

Sob este aspecto, Gitman (1997, p.395) ressalta que custo médio ponderado de capital reflete o futuro custo médio esperado de fundos da empresa, a longo prazo. É

encontrado ponderando-se o custo de cada tipo específico de capital por sua proporção na estrutura de capital da empresa, onde será atribuído um peso em conformidade com suas proporções de valor de mercado.

Dados os pesos e os custos de capital de cada fonte de financiamento, conforme Damodaran (1977, p.77-80), é possível obter o custo médio de capital da empresa usando a seguinte fórmula:

$$WACC = K_e \left(\frac{E}{E+D+PS} \right) + K_d \left(\frac{D}{E+D+PS} \right) + K_{ps} \left(\frac{PS}{E+D+PS} \right)$$

Onde: WACC = Custo Médio Ponderado do Capital

P = ação preferencial

S = ação ordinária

K_e = custo do patrimônio líquido

K_d = custo da dívida após o impostos

K_{ps} = custo da ação preferencial

$E/(E + D + PS)$ = proporção em valor de mercado do Patrimônio Líquido em relação ao valor do mix de financiamento.

$D/(E + D + PS)$ = proporção em valor de mercado da Dívida em relação ao valor do mix de financiamento

$PS/(E + D + PS)$ = proporção em valor de mercado das Ações Preferenciais em relação ao valor do mix de financiamento

Braga (1994, p.309) menciona que, após determinadas as taxas de custo das fontes de financiamento a longo prazo, o passo seguinte consiste no cálculo da média ponderada de capital onde existem quatro alternativas no estabelecimento dos pesos, que deverão ser observadas na determinação da taxa:

composição da estrutura de capital constante do balanço da empresa;
 composição das fontes de recursos projetadas para financiar os novos investimentos;
 composição da atual estrutura de capital pelo seu valor de mercado (e não pelo seu custo histórico como na primeira alternativa);
 composição da estrutura de capital que se pretende alcançar no futuro, considerando o valor de mercado atual.

Explica que, pode-se descartar as alternativas “a” e “b”, pois a alternativa “a” apresenta os valores a custo histórico, decorrentes de transações efetuadas no passado,

não refletindo os atuais valores de mercado. Na alternativa “b”, existe o risco de erros, em virtude das projeções dos diversos tipos de fundos, antes mesmo de se conhecer a rentabilidade do projeto e os recursos despendidos. Dependendo das circunstâncias, deve-se optar pela alternativa “c” e “d”. A alternativa “c” considera os recursos a longo prazo que a empresa captou no passado, porém avaliados pelos atuais custos de mercado. Com isso tem-se uma idéia precisa de quanto custaria hoje levantar aquele montante de recursos com a mesma composição dos diferentes tipos de fundos. Por fim, a alternativa “d”, projeta a meta desejada para a composição das fontes de financiamento a longo prazo, considerando os custos vigentes no mercado para esses recursos. Se essa meta for muito semelhante à atual estrutura de capital, pode-se utilizar diretamente a alternativa “c”. Se a meta for diferente da estrutura atual, deve-se assegurar da sua exequibilidade e adotar a última alternativa.

Neste sentido, ressalta-se a necessidade de conhecer a composição e estrutura de capital de uma empresa, face as divergências que podem ser apresentadas no cálculo do custo médio ponderado de capital. A necessidade primária é identificar onde tal índice do custo médio de capital será empregado, pois em algumas situações está representado pelo valor histórico, não refletindo valores atuais de mercado. Em outras circunstâncias conhecer as fontes de recursos para novos investimentos, e a estrutura das fontes de recursos a valor de mercado, para tão somente atribuir os pesos referentes a cada fonte de recurso.

2.5.2.2 Ajustes contábeis

O objetivo do ajuste é transformar o valor contábil, apresentado nas demonstrações contábeis, em valor econômico, eliminando todas as distorções incorporadas à estrutura patrimonial por técnicas contábeis, fiscais e princípios contábeis.

Estes ajustes de acordo com Stewart (1991, p.90-112), transformam o capital em uma medida mais precisa, sobre a qual os investidores esperam que seus rendimentos se acumulem, e fazem do NOPAT, do inglês, *Net Operating Profit After Taxes* uma medida mais realista do retorno de caixa gerado para os investidores a partir das atividades normais da empresa.

A receita bruta de vendas ou serviços após a dedução de impostos faturados é chamado de receita líquida. Este resultado, deduzindo-se o custo dos produtos ou serviços vendidos, obtêm-se o resultado bruto. O resultado bruto, subtraindo-se as demais despesas operacionais e não operacionais é chamado de resultado antes do imposto de renda e contribuição social denominado de lucro operacional antes dos impostos ou NOPAT. Os impostos deduzidos deste lucro são: o imposto de renda e adicional imposto de renda, quando houver, e a contribuição social sobre o lucro. Portanto, a fórmula básica do EVA® está assim apresentada:

Receitas

(-) Custos e Despesas Operacionais

(=) Lucro Operacional antes dos Impostos - NOPAT

(-) Impostos

(=) Lucro Operacional após Impostos - NOPLAT

(-) custo do Capital Empregado

(=) Economic Value Added

Pode-se dizer que o EVA® é a remuneração mínima exigida pelos acionistas, remunerados pelo custo médio ponderado do capital empregado pela empresa. Porém, alguns ajustes são necessários para que se possa atender às particularidades exigidas no cálculo do valor agregado.

O Net Operating Profit Less Adjusted Taxes é o lucro operacional após os impostos mas antes de custos com a estrutura de capital, juros, e sem considerar receitas e despesas que não são relacionados com ingressos ou desembolsos de caixa. NOPLAT pode ser visto, inclusive, de outra forma: o montante de retorno disponível para os provedores de capital. A exceção para o não reconhecimento de despesas sem o desembolso de caixa é a depreciação, que entra no cômputo do NOPLAT. Esse é um ponto importante: a depreciação é uma “despesa econômica”, ou seja, os ativos fixos que realmente perdem valor com o tempo e, como há uma preocupação na manutenção da empresa, devem ser repostos antes de haver retorno para os acionistas. Para ser consistente com o reconhecimento da depreciação no NOPLAT, devemos também reconhecer a depreciação reduzindo o Capital. Entre os diversos ajustes pode-se destacar os constantes no Quadro 6.

Quadro 6 - Ajustes ao Lucro operacional após os Impostos

Lucro operacional após os Impostos

(+) Aumentos promovidos por:

- Resultados da equivalência patrimonial;
- Despesa com provisão para ajuste de estoque;
- Despesas de constituição de provisão para crédito de liquidação duvidosa;
- Despesas de constituição de outras provisões;
- Despesas de juros de curto e longo prazos;
- Gastos com pesquisa e desenvolvimento;
- Amortização do goodwill.

Fonte: Adaptado de Stewart, *The Quest for Vallue* (1991, p.112)

Pode-se também analisar o NOPLAT de duas formas, operacional e financeiro. O primeiro são as vendas líquidas menos despesas e custos operacionais ajustado para refletir somente o imposto decorrente das operações, na seqüência o financeiro representa o lucro líquido ajustado para refletir uma estrutura de capital livre de financiamentos e sem considerar receitas e despesas não representados por fluxos de caixa.

Segundo Stewart (1991, p.86), o capital também pode ser definido a partir do balanço patrimonial da seguinte forma: Operacional que é representado pelo capital circulante líquido mais ativo imobilizado líquido e o Financeiro que consiste em empréstimos mais patrimônio líquido ajustado

Sob o aspecto operacional, o capital circulante líquido é definido como o ativo circulante líquido menos o passivo circulante não proveniente de dívidas. Esse circulante consiste basicamente de itens como contas a pagar e provisões para despesas e, a razão de excluirmos esses itens do capital, é que os custos financeiros dos mesmos já estão registrados como despesas na demonstração do resultado do exercício. Dessa forma elimina-se o financiamento espontâneo pela prorrogação dos prazos com fornecedores e a porção de financiamento de curto prazo, devendo ser considerado da mesma forma para os empréstimos de longo prazo.

Para Stewart (1991, p.112), estes ajustes são necessários, pois transformam em uma medida mais precisa a forma sobre o qual os investidores esperam que seu

rendimento se acumule, e fazem do lucro operacional após os impostos uma medida mais realista do retorno monetário gerado aos acionistas a partir das atividades operacionais da empresa.

Efetuada os ajustes ao lucro operacional, após os impostos, faz-se necessários os ajustes do capital financeiro que é formado pela estrutura de capital da empresa, como financiamentos, impostos diferidos e patrimônio líquido.

No capital financeiro, por sua vez, o endividamento deverá ser considerado sem distinção de curto e longo prazo, além do valor capitalizado das dívidas não registradas no balanço patrimonial, como é o caso do *leasing* operacional. Tais operações de *leasing* não são registradas no balanço patrimonial, apesar de estarem contribuindo para a formação de capital fixo e, portanto, foram investidos na empresa e devem ser incluídas na base de capital tanto como dívidas como ativos fixos, conforme apresentado no quadro 7.

Quadro 7 - Ajuste do Capital Financeiro:

Financiamento

Patrimônio Líquido

(+) Equivalentes patrimoniais

- Provisão para imposto diferido;
- Provisão para ajuste de estoque;
- Provisão para crédito em liquidação;
- Outras provisões constituídas para amenizar perdas.

Fonte: Adaptado de Stewart, *The Quest for Value* p.112

O patrimônio líquido ajustado consiste em ações ordinárias e preferenciais em poder do público mais alguns ajustes contábeis que são chamados de “equivalentes à capital social” (*equity equivalents - EE*). Com estes ajustes, o objetivo de Stewart (1991, p.91) é eliminar as distorções contábeis que elevam o valor contábil padrão, transformando-o em algo que é chamado de valor econômico, que é a medida mais verdadeira do capital disponível que os investidores arriscam na empresa e sobre o qual esperam que seus juros acumulem.

No cálculo do EVA®, tanto o NOPLAT como o Capital são definidos em conjunto, como apresentado no resumo abaixo(modos financeiro):

CAPITAL	NOPLAT
Patrimônio Líquido	Lucro Líquido
+ Perdas (ganhos) extraordinárias acumuladas após os impostos	+ Perdas extraordinárias após os impostos
+ <u>Equity Equivalents (EE)</u>	+ <u>variação dos EE</u>
Patrimônio Líquido Ajustado	Lucro Líquido Ajustado
Financiamentos de curto e longo prazo (qualquer título emitido pela empresa que paga juros)	Juros Pagos (após os impostos)
<u>Ações com propriedades de dívidas</u>	<u>Juros pagos sobre ações com direitos especiais</u>
CAPITAL	NOPLAT

Recomenda-se calcular o NOPLAT e o Capital tanto pelo modo financeiro quanto pelo operacional, para verificar a consistência das informações.

CAPITAL	NOPLAT
= Capital Circulante Líquido	= Receita operacional líquida
+ Ativo Permanente Líquido	- Despesas e custos operacionais
	- IR ajustado

Equity and Debt Equivalents

Equity Equivalent (EE) são ajustes realizados nos registros contábeis de determinados itens do patrimônio líquido, e alguns tipos de ativos, para que os resultados reflitam o valor econômico intrínseco na empresa. Esses ajustes podem incluir:

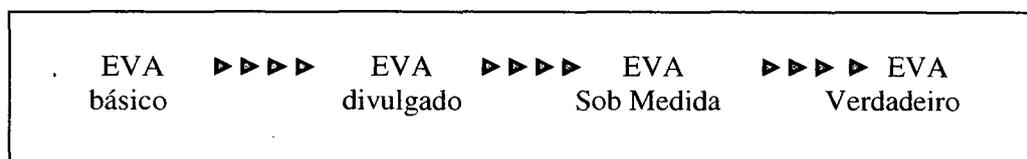
<i>Equity Equivalents</i>	Adicione ao CAPITAL	Adicione o aumento do EE ao NOPLAT ¹
Imposto de renda diferido	X	X
Provisão para débitos de liquidação duvidosa	X	X
Reserva para ajuste nos estoques	X	X
Reserva para Garantia de produtos	X	X
Receita diferida	X	X
Reserva para LIFO	X	X
Amortização de Ágio acumulada	X	X
Ágio não registrado no balanço patrimonial	X	X
Ativos intangíveis capitalizados	X	X
Pesquisa e desenvolvimento		
Marketing		
Perdas extraordinárias acumuladas (após os impostos)	X	X

Fonte: Adaptado de Stewart, *The Quest for Value*. (1991)

¹ Diminuir caso haja um decréscimo no item.

Segundo Ehrbar (1999, p.131), para o cálculo do EVA®, em uma empresa, necessita-se, inicialmente, definir os ajustes a serem feitos nas contas com reflexos nos princípios contábeis geralmente aceitos. Portanto temos que nos concentrar naqueles que são mais representativos para construir um modelo coerente e, de certo modo, próximo da realidade. Qualquer mudança ou critério diferenciado nos ajustes contábeis definirá um valor diferente para o EVA®, como apresentado no na Figura 1.

Figura 1 - Apresentação do EVA



Fonte: adaptado de Ehrbar, EVA – A verdadeira chave para a criação de riqueza, p. 132

O Eva® básico seria obtido através da utilização de lucros operacionais e o balanço não ajustado. O EVA® divulgado, é o que a Stern Stewart utiliza em suas classificações publicadas de MVA®/EVA®, e é calculado após a realização de alguns ajustes a dados contábeis publicamente disponíveis. O EVA® verdadeiro, é a medida teoricamente mais correta e mais precisa de lucro econômico, sendo calculado com todos os ajustes relevantes de dados contábeis e utilizando o exato custo de capital para cada fonte de recursos utilizada na empresa ou unidades de negócios da empresa.

Quanto ao EVA® sob medida, o autor apresenta que sua utilização não requer mais do que quinze ajustes contábeis, para se obter um EVA® ótimo, pois está definido de acordo com a estrutura organizacional, *mix* de negócios, estratégia e políticas contábeis.

Ehrbar (1999, p.133) apresenta alguns ajustes contábeis, para melhor definição de lucro econômico, entre eles pode-se destacar: a forma de reconhecimento de despesas e receitas, investimentos passivos em títulos negociáveis, ativos securitários e outros tipos de financiamento fora do balanço, encargos de reestruturação, inflação, conversão em moedas estrangeiras, valoração dos estoques, reservas contábeis, reconhecimento de devedores duvidosos, ativos intangíveis, impostos, pensões, despesas pós-aposentadoria, despesas de marketing, questões de intangíveis e outras relativas a

aquisições, e investimentos estratégicos. Alguns destes ajustes estão apresentados no Quadro 8.

Quadro 8 - Ajustes ao Lucro

Elementos	Ajustes ao Lucro
Despesas de juros de curto e longos prazos.	Soma ao lucro líquido contábil
Impacto do imposto de renda sobre os juros de curto e longo prazos	Subtrai do resultado considerando o efeito sobre as despesas.
Apropriação da depreciação	Não se altera o resultado contábil
Provisão com baixo potencial de concretização	Soma ao lucro líquido contábil
Gastos com pesquisas e desenvolvimento	Soma ao lucro líquido contábil
Amortização de ágio acumulada	Soma ao lucro líquido contábil
Receitas diferidas	Soma ao lucro líquido contábil
Ágio não registrado no balanço patrimonial	Soma ao lucro líquido contábil
Amortização do <i>goodwill</i>	Soma ao lucro líquido contábil
Ajustes nos Custos e estoques	Ajuste do tipo PEPS/UEPS e preço médio , somados ao lucro contábil

Fonte: Adaptado de Stewart, The quest for value. (1991)

Tais ajustes são necessários para se evitar misturar decisões financeiras e operacionais. Outros ajustes refletem incrementos a longo prazo, alguns no fluxo de caixa e em acréscimos de capital. Em nenhum momento tais ajustes representam fórmulas fechadas e obrigatórias. Cada qual será necessário, diante da necessidade de cada empresa em melhor apresentar o lucro econômico.

2.5.3 Caracterização do MVA®

Em uma empresa com capacidade de remunerar seus acionistas somente até o limite de suas expectativas mínimas de retorno, o seu valor de mercado restringe-se ao montante do valor de reposição de seus ativos, pois dificilmente teria um ágio em sua negociação.

De acordo com Assaf Neto (1999, p.12) o valor que é criado ao acionista quando as receitas de vendas superarem a todos os dispêndios incorridos, inclusive o custo

de oportunidade do capital próprio, excedendo ao da realização de seus ativos é denominado MVA® – *market value added* ou Goodwill.

Segundo Mosimann e Fisch (1999, p.34), o valor invisível de uma empresa deve ser incorporado ao seu valor econômico, o goodwill e suas potencialidades. Muitas vezes, esta parte invisível pode ser mais significativa que a parte visível.

De acordo com Assaf Neto (1999, p.12), “a medida de valor agregado pelo mercado (*MVA – Market Value added*) reflete a expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital determinada pela capacidade operacional da empresa em produzir resultados superiores ao seu custo de oportunidade”.

Stewart (1991, p.741) define MVA® como “a medida de valor que a empresa criou excedendo os recursos já comprometidos no negócio. Representa o valor presente dos benefícios gerados por todos os projetos implementados e a implementar”.

Por sua vez, Frezatti (1999, p.32) tem como conceito de MVA® a diferença entre o valor de mercado da ação e o valor obtido quando se subtrai o capital investido. Corresponde à uma expectativa futura de resultados, descontada pela taxa de custo ponderado de capital da empresa. Acrescenta ainda que este indicador é calculado a partir de informações do mercado e informações provenientes da contabilidade. A diferença apresentada entre estes dois elementos constitui a expectativa futura de resultado, onde seu resultado poderá ser afetado pelo desempenho da empresa no mercado, no setor, na economia, entre outros.

Para Ehrbar (1999, p.37), o MVA® é o valor de mercado de uma empresa menos o valor contábil de seu capital investido após ajustes necessários. Tais ajustes são os reflexos dos princípios contábeis geralmente aceitos, que visam transformar o resultado contábil em resultado econômico. Em termos econômicos todos os desembolsos de caixa, que estão relacionados a benefícios futuros, devem ser somados ao capital, ao invés de serem reconhecidos como despesas.

Apresenta que, por “definição o MVA® é o valor presente do EVA® futuro esperado – é a maneira mais direta de gerir visando um aumento de MVA®. De maneira simplista, se uma empresa aumenta seu EVA® e investidores esperam que o aumento seja permanente, o MVA® aumentará pelo EVA® adicional capitalizado pelo custo de capital”. Em resumo, o lucro econômico futuro é quem determina o MVA®, isto é, o lucro operacional menos o custo de capital, representado pelo EVA®.

Frezatti (1999, p.34) apresenta a composição do MVA® conforme a estrutura algébrica abaixo:

$$\text{MVA}^{\circledR} = \text{valor de mercado} - (\text{capital investido} + \text{valor presente do EVA}^{\circledR} \text{ futuro} + \text{ajustes financeiros do balanço patrimonial} + \text{ajustes não operacionais intangíveis incluídos no balanço patrimonial} + \text{ajustes não operacionais intangível não incluídos no balanço patrimonial})$$

Como consequência, a composição do MVA® pode ser explicada da seguinte maneira. (FREZATTI, 1999 p.35)

Valor presente do EVA® futuro – indica o total do fluxo operacional futuro, descontado pela taxa de custo de oportunidade da empresa. Para o seu cálculo é necessário o EVA® futuro para determinado horizonte (5, 10, 15 anos), bem como a definição de critérios para o cálculo da perpetuidade após o horizonte de projeção definido.

Ajustes financeiros do balanço patrimonial – trata-se de valores identificados no balanço patrimonial e que não compõem, adicionando ou reduzindo, o valor do capital investido na organização. Como exemplos podem ser citados os saldos de empréstimos de curto e longo prazos, os saldos de investimentos no mercado financeiro.

Ajustes não operacionais tangíveis incluídos no balanço patrimonial – trata-se de valores incluídos no balanço e que não fazem parte dos elementos requeridos para a obtenção do resultado operacional. Exemplificando, um terreno e outros ativos permanentes não utilizados pela organização na sua atividade operacional; participação acionária em empresas que não tenham contribuições para a atividade operacional da empresa em questão.

Ajustes não operacional intangível incluídos no balanço patrimonial – trata-se de valores incluídos ou não adequadamente avaliados no balanço e que não fazem parte dos bens requeridos para a obtenção do resultado operacional. Exemplos: depósitos em juízo referente a causa que possa ser ganha e reverta em caixa; causas judiciais que se revelem subprovisionadas, apesar de os critérios perseguirem realismo na avaliação de riscos.

Ajustes não operacionais intangíveis não incluídos no balanço patrimonial – trata-se de valores não incluídos nas demonstrações devido à adequada interpretação do princípio do conservadorismo. Exemplos: uma ação contra o governo em face de controle de preços, expurgos de índices etc.; uma compensação de impostos condicionada a resultados futuros.

O autor argumenta, ainda, que, embora o valor presente do EVA® futuro seja fonte relevante do MVA®, é importante a segregação dos componentes, constituindo

ponto de apoio para o analista no adequado entendimento do risco e do retorno das ações da empresa, o que torna a utilização do MVA® mais segura do ponto de vista da subjetividade.

2.6 Críticas ao modelo tradicional de avaliação de desempenho versus benefícios da metodologia do EVA

Diversos são os questionamentos nas avaliações de desempenho com base nos informes contábeis. Principalmente por que tais demonstrativos incorporam práticas vinculadas aos princípios fundamentais de contabilidade, legislações societária e fiscal. Em outras situações, a contabilidade não possui subsídios de mensuração de itens não materializados ou dificilmente conversíveis em valores monetários.

a) Critérios de avaliação de estoques provocam distorções nos resultados

De acordo com Stewart (1991, p.24), o impacto em termos de valorização das ações pode acontecer pelo fato da mudança do critério de avaliação de estoques. Alterando a forma de mensuração do estoque de PEPS para o UEPS, e após ter sido anunciada esta mudança o valor das ações tende a valorizar, o que revela o impacto psicológico e de julgamento sobre a decisão anunciada.

Segundo Stewart (1991), o fato se deve à percepção de mercado de que o UEPS poderia espelhar mais adequadamente o referencial caixa do que o anterior, melhorando a qualidade da informação. Neste sentido, existe também a possibilidade de uma reação contrária por parte dos acionistas, pois o UEPS representa uma redução maior do lucro e, por consequência, redução nos dividendos. Cabe ressaltar que a legislação brasileira não permite a utilização do UEPS como critério de mensuração dos estoques para fins de tributação dos Impostos sobre o Lucro Líquido.

b) Goodwill

Normalmente o *goodwill* está associado a expectativa de rentabilidade futura da empresa investida, oriunda dos seus bens intangíveis, como a posição que ocupa

no mercado, inexistência de concorrência, a marca da empresa, a equipe de profissionais que compõe a estrutura da empresa etc.

Em se tratando de um *goodwill* adquirido, por ser um item que não se reflete no caixa e despesa não dedutível, a sua amortização não tem conseqüências sobre o modelo econômico. Segundo Stewart (1991, p.25), num ambiente em que são freqüentes as fusões e aquisições, o período de amortização pode ser crítico, por deduzir o lucro gerado, podendo ser um aspecto importante na decisão de investimento e mesmo no relacionamento com os acionistas e mercado.

Luca (1992, p.191) cita que, enquanto a contabilidade não possuir meios para identificar e mensurar elementos do ativo corretamente, o *goodwill* representará o ajuste do potencial de resultados econômicos futuros da empresa e o seu valor contábil.

Hendriksen e Breda (1999, p.392), apresentam três enfoque para melhor caracterizar a avaliação do *Goodwill*.

Por meio da avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa.

Por meio do valor presente da diferença positiva entre o lucros futuros esperados e o retorno considerado normal sobre o investimento total, não incluindo o *Goodwill*.

Por meio de uma conta geral de avaliação – a diferença entre o valor da empresa em sua totalidade e as avaliações de seus ativos líquidos tangíveis e intangíveis individuais.

d) *Viés creditício*

Para Stewart (1991, p.29) as empresas são analisadas em função do seu potencial de liquidez existente no ativo. Se por um lado existem valores capitalizados, isto significa que, na visão de quem analisa crédito, existe uma potencialidade de geração de caixa futuro. Na verdade o ativo apenas indica valor que foi capitalizado que será levado para resultado a partir de um dado critério definido, ou seja, venda, baixa ou depreciação.

Neste sentido cada usuário da informação contábil, necessita de informações variadas e diferenciadas quanto a composição patrimonial de uma entidade, quando de uma análise de risco e crédito.

e) *Gastos com pesquisa e desenvolvimento*

Pode-se considerar os valores classificados no diferido, como não dedutíveis do lucro em certo período e não servindo de base para os impostos. Segundo Stewart (1991, p.28-29) a questão é, se tais gastos poderão ou não gerar caixa futuro. Por um lado, gastos com pesquisas e desenvolvimento afetam o valor das ações, face a expectativa futura de novos produtos. No entanto não existe garantia que este mesmo produto será comercializado no futuro.

Por outro lado, não se pode contabilizar tal gasto em um único período, ou uma única vez, se o potencial de receita a ser gerada será no futuro, e como mensurar este valor. Além disso, está-se ignorando os princípios contábeis que são a base doutrinária da contabilidade.

Neste sentido Iudícibus et al. (1995, p.325) afirma que outro aspecto importante a ser observado, com relação ao registro contábil de custos com pesquisa e desenvolvimento de produtos no ativo diferido e a sua subsequente amortização, é quanto a observação do princípio da confrontação de receitas e despesas, visto a incerteza de sua viabilidade e quais os períodos a serem beneficiados com tal desembolso.

Diante da incerteza, os custos referentes a este processo são, normalmente, contabilizados como despesas no momento que são incorridos, exceto quando da viabilidade técnica e comercial apresentar dados suficientes para reduzir o grau de incerteza.

Para Iudícibus (1995, p.325-326) visando dirimir tais dúvidas e contribuir no processo decisório, a ONU, em 1988, através de seu grupo de Trabalho Intergovernamental de Especialistas em Padrões Internacionais de Contabilidade para Corporações Transnacionais, estabeleceu o seguinte:

A política contábil a ser adotada com relação à pesquisa e desenvolvimento deve contemplar os conceitos fundamentais de contabilidade, como o regime de competência e prudência. Pela consideração conjunta desses conceitos tais gastos devem ser apropriados diretamente em despesas no período em que forem incorridos, a menos que

possa ser feita uma correspondência com as respectivas receitas de futuros períodos, com razoável segurança.

2. É reconhecido que os gastos de pesquisa e desenvolvimento podem ser capitalizados se todos os seguintes critérios forem satisfeitos:
 - O produto ou processo é claramente definido e os custos atribuíveis ao produto ou processo podem ser identificados separada e claramente.
 - A viabilidade técnica do produto ou processo está demonstrada.
 - Há clara indicação do mercado futuro para o produto ou processo ou, se destinar-se a uso interno em vez de venda, sua utilidade à empresa pode ser demonstrada.
 - A gerência da empresa indicou sua intenção de produzir e vender, ou usar, o produto ou processo.
 - Existem adequados recursos, ou há expectativa razoável de sua disponibilidade, para completar o projeto e a comercialização ou uso do produto ou processo.

f) *Custo de Oportunidade*

O custo de oportunidade para alguns autores, para outros custos alternativos nem sempre é apresentado na literatura de forma explícita, pressupõe uma decisão efetiva sendo tomada e que, em o sendo, acarreta o sacrifício/abandono de outra. (REDAELLI, 1990)

Tal é corroborado por Miller apud Beuren (1993, p.3), onde apresenta que “o custo em economia significa apenas uma coisa – o custo de oportunidade. O custo de oportunidade é definido como o valor do recurso no seu melhor uso alternativo”. Billas apud Beuren (1993, p.2) afirma que “o custo dos fatores para uma empresa é igual aos valores destes mesmos fatores em seus melhores usos alternativos.

Leone apud Radaelli et al. (1990, p.4) diz que “o custo de oportunidade é o valor do benefício que se deixar de ganhar quando, no processo decisório, se toma um caminho em detrimento de outro”. Para Gray & Johnston apud Redaelli et al. (1990, p.4), “um custo de oportunidade é o lucro que poderia ter sido conseguido se um conjunto de recursos tivesse sido aplicado num certo uso alternativo”.

Os conceitos apresentados estão calcados em alternativas concomitantemente realizáveis, onde será refutada uma em detrimento de outra. Além disso, o custo de oportunidade de uma alternativa é medido por alguma característica da alternativa abandonada.

g) *Ambigüidade na apresentação do Lucro*

Para Guerreiro (1991, p.3) o conceito de lucro contábil, independentemente da forma como é aplicado, possui suas raízes filosóficas no conceitos de lucro, capital e manutenção do capital ou da riqueza. Nesta definição, lucro é o prazer pelo uso do capital; no entanto, uma empresa de negócios não existe para essa finalidade. Seu propósito é proporcionar um fluxo de riqueza para o benefício de seus proprietários.

Guerreiro (1991, p.5) apresenta que “lucro em termos econômicos é visto com a quantia máxima que a firma pode distribuir como dividendos e ainda continuar tão bem no final do período como estava no começo. Continuar tão bem economicamente falando, é interpretado como manter o capital intacto em termos do valor descontado do fluxo de recebimentos líquidos futuros”.

Dois parâmetros são especialmente importantes no processo de avaliação do conceito de lucro: utilidade (relevância) e praticabilidade (objetividade). O lucro contábil enfatiza a objetividade, e o lucro econômico demanda uma dose considerável de subjetividade, ou seja, de expectativa acerca do futuro. Por outro lado, o lucro econômico constitui-se numa informação que supre adequadamente os modelos de decisão de pelo menos dois importantes usuários da informação contábil.

Para Guerreiro (1991, p.9), o lucro econômico e o lucro contábil apurado de acordo com os princípios de contabilidade possuem as seguintes diferenças fundamentais.

Lucro Contábil

- Maior objetividade.
- Apurado pelo confronto entre receitas realizadas pelas vendas e custos consumidos.
- Os ativos são avaliados na base de custos originais.
- O patrimônio líquido aumenta pelo lucro
- Não reconhece ganhos não realizados.
- Não reconhecimento do *Goodwill*.
- Utilização de regras e de critérios dogmáticos.

Lucro Econômico

- Maior subjetividade
- Apuração pelo incremento no valor presente do patrimônio líquido.
- Os ativos são avaliados pelo valor presente de fluxo de benefícios futuros.
- O lucro deriva do aumento do patrimônio líquido da entidade
- Ênfase em valores.
- Reconhecimento do *Goodwill*
- Utilização de regras e critérios econômicos

Diante das expectativas, de apresentar ao usuário o resultado, o lucro, o benefício futuro, deve-se explicitar qual a base está sendo apresentado este valor, contábil ou econômica. Por outro lado, além do conceito de lucro, deve-se contemplar também sua forma de mensuração, com o objetivo de explicitar a informação que supra a necessidade deste usuário.

Já na análise de desempenho tradicional, a empresa deverá estabelecer entendimentos e critérios com maior subjetividade ou menor objetividade, e vice-versa, para que os requisitos empregados na metodologia do EVA® , possam refletir em seus ativos, ou no incremento de valor pelo patrimônio líquido a criação ou destruição de valor.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

No capítulo anterior foi apresentada a base teórica que fundamenta o presente estudo, onde abordou-se alguns aspectos sobre o valor da empresa, a importância da contabilidade dentro do contexto da metodologia do EVA® e questões relacionadas ao Valor Econômico Agregado.

Neste capítulo, descreve-se o método utilizado para a consecução dos objetivos do trabalho. Assim, inicialmente apresenta-se a especificação do problema. Em seguida evidencia-se o delineamento da pesquisa. Depois é apresentada a população e a amostra da pesquisa, a coleta e análise dos dados e as limitações da pesquisa.

3.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA

Kerlinger (1980, p.35), explica que “um problema é uma questão que mostra uma situação necessitada de discussão, investigação, decisão ou solução”.

Neste sentido, Triviños (1987, p.93) menciona que a definição do problema é uma tarefa árdua, principalmente quando o conteúdo pesquisado apresenta escassez de informações ou sua concepção do mundo e sua posição teórica não estão conscientemente delineadas. Naturalmente, quando se expressa isto, está-se partindo do pressuposto que o pesquisador esteja envolvido, direta e indiretamente, no conteúdo pesquisado que precisa ser esclarecido.

Gil esclarece que (1999, p.54) a formulação do problema de pesquisa deve ter clareza, deixando explícitos o significado com que estão sendo utilizados; precisos, pois devem estar claros os limites de sua aplicabilidade; e delimitado, de maneira que possa chegar a uma solução satisfatória.

A partir da questão-problema do presente estudo, *quais são as características do EVA enquanto instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas* elaborou-se as seguintes perguntas de pesquisa.

3.1.1 Perguntas da pesquisa

- a) Quais são as características do EVA- Economic Value Added (Valor Econômico Agregado)?
- b) Quais são os elementos que compõem o cálculo do EVA?
- c) Que benefícios o EVA apresenta como instrumento de avaliação econômico-financeiro?
- d) Que limitações o EVA apresenta como instrumento de avaliação econômico-financeiro?
- e) Como se configura o EVA enquanto instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro?

3.1.2 Definição constitutiva de termos e variáveis

EVA ® Economic Value Added

O EVA® é apresentado por Stewart (1991, p.118) como uma medida de desempenho para representar todos os investimentos, onde o valor agregado pode ser positivo ou negativo. Explica que o EVA® é uma medida de lucro residual que subtrai o custo de capital dos lucros operacionais criados no negócio.

Avaliação de desempenho

Yamamoto (1997, p.131) cita que “dependendo da ótica considerada, pode significar diferentes coisas e, conseqüentemente, um ou outro instrumento pode ser suficiente para atender a necessidade. Entender avaliação de desempenho como a definição de meta global da empresa a atingi-lo num determinado período é algo que pode ser desenvolvido e gerenciado com os instrumentos contábeis ou com o EVA®. Entretanto, definir metas por departamento, unidades de negócio ou mesmo grupo de produtos e, ao final do período, apurar o resultado, analisando os porquês, causas e desvios e aonde ocorreram exigem um certo aparato do sistema de informações (o grande banco de dados da organização) pode proporcionar”.

Desempenho econômico financeiro

Groppelli (1998-408) diz que “uma maneira de mensurar a liquidez, o grau de endividamento e a lucratividade de uma empresa é empenhar-se na análise dos índices financeiros. Essa análise pode servir como uma base para o planejamento financeiro e fornecer um instrumento para monitorar o desempenho”.

Valor da empresa

Para Basso (1991, p.10) “somente o valor econômico pode ser considerado objetivo, pois é o único que pode ser mensurado quantitativamente enquanto, os demais só admitem avaliações subjetivas.: determinado pela capacidade da empresa de gerar caixa e resultados no futuro.

Criação de valor

Para Ehrbar (1999, p.35), a criação de valor não está associada ao valor de mercado. Pois o valor de mercado despreza o capital que a empresa investiu para alcançar determinado valor. A criação de valor na concepção deste autor está determinada não pelo valor de mercado de uma empresa, mas sim, pela diferença entre o valor de mercado e o capital investido pelos investidores.

Custo de Capital

Gitman (1997, p.382) “O custo de capital representa a taxa de retorno que a empresa precisa obter sobre seus projetos de investimentos, para manter o valor de mercado de suas ações. Ele pode ser também considerado como a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital do mercado, para atrair seus fundos para a empresa”.

3.1.3 Definição operacional de termos e variáveis

- **EVA® - Economic Value Added**

Implica ajustar o lucro após impostos para determinar a criação de riqueza ou destruição de riqueza para o acionista.

Avaliação de desempenho

Consiste em avaliar resultados alcançados com base em critérios previamente definidos.

Desempenho econômico financeiro

Consubstancia-se em avaliar a situação econômico-financeira com base nos indicadores previamente definidos.

Valor da empresa

Implica identificar fatores determinantes para apurar o valor de uma empresa face a resultados de benefícios futuros esperados.

Criação de valor

Concerne a remuneração do acionista acima da taxa de custo do capital investido.

Custo de capital

Encargo financeiro decorrente da remuneração do capital próprio e de terceiros.

3.2 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Segundo Gil (1995, p.70), pode-se definir delineamento como sendo o planejamento da pesquisa em sua amplitude mais completa, demonstrando sua forma, coleta, análise e interpretação dos dados, preocupando-se com o ambiente em que são coletados os dados, bem como as formas de controle das variáveis envolvidas. O delineamento é um plano de ação para verificar as diferenças entre a teoria e os fatos, sua forma e como determinar sua execução.

Para Trujillo (1982, p.188), “o planejamento da pesquisa é tipo de previsão sistemático, de um processo gradativo de realizações e descobertas, a primeira incumbência é saber o que vai ser pesquisado. Por que? Para que? Qual o valor e a importância do fenômeno ou do problema a ser pesquisado?”

Para Kerlinger (1980, p.94), o delineamento procura evidenciar a maneira que um problema de pesquisa é conceituado e formatado em uma estrutura que se torna um guia para a experimentação, coleta de dados e análise. O delineamento da pesquisa na concepção do mesmo autor é “como o plano e a estrutura da investigação, concebidos de forma a obtermos respostas para as perguntas da pesquisa”.

Selltiz et al. (1974, p.272) propõem que o método a ser utilizado para a condução de uma pesquisa se relaciona com os objetivos da mesma, e pode objetivar:

- a) adquirir familiaridade com um fenômeno ou compreendê-lo, de modo novo, para formular os problemas de forma mais precisa ou, ainda, criar novas hipóteses;
- b) apresentar as características de uma situação, de um grupo ou de um indivíduo;
- c) determinar a frequência com que algo ocorre ou com que está ligado à alguma outra coisa;
- d) verificar uma hipótese de relação causal entre variáveis.

Assim, através da formulação do problema, o trabalho de pesquisa assume um sistema coordenado de coleta e interpretação dos dados, visando obter as informações necessárias para alcançar os objetivos determinados.

A definição do problema e dos objetivos, neste estudo, se relacionam a uma dimensão exploratória. Gil (1995, p.44) diz que a pesquisa exploratória tem como finalidade a formulação de problemas ou hipóteses através de esclarecimento de conceitos e idéias com o objetivo de proporcionar uma visão global acerca do assunto pesquisado. O

resultado final deste processo passa a ser um problema mais esclarecido, passível de investigações futuras mais precisas mediante procedimentos mais sistematizados.

Triviños (1987, p.109) apresenta como características do estudo exploratório aumentar a experiência do pesquisador em torno de um determinado problema. O pesquisador parte de uma hipótese e aprofunda seus estudos, busca antecedentes, maior conhecimento para, em seguida, planejar sua pesquisa.

Neste sentido, o presente trabalho está dividido em duas partes: a pesquisa em fontes bibliográficas e estudo de caso. A pesquisa bibliográfica deu-se através da revisão teórica sobre o tema em estudo, que, conforme Gil (1995, p.71), “permite ao pesquisador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente”

No que se refere ao estudo de caso, Gil (1995, p.78) caracteriza-o como um “estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir conhecimento amplo e detalhado do mesmo (...) fundamentado na idéia de que a análise de uma unidade de determinado universo possibilita a compreensão da generalidade do mesmo ou, pelo menos, o estabelecimento de bases para uma investigação posterior, mais sistemática e precisa”.

Dentro deste contexto, Triviños (1987, p.133) define estudo de caso como “uma categoria de pesquisa cujo objeto é uma unidade que se analisa profundamente”.

3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA

É importante determinar os focos de investigação e estabelecer os limites do tema em estudo. Nesta perspectiva, Lakatos e Marconi (1991, p.163) afirmam que “a amostra é uma parcela convenientemente selecionada do universo (população); é um subconjunto do universo”.

A amostra tirada da população é do tipo intencional, em respeito ao princípio da parcimônia e da evidência total, uma vez que relaciona-se intencionalmente

com certas características estabelecidas no plano de pesquisa, isto é, que esteja utilizando a metodologia do EVA® em seu processo de gestão.

Assim, o estudo desta pesquisa está relacionado com uma empresa do setor bebidas, cuja denominação é Companhia e Cervejaria Brahma, de maneira a permitir conhecimento amplo e detalhado do mesmo, onde buscou-se o aprofundamento do conteúdo objeto deste trabalho.

3.4 DADOS

Nesta seção são apresentados, os tipos de dados, o instrumento de pesquisa, a coleta e o tratamento dos dados utilizados na pesquisa.

3.4.1 Tipos de dados

Os dados utilizados na composição de um trabalho são de dois tipos: primários e secundários. Os dados primários são aqueles coletados pela primeira vez pelo pesquisador, através de informações iniciais e observações diretas e indiretas. As do tipo secundários, são obtidos pelo pesquisador através de registros já existentes na empresa, constituem-se em dados já disponíveis, contidos em manuais, relatórios, publicações em jornais, bolsa de valores, internet, entre outros. Este trabalho tem como características a utilização de dados secundários na sua execução.

Como argumenta Gil (1996, p.122), “não existe limite inerente ou intrínseco ao objeto de estudo e os dados que se podem obter a seu respeito são infinitos, exige-se do pesquisador certa dose de intuição para perceber quais dados são suficientes para se chegar à compreensão do objeto como um todo”.

3.4.2 Instrumento da pesquisa

Procurando atingir os objetivos desta pesquisa, para a coleta dos dados secundários procedeu-se a verificação de documentos da empresa objeto de estudo. Dados secundários são os dados já disponíveis na empresa, contidos em relatórios, demonstrativos contábeis, publicações em jornais e revistas especializadas entre outras.

3.4.3 Tratamento dos dados

A natureza dos dados coletados para esta pesquisa é de predominância quantitativa. Neste sentido, utilizou-se a técnica de análise estatística simples, basicamente a apuração de valores percentuais.

3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Apesar de todos os cuidados tomados na escolha do processo metodológico para a realização desta pesquisa, bem como no próprio decorrer da análise dos dados coletados, é necessário que sejam salientadas algumas limitações deste trabalho.

Deve-se levar em consideração que apenas uma empresa do ramo de cervejarias foi objeto de estudo. As observações apresentadas restringe-se à empresa pesquisada, não permitindo a generalização das conclusões para outras organizações.

Como a pesquisa proposta não é conclusiva, porém exploratória, as situações apresentadas só poderão ser estendidas a diferentes organizações por ocasião de serem testadas e confirmadas em outros estudos.

4. APLICAÇÃO DO EVA ENQUANTO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Neste capítulo apresenta-se o contexto histórico da Companhia e Cervejaria Brahma no período compreendido entre 1996 e 1998, enfatizando-se o surgimento da empresa, seu crescimento no mercado e perspectivas estratégicas.

Contempla-se ainda a apresentação do EVA® e os indicadores econômico-financeiros da Companhia e Cervejaria Brahma. Todas as informações objeto do estudo estão referendadas nas Demonstrações Contábeis obrigatórias, notas explicativas e relatórios da diretoria, referentes ao período de 1996 a 1998.

4.1 APRESENTAÇÃO DA COMPANHIA E CERVEJARIA BRAHMA

A cerveja chega ao Brasil em 1808 trazida da Europa pela família Real Portuguesa, de mudança para o então Brasil Colônia. Com a abertura dos portos às nações amigas de Portugal, a Inglaterra foi a primeira a introduzir a cerveja na antiga colônia. Entretanto, durante a primeira metade do século XIX, a cerveja ainda era restrita a uma pequena parcela da população e, praticamente, só havia marcas importadas.

A primeira notícia sobre a fabricação de cerveja no Brasil foi em 1836, mais exatamente em 27 de outubro, através de um anúncio publicado no Jornal do Commercio, Rio de Janeiro. Pelo estilo do anúncio, a “Cerveja Brasileira” era totalmente desconhecida do público.

Em 1888, um imigrante suíço, Joseph Villiger, acostumado ao sabor das cervejas européias, resolveu abrir seu próprio negócio, começando a fazer cerveja em casa. Saboreada primeiramente entre amigos, essa cerveja acabou agradando vários paladares e ficou tão famosa que Villiger inaugurou a “Manufatura de Cerveja Brahma Villiger & Companhia”, na Rua Visconde de Sapucahi, 128, no Rio de Janeiro. No início, a manufatura foi inaugurada com uma composição diária de 12.000 litros de cerveja.

A palavra “Brahma” tem 3 possíveis significados que deram origem à marca: a primeira, significa um deus da Índia cultuado, principalmente, junto ao lago de Pushkar, em cujas águas, quem se banha, tem todos os pecados perdoados, por piores que sejam; o segundo, devido ao compositor Brahms; e, por fim, a religião ocidental Bramanismo, que é centrada na superação do ciclo das sucessivas encarnações samsara, sendo que Brahma é considerado como o princípio criador desta religião.

Já a palavra “chopp” significa medida. Nos *pubs*, os alemães pediam um *choppen* de cerveja ou de vinho, que seria equivalente ao pedido de um copo de cerveja ou chopp nos dias atuais.

Meses depois, no dia 6 de setembro de 1888, a Junta Comercial da Capital do Império concede à Villiger & Cia. o registro da marca Brahma. Neste documento, uma mulher envolta por ramos floridos de lúpulo e cevada simbolizava a principal imagem do primeiro rótulo da Brahma. Mas foi na virada do século que a cerveja começou a fazer história no Brasil.

Em 1894 uma nova sociedade deu prosseguimento à precursora iniciativa de Joseph Villiger. No mesmo local onde havia nascido a Brahma, estabeleceu-se a empresa cervejeira Georg Maschke & Cia.

No ano de 1899, Joseph Villiger adquire a Cervejaria Bavária e registra a marca *Franziskaner-Bräu*, apelidada de “franciscana”. A nova empresa aperfeiçoou o fabrico da cerveja, importou equipamentos, patrocinou bares, restaurantes, clubes e artistas ingressando no mercado carioca efetivamente.

No mês de agosto de 1904 com a produção de seu chopp em tonéis chegando a 6 milhões de litros, e com 9 depósitos, todos no centro do Rio de Janeiro, nascia a companhia cervejaria Brahma, da fusão entre Georg Maschke & Cia. Cervejaria Brahma e da Preiss Häussler & Cia. Cervejaria Teutonia. Nos jornais, a nova Companhia disponibilizava 25.000 ações à participação pública.

Em 1921 é firmado contrato de promessa de venda da Cervejaria Guanabara à Companhia e Cervejaria Brahma. A Cervejaria Guanabara, antes Cervejaria Germania, foi uma das mais antigas do país e, depois de adquirida pela Cia., chamou-se filial São Paulo, também foi conhecida por Filial Paraíso, iniciando, assim, a fabricação das cervejas brahma em São Paulo.

Em 1954 a CIA. celebra seus 50 anos, tendo como base a data em que a empresa se tornou Companhia Cervejaria Brahma (1904). Também neste ano, a companhia já possuía seis fábricas e uma maltaria.

Empresa de capital 100% nacional e sempre preocupada em manter o padrão de qualidade de seus produtos, a companhia aumentava, a cada dia, sua participação no desenvolvimento do país e as pesquisas não podiam ficar fora de suas preocupações.

Assim, em 1968 é inaugurada, no Rio Grande do Sul, a estação experimental de cevada para testes de novas variedades de cevada, adaptadas ao clima e solo da região. Em 1971, através da Cervejaria Astra S.A., a companhia conquista uma forte aliança para a fabricação e distribuição dos seus produtos no Norte e Nordeste do Brasil.

No ano de 1972 ao associar-se à indústria Fratelli Vita a Cia. integra três marcas de bebida sem álcool à sua linha de produtos: a famosa Sukita, o Guaraná Fratelli e a Gasosa Limão. É também nesse ano que chega ao mercado a garrafa “personalizada”, de vidro incolor com o nome do produto gravado no vidro. Em 1974 além de ter se associado a seis grandes grupos de cerveja e refrigerantes, a Cia. tinha nove fábricas, uma maltaria e uma plantação experimental de cevada.

Em 1980 Para aumentar a participação no mercado cervejeiro, a CIA. adquire o controle acionário das Cervejarias Reunidas Skol Caracu S A. Além da Cerveja Skol, Skol Chopp, Chopp Claro Skol, da cerveja em lata Ouro Fino, destinada à exportação, e da histórica cerveja Caracu, a Cia. deu continuidade à sua linha de produtos, com sete fábricas. Ainda no de 1980, a Brahma adquiriu as cotas da Brascan Labatt,

detentora da marca SKOL, passando a se chamar Brahma Administração, Investimentos e Participações Ltda.

Com o crescimento e progresso da Cia., em 1987 é inaugurada uma moderna cervejaria piloto para o desenvolvimento de produtos, no laboratório da Filial Rio. Neste mesmo ano é adquirida a Fábrica de Refrigerantes Refinco, que passa a se chamar Refrigerantes Brahma do Rio de Janeiro, e uma nova linha visual é criada para os refrigerantes Brahma.

Outra importante realização foi a inauguração de mais uma fábrica de cerveja, a Cebrasp, em Jacareí, São Paulo no ano de 1988. Em 27 de outubro, deste mesmo ano o Grupo Garantia adquire o controle acionário da Companhia Cervejaria Brahma, e a partir daí, são iniciadas as construções de novas fábricas, como por exemplo a da Cervejaria Equatorial, em São Luís, Maranhão.

O ano de 1994 é um ano de mudanças e conquistas. A administração central da companhia sai do Rio de Janeiro para São Paulo. Com relação às conquistas, tem a incorporação da Cia Anônima Cervejera Nacional, na Venezuela, que passa a produzir Brahma Chopp. Neste mesmo ano a companhia inaugura mais duas unidades: Filial Santa Catarina, em Lages (SC) e Fábrica em Luján, na Argentina.

Os benefícios dos serviços prestados entre essas empresas e os custos da estrutura operacional e administrativa são absorvidos, segundo a praticabilidade e razoabilidade de lhes serem atribuídos, em conjunto ou individualmente. Além dessas atividades, a companhia promove, também, a importação de matérias-primas e a exportação de produtos ligados à sua atividade produtiva. A companhia mantém participação acionária em empresas controladas com atividades operacionais e produtivas, preponderantemente no Brasil e em outros países da América do Sul.

Na Brahma, o período 1990 a 1998 é uma história, contada em números, de lucros crescentes, viabilizados pelos ganhos de produtividade e de eficiência, e no desenvolvimento de suas marcas e redes de distribuição. Associado a isso, a contínua modernização dos sistemas de informação torna-se questão de sobrevivência.

A síntese do planejamento estratégico consiste em superar as expectativas em termos de crescimento anual do Valor Econômico Adicionado (EVA), adotado pela companhia em 1996 como principal ferramenta para avaliação de performance. A companhia alinha as metas de cada funcionário com os objetivos dos acionistas. A partir dessa meta global, são estabelecidas as metas coletivas e individuais da companhia, abrangendo todos os níveis da organização, que são medidas pelo seu EVA®.

O cumprimento dessas metas é o passaporte para o "bônus" que materializa a participação nos lucros e tem-se revelado um instrumento capaz de mobilizar os melhores esforços em direção à excelência.

A Brahma apresenta como objetivo principal a melhoria contínua do EVA®, identificando-se com performance de longo prazo. A partir desse conceito básico, identificam pontos que proporcionam maiores possibilidades de ganho em termos de aumento do EVA®. O primeiro ponto atacado foi o capital empregado no negócio, que é composto de capital próprio e de terceiros.

Por outro lado, a promovem o crescimento do Lucro Operacional Líquido através de iniciativas que resultem em aumento de receitas e em redução de custos. Uma das ferramentas adotadas para atingir essa meta é a utilização também de fornecedores estrangeiros. Requalificaram seus fornecedores, adotando procedimentos que permitem, ter certeza de que estão comprando os melhores produtos, com as melhores condições de preço e qualidade, e de que tem as maiores cervejarias do mundo como modelo e padrão de comparação. Nessa busca envolvem todos os seus fornecedores e com eles conseguem desenvolver o conceito de parceria, fechando contratos de longo prazo e em condições preestabelecidas, promovendo a redução de custos.

4.2 O EVA NA EMPRESA

Neste tópico é apresentado o EVA® divulgado pela empresa nos períodos de 1996 a 1998, com os elementos que o compõem e outros indicadores considerados relevantes nesta análise, com base nas demonstrações contábeis publicadas neste período.

O EVA® pode ser determinado subtraindo-se o custo do capital do NOPAT, conforme apresentado no Quadro 9.

Quadro 9 - Composição do EVA® da Brahma

Ano	Eva®	NOPAT	Custo Capital
1996	175	429	254
1997	186	502	316
1998	97	442	345

Obs.: Os valores estão em milhões de reais.

O EVA® é uma medida de lucro que subtrai o custo de capital dos lucros operacionais gerados no empreendimento. O custo de capital é a medida ponderada dos custos dos diversos componentes de financiamentos, utilizados por uma empresa para custear suas necessidades financeiras. O lucro operacional após os impostos é chamado de NOPAT.

Para a Brahma, o custo do capital próprio é mais elevado do que o de terceiros. Com isto, decidiram reduzir esse custo atuando na estrutura de capital, que é a proporção de capital próprio e de terceiros. Esta redução não significou reduzir financiamentos, e sim escolher fontes alternativas de recursos mais baratos.

Mesmo buscando alternativas para reduzir o custo dos recursos financeiros da empresa, o custo de capital da Brahma apresentou uma evolução crescente no período de 1996/1997 de 24,40% e de 9,17% no período 1997/1998.

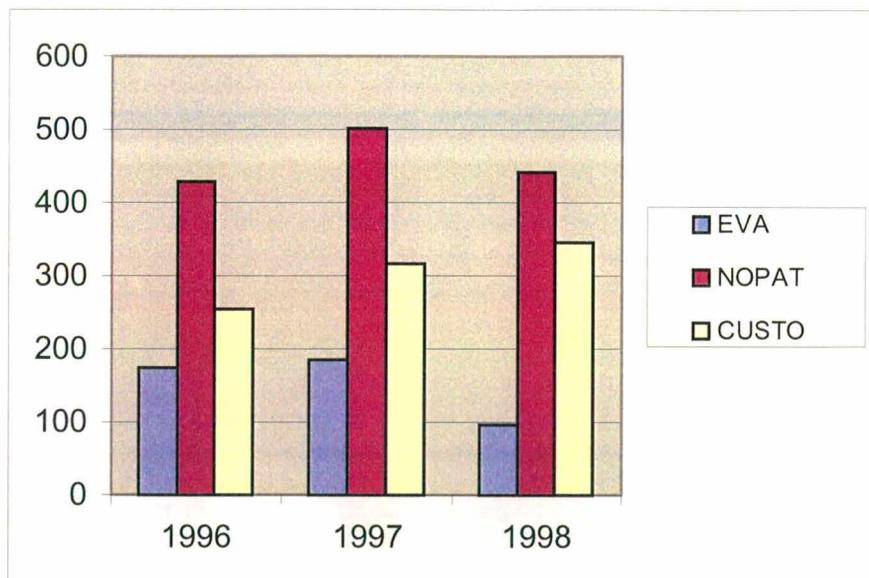
Van Horne apud Goulart (2000, p.25) define custo do capital próprio como sendo a “taxa mínima de retorno obtida pela empresa na parcela financiada mediante capital próprio, em um dado projeto, para manter constante o preço de mercado da ação.

O NOPAT, em 1997, apresentou um aumento de 17%, R\$ 73,00 milhões, comparados ao valor de 1996 que era de R\$ 429,00 milhões. Já em 1998 apresentou uma redução de R\$ 60,00 milhões, comparado ao resultado apresentado em 1997.

Os ajustes efetuados pela Brahma para melhor evidenciar o resultado do EVA®, são tratados de forma estratégica. Não sendo divulgado tais informações aos

usuários externos em termos de forma, composição e valores. Pode-se identificar no Gráfico 1 uma síntese as informações apresentadas.

Gráfico 1- Composição do EVA® da Brahma



Obs.: Os valores estão em milhões de reais

Diversos elementos evidenciados na composição do resultado da empresa são fundamentais no processo de gestão. Elementos estes, evidenciados na formação de indicadores, ganho de mercado, retorno do capital investido, base para os ajustes da metodologia do EVA®, conforme destacados no Quadro 11.

Quadro 10 - Comparativo Receitas X Lucros da Brahma

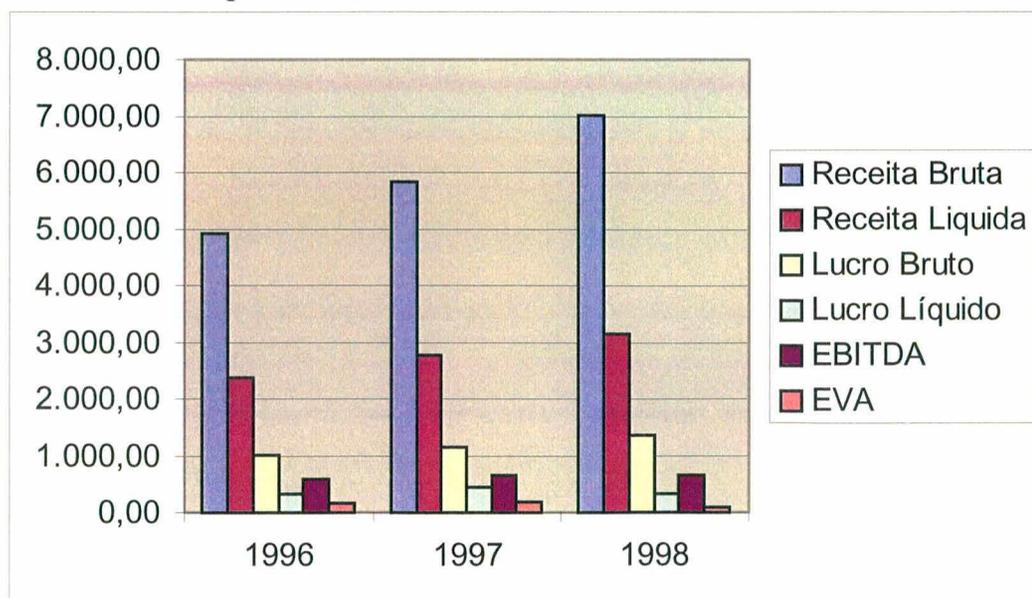
Elementos	1998	1997	1996
Receita Bruta	7.005,00	5.840,20	4.924,20
Receita Líquida	3.155,70	2.779,40	2.376,80
Lucro Bruto	1.355,90	1.154,40	1.014,40
Lucro Líquido	329,10	456,30	324,90
EBITDA²	666,60	662,40	586,60
EVA	97,00	186,00	175,00

Obs.: Os valores estão expresso em milhões de reais

² EBITDA lucro contábil antes do cômputo das receitas e despesas financeiras, impostos incidentes sobre lucro e antes da depreciação

O crescimento da receita bruta de vendas não implica em um maior valor para o EVA®. Pois a empresa apresentou um aumento de aproximadamente 19,95% em sua receita bruta de vendas de 1997 para 1998, e o EVA® neste mesmo período apresentou uma redução de aproximadamente 47,85%. Já comparando o período de 1996 com 1998, verifica-se um aumento nas vendas de aproximadamente 42,25% e neste mesmo período o EVA® apresentou uma redução de 44,57%, aproximadamente R\$ 78,00 milhões. Já o lucro líquido, que é o ponto de partida para o cálculo do EVA®, apresentou um aumento de R\$ 131,40 milhões em 1997, comparado a 1996; e em 1998, comparado ao ano de 1996, apresentou um aumento de R\$ 4,2 milhões. Entretanto, o lucro bruto, que é a diferença entre a receita bruta de vendas, subtraindo os impostos incidentes sobre estas vendas e o seu custo, apresentou um aumento significativo de 1996 para 1998, em torno de 33,66% ou R\$ 341,50 milhões, resultando em um aumento no lucro líquido de apenas 1,30% no mesmo período. Significa dizer que houve um aumento expressivo nas despesas operacionais neste mesmo período. Tais evoluções podem ser melhor identificadas no Gráfico 2.

Gráfico 2 - Comparativo Receitas X Lucro da Brahma



Obs.: Os valores estão em milhões de reais

Observa-se que o resultado operacional da empresa está em crescimento, considerando a receita bruta de vendas, a receita líquida, o lucro bruto e lucro líquido. Já a evolução do EBITDA da empresa apresenta-se mais modesto no período de 1996 a 1998,

pois este resultado não sofre interferência de valores como a depreciação, receitas e despesas financeiras e os impostos incidentes sobre o lucro, apresentando-se mais próximo dos valores destacados pelo EVA®.

O Boletim IOB/TC/Bal. (1998, p.1) define o EBITDA como o caixa gerado pelos ativos genuinamente operacionais. Complementa ainda, que o EBITDA é uma forma de medir o desempenho da empresa em termos de fluxo de caixa e no processo de avaliar a empresa. Para o EBITDA, considerá-se o lucro, o resultado antes das receitas e despesas financeiras, do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido e antes da amortizações e depreciações, corresponde ao potencial de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de produzir, sem levar em consideração o custo de capital tomado emprestado.

Observando a evolução apresentada pelo EVA®, neste mesmo período, fica evidente o quanto os princípios e normas contábeis e práticas fiscais podem distorcer o resultado contábil apresentado por uma empresa para fins de avaliação da empresa a valor de mercado. Cabe salientar que tais distorções não representam atos ilícitos ou fraudulentos, mas sim efeitos contábeis que em algumas situações não representam efeitos econômicos ou geração de caixa, vez que os princípios fundamentais de contabilidade foram definidos na perspectiva de continuidade do empreendimento e não seu valor de venda.

Considerando o nível de ajustes e a forma de divulgação do EVA®, pode-se encontrar o EVA® sob quatro formas, conforme apresentado por Ehrbar, que são: o básico, o divulgado, o sob medida e o verdadeiro.

Dentro deste contexto, a comparação do indicador fica limitada em primeiro se conhecer qual EVA® está sendo apresentado, sob pena de ser inviabilizada a análise comparativa. Tal efeito comparativo pode ser observado no Quadro 11.

Quadro 11 - Lucro X EVA® da Brahma

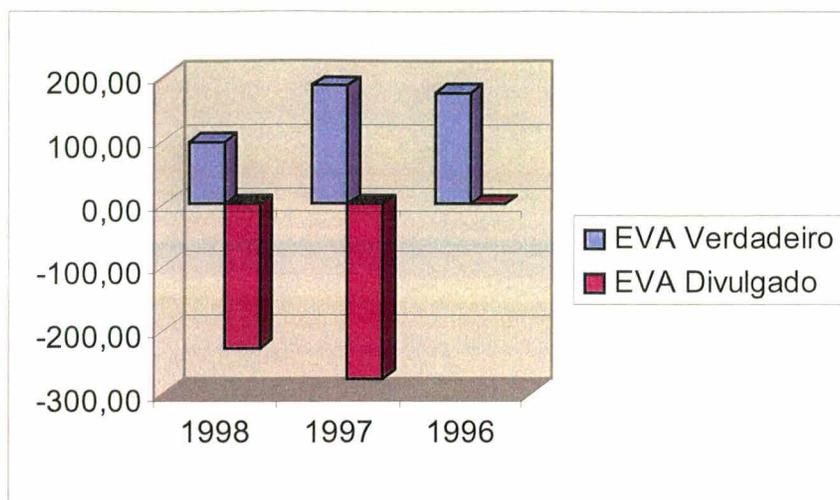
Elementos	1998	1997	1996
Lucro Líquido antes dos Impostos	355,5	543,6	293,9
NOPAT	442,0	502,0	429,0
EVA – verdadeiro	97,0	186,0	175,0
EVA – divulgado	(226,94)	(275,20)	0,147

Obs.: Os valores estão em milhões de reais.

No ano de 1998 foram realizados ajustes ao lucro líquido antes do imposto de renda e contribuição social, que resultaram em adições a este mesmo lucro no valor de R\$ 86,5 milhões ou 24,34%. O objetivo de tais ajustes é eliminar as distorções contábeis que elevam o valor contábil, com o objetivo de apresentar o valor econômico. Em 1996 tais ajustes corresponderam a R\$ 135,1 milhões ou 45,97%. Estes ajustes são os resultados das anomalias citadas por Ehrbar provocadas pelos princípios fundamentais de contabilidade, ou práticas contábeis adotadas pela empresa que influenciam diretamente no resultado sob a ótica da metodologia do EVA®. Já no ano de 1997 o resultado dos ajustes são provocados por exclusões ao lucro num montante de R\$ 41,6 milhões acarretados principalmente por reversões de provisões.

Portella (2000, p.17) afirma que, “na sua opinião, o EVA® seria um instrumento mais completo de administração financeira para as empresas porque é baseado em fundamentos econômicos financeiros ligados à criação de valor”.

Considerando que o EVA® divulgado pela Stern Stewart tenha utilizado o mesmo lucro líquido antes do imposto de renda com base nas publicações contábeis divulgada pela Brahma, as diferenças entre o EVA® verdadeiro e o EVA® divulgado podem estar associadas a determinação da taxa de remuneração do capital e, principalmente, aos ajustes contábeis necessários à metodologia do EVA®. Tal divergência pode ser observada no Gráfico 3.

Gráfico 3 - EVA verdadeiro X EVA divulgado da Brahma

Obs.: os valores estão em milhões de reais.

Tais ajustes ao lucro, ou seja, adições e exclusões, podem ter sido influenciados por elementos como: reversões de provisões em função da extinção de exigências fiscais do exercício de 92/93 relacionadas a correção monetária, infrações do Instituto Nacional de Seguridade Social - INSS, constituições de provisões para contingências relacionadas ao ICMS e IPI, receitas não operacionais, impostos diferidos despesas financeiras entre outros.

Quadro 12 - Componentes do Patrimônio

Elementos (em milhões de R\$)	1998	1997	1996
Ativo Total	4.669,3	4.303,3	3.515,9
Patrimônio Líquido	1.428,4	1.350,7	1.264,8
Endividamento CP + LP	1.879,91	1.582,98	1.020,23
EVA	97,00	186,00	175,00

No ano de 1998 a empresa apresentou um aumento no endividamento total (curto prazo e longo prazo) em torno de R\$ 859,68 milhões de reais ou 84,26%, comparado com o ano de 1996. Neste mesmo período o ativo aumentou em 32,80% e o patrimônio líquido em 12,93%. Esta alteração no endividamento refletiu em um aumento no custo de capital resultou em 35,83%, contribuindo, neste caso, para a redução do EVA.

Em 1997 o custo do endividamento total apresentou um aumento de R\$ 562,75 milhões de reais comparado com o ano de 1996, o que corresponde a um acréscimo de 55,15%, apresentando um aumento no custo de capital em R\$ 62,00 milhões de reais, ou 24,41%. Em tal período o ativo aumentou em 22,40 % e o patrimônio líquido em 6,79%. Este aumento no endividamento refere-se principalmente a impostos diferidos, financiamentos para importações de matérias-primas, compra de equipamentos, investimentos em produtividade fabril, compra de vasilhames, aumento de participação na Malteria Pampa e investimentos em distribuição direta.

Assaf Neto (1999, p.7) argumenta que diversas empresas, entre elas a Brahma, vem priorizando a estratégia de financiamento, através da substituição de capital próprio por capital de terceiros, mais baratos. Isso permite uma alavancagem financeira, face as taxas de juros serem inferiores ao retorno da aplicação desses recursos, incrementando os resultados dos proprietários e valorizando o preço de mercado das ações.

Autores como Martins e Assaf Neto (1986, p.251) apresentam que, se o retorno apresentado pelo giro dos ativos superar o custo do endividamento, pode ser interessante à empresa elevar este índice, aproveitando-se assim de uma alavancagem financeira favorável. Iudícibus (1998, p.103) reafirma esta posição ao apresentar que, a participação de capital de terceiros será benéfica para a empresa quando a taxa de despesas financeiras sobre o endividamento médio se apresentar menor que a taxa de retorno no giro operacional, dos recursos obtidos por empréstimos. Tal composição pode ser observado no Quadro 13.

Quadro 13 - Índices de Estrutura de Capital da Brahma

Índices Estrutura de Capital	1998	1997	1996
Exigível total/ Ativo total	68,3	67,4	62,3
Exigível total/Patrimônio Líquido	223,4	214,7	173,3
Financiamento CP/Patrimônio Líquido	62,9	52,6	37,9
Financiamento LP/Patrimônio Líquido	68,7	64,6	42,9
Financiamento a CP e LP/Ativo Total	40,3	36,8	29,0

Obs.: Os valores estão em %

Conforme relato da Brahma aos acionistas, em anexo as suas Demonstrações Contábeis no ano de 1999, custo do capital próprio é mais elevado do que o de terceiros. Com isto, decidiram reduzir esse custo atuando na estrutura de capital, que é a proporção de capital próprio e de terceiros. Assim, no início de 1996 fizeram uma distribuição extraordinária de dividendos, aumentando a proporção de capital de terceiros e, dessa forma, monitorando a relação capital próprio versus capital de terceiros.

As principais necessidades de caixa da empresa compreendem: amortização de juros e principal das dívidas contraídas para financiamento do plano de investimentos da companhia; dispêndios para a aquisição de imobilizado, incluindo construções de novas instalações; investimentos em empresas controladas; pagamento de dividendos aos acionistas e programa de recompra de ações. Todas objetivando manter a estabilidade financeira da empresa, e influenciar em um melhor resultado para o EVA®. Neste sentido, os indicadores de liquidez apresentam a situação financeira da empresa, conforme Quadro 14.

Quadro 14 - Indicadores de liquidez da Brahma

Indicadores	1998	1997	1996
Liquidez Corrente (em %)	1,2	1,1	1,3
Liquidez Seca (em %)	1,0	0,9	1,0
Liquidez Imediata (em %)	0,7	0,7	0,7
EVA (em milhões de reais)	97,00	186,00	175,00

O capital circulante líquido, em 1998 foi de R\$ 386,10 milhões, 62,7% maior que os R\$ 237,3 milhões de 1997, e 10,10% superior ao apresentado em 1996. Em 1998, este montante é proveniente de um aumento nos títulos e valores mobiliários, aumento nos estoques e outros ativos circulantes.

Analisando-se somente os indicadores de liquidez, torna-se difícil identificar o giro financeiro e a evolução do capital circulante líquido, apresentado no ano de 1996 a 1998, face a proximidade dos resultados apresentados.

Já os indicadores de rentabilidade, que tem por finalidade avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros, apresentaram, no ano de 1998, uma sensível redução, se comparados aos resultados apresentados nos dois exercícios anteriores. Redução esta influenciada pela diminuição do lucro líquido conforme apresentado no Quadro 15.

Quadro 15 - Indicadores de rentabilidade da Brahma

Indicadores de Rentabilidade	1998	1997	1996
Rentabilidade do Ativo (em %)	7,0	10,6	9,2
Rentabilidade s/ o Patrimônio Líquido (em %)	23,0	33,8	25,7
Margem Operacional (em %)	5,5	14,4	16,6
Margem Líquida (em %)	10,4	16,4	13,7
EVA (em milhões de reais)	97,00	186,00	175,00

Estes indicadores apresentam uma proximidade aos resultados apresentados pelo EVA®, pois em ambas as situações o ponto de partida para a definição de seus valores é o resultado da empresa. Para o EVA® podem ser necessários alguns ajustes, enquanto para os indicadores de rentabilidade os valores apresentados nas demonstrações contábeis são suficientes.

Os indicadores de rotatividade, representam o prazo, o ciclo, com que itens patrimoniais se renovam em determinado espaço de tempo. O gerenciamento destes resultados podem refletir num aumento da liquidez da empresa, conforme observado no Quadro 16.

Quadro 16 - Indicadores de rotatividade da Brahma

Indicadores de Rotatividade	1998	1997	1996
Prazo Médio Estoques (em dias)	74,5	69,7	84,6
Prazo Médio Fornecedores (em dias)	51,0	64,5	50,3
Prazo Médio Recebimento (em dias)	34,8	42,4	23,9
Ciclo financeiro (em dias)	58,3	47,6	58,2
Ciclo Operacional (em dias)	109,4	112,2	108,5
EVA® (em milhões de reais)	97,00	186,00	175,00

Os recebimentos de recursos em 1998 apresentam um antecedência em média de 17 dias, frente aos pagamento a fornecedores. O ciclo financeiro apresenta-se estável em 1998 se comparado a 1996, e com um pequeno acréscimo se comparado a 1997. Já o prazo médio de estoque, que tem por finalidade mostrar o tempo médio para o estoque se renovar, apresentou um declínio de 10 dias comparado a 1996 e um acréscimo de 5 dias comparados a 1997. Estes indicadores, refletem mais facilmente a relação da empresa e produto com as necessidades de mercado. Pois em suas características estão atrelados elementos como: produto, clientes, fornecedores, necessidades financeiras, produção e entre outros.

A relação empresa com o mercado, na visão investidor ou do acionista pode estar caracterizada pelo valor de suas das ações no mercado. O patrimônio da empresa pode estar representado por estas ações, o seu lucro e a distribuição parcial deste lucro. Assaf Neto (1999, p.7) argumenta que empresas entre elas a Brahma vem priorizando a estratégia de financiamento, como alternativa de incrementar os resultados dos proprietários e valorizar o preço de mercado das ações, conforme evidenciado no Quadro 17.

Quadro 17 - Ações X EVA® da Brahma

Informação por Ação	1998	1997	1996
Patrimônio por Ação (R\$/mil ações)	207,70	192,30	173,00
Dividendos por Ação (R\$/mil ações)	22,90	18,90	10,60
Lucro por Ação (R\$/mil ações)	47,85	64,97	44,45
EVA®	97,00	186,00	175,00

Stewart apud Portella (2000, p.19), menciona que a associação entre a variação nos preços das ações e o EVA® é inconsistente e incorreta. Seu argumento é que os lucros é que se relacionam com os preços das ações e não o EVA®.

Segundo Assaf Neto (1999, p.3), o acionista apresenta expectativas junto a uma empresa, face aos recursos nela investidos, ou seja, que gere um retorno superior ao custo deste investimento. Por outro lado, a empresa espera gerar recursos suficientes para remunerar os acionistas e ainda agregar valor ao mercado. Entretanto, nem todas as decisões que resultem em aumento do lucro podem garantir a remuneração do capital empregado e, conseqüentemente, a criação de valor.

5. EVA® COMO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Neste capítulo contempla-se os benefícios do EVA® como indicador de avaliação de desempenho suas limitações, bem como, sua configuração enquanto instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro.

5.1 BENEFÍCIOS DO EVA® COMO INDICADOR DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

É verdadeiro o argumento de que o EVA® se baseia em poucas e simples regras em termos de suporte no processo decisório. Na verdade, estão ligadas a níveis de eficiência de investimento e retorno. As regras básicas da gestão do EVA®, no sentido de otimizar valor, são apenas três na visão de Stewart (1991, p.225):

a) Aumentar os ganhos sem aumentar capital

Aumentar receitas a partir de variações de preços corresponde a um exemplo possível em termos de aumento de resultados. Analogamente, diminuir despesas para obter o mesmo nível de resultados, matematicamente é possível e seria exemplo de ação. Contudo, tais exemplos corresponderiam a oportunidades isoladas, já que os mercados, normalmente, no que se refere a aumentos de preços reagem de maneira negativa, afetando o próprio volume de vendas. Outro ponto a ser incrementado é o corte de custos, despesas e redução de impostos, com o objetivo de aumentar o lucro operacional, sem necessitar de capital, influenciando um maior retorno sobre o capital investido.

b) Aumentar o capital investido de maneira que o retorno adicional seja maior do que o custo do investimento adicional

Essa é a situação mais comum e cotidiana das empresas. Nesse caso, uma dada alternativa requer capital para ativos permanentes (máquinas, equipamentos, participações acionárias etc.), ou mesmo para capital de giro (estoques e contas a receber). O retorno que tal decisão de investimento venha a trazer, deve ser superior ao custo

ponderado de capital do financiamento obtido. Desde que o seja, em termos de planejamento e realização, o valor é criado para o acionista. Em resumo, usar capital como uma fonte de recurso menos onerosa que o retorno do capital investido.

c) Liberar capital das alternativas em que exista disponibilidade e aplicá-los a taxas de retorno superiores às atuais

Trata-se da alternativa que pode proporcionar inúmeras possibilidades e que deve ser monitorada permanentemente, principalmente porque certas decisões tomadas no passado podem não ter trazido os retornos esperados. Os motivos para a não realização dos retornos esperados podem ser variados: alteração de taxa de juros, não confirmação de volume de vendas, aumentos dos preços dos insumos acima do esperado etc. É de extrema importância que os executivos tenham o discernimento para redirecionarem os recursos para alternativas mais adequadas. É relativamente comum encontrar-se exemplos nos casos de aquisições e vendas de empresas em função de mudança de cenários.

Outros argumentos favoráveis podem ser acrescentadas como fatores que apresentam o EVA® enquanto um indicador econômico-financeiro.

a) Apresenta o lucro econômico

O lucro econômico é apresentado através dos ajustes ao lucro líquido contábil após o imposto de renda e a contribuição social, com adições e exclusões determinados estrategicamente pela empresa para determinar o NOPAT, que deduzido do custo de capital resulta no lucro econômico. Tais adições e exclusões podem estar representados por elementos reconhecidos pela contabilidade ou não, mas que influenciam na apresentação do lucro econômico.

Perspectiva presente com perspectivas futuras

EVA® que tem valor é aquele projetado para o futuro, projetado a longo prazo. Todas as perspectivas e metas presentes alinhadas à metodologia do EVA® são projetadas a médio e longo prazos, determinando estratégias de criação de riqueza.

Criação de valor

A criação de valor para os acionistas e proprietários é prerrogativa básica da metodologia do EVA®. O EVA® procura medir o valor que as empresas criam ou destroem subtraindo o custo de capital dos retornos que elas geram como capital investido.

d) Monitoramento sistemático do capital próprio x capital de terceiros

O monitoramento é importante face a necessidade de ser determinado o custo médio ponderado de capital, para cálculo do EVA®. A ponderação do custo de capital que é obtida pela média ponderada de cada fonte de recurso composta na estrutura de capital da empresa. Por esta razão, faz-se necessário o monitoramento sistemático entre fontes de recursos para novos investimentos, investimentos atuais, investimentos alternativos e qual a taxa desejada de retorno a empresa deve atingir a fim de cobrir o custo destes investimentos.

e) Conscientização do custo de capital por fontes de recursos e utilização

Face o monitoramento sistemático das fontes de recursos, torna-se necessário conscientizar todas as áreas da empresa, quanto a fonte de recursos e sua melhor forma alternativa de uso, com o objetivo de maximizar o resultado, ou seja, uso contínuo e eficiente de recursos. Nesta fase devem ser estabelecidas políticas de investimentos, políticas de financiamentos e de distribuição de lucros.

f) Evidencia o verdadeiro custo de capital utilizado na organização

Com a conscientização do uso de recurso por fontes de capital, sua aplicação torna-se menos onerosa que o custo do investimento. A composição entre capital próprio e de terceiros exerce papel primordial no sistema de informação, para o cumprimento das políticas de investimentos, financiamentos e distribuição de lucros.

g) Influência o mercado pelos resultados que apresenta

Minimização de custos e despesas com maximização dos lucros, implementação de alternativas de investimentos, são elementos de eficiência para o investimento e retorno, indispensáveis na metodologia do EVA®. Esta eficiência transcende os limites da empresa e é apresentado aos sócios, acionistas e investidores como criação de valor, competitividade, lucratividade, rentabilidade, liderança, dividendos entre outros, influenciando o mercado pelos resultados apresentados.

h) Participação nos resultados, através de “Bônus”

Neste sentido, colaboradores, gerentes e diretores, recebem bônus ou gratificações baseadas em seus desempenhos face a critérios pré estabelecidos pela empresa. Este bônus ou gratificação está relacionado em quanto o desempenho destes, aumentou a criação de riqueza ou o valor econômico agregado.

5.2 LIMITAÇÕES DO EVA® COMO INDICADOR DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

Quanto às limitações, mesmo com alguns atrativos teóricos destacados, podem apresentar variações face ao contexto em que a empresa esteja inserida, deve-se destacar:

a) Conscientizar aos diversos níveis da organização a metodologia EVA®

A metodologia do Eva® é projetada a longo prazo, e sua composição é influenciada pelos resultados apresentados na empresa. Nestes resultados são considerados, o desempenho operacional, o uso eficiente e racional dos recursos e fontes alternativas de investimentos. Neste sentido os diversos níveis da organização necessitam conhecer o significado de “criar ou destruir valor” dentro da empresa.

b) O Cálculo do custo ponderado de capital

A definição de critérios devem ser definidos a fim de permitir o cálculo do custo ponderado de capital. Nesse sentido, os critérios a serem estabelecidos definem a

taxa de ponderação do capital próprio, sua configuração e características diferenciadoras definidas pela empresa.

c) Custo de oportunidade como elemento a ser gerenciado

Os economistas apresentam o custo de oportunidade como a renda líquida gerada pelo fator de produção em seu melhor uso alternativo. Na visão contábil é apresentado como lucro que poderia ter sido conseguido se um conjunto de recursos tivesse sido aplicado num certo uso alternativo. A empresa deverá gerenciar critérios de reconhecimento do custo de oportunidade para refletir um maior valor ao EVA®.

d) O Eva que tem valor é aquele que é projetado para o futuro

Todo instrumento gerencial requer que decisões sejam tomadas e elaboradas em previsões de futuro, de longo prazo. Com o EVA®, a perspectiva é a mesma, para que os propósitos da empresa sejam alcançados. O EVA® deve ser incorporado ao planejamento estratégico para que as expectativas requeridas por esta metodologia sejam atendidas plenamente pela organização.

e) Necessidade de definir critérios para o que significa caixa

Maior dificuldade de se obter o fluxo de caixa e aceitação do quase caixa, na determinação de qual método utilizar. A demonstração do fluxo de caixa pelo método indireto poderá apresentar distorções, enquanto o método direto imperfeições quando confrontadas informações previstas e realizadas. Neste sentido, a empresa necessita definir critérios contábeis próprios.

e) Duplicação do sistema de relatórios gerenciais para atender desempenho dentro das várias áreas e sub unidades de negócios

Ao incorporar o EVA® como ferramenta de apoio gerencial, a organização necessita ter relatórios de acompanhamento. Tais relatórios devem estar incorporados em um sistema de informações, com fonte de dados gerados pela contabilidade, com o

objetivo de ajustar possíveis desvios ao longo do tempo, e evitar que esforços sejam dispendidos na duplicação de relatórios.

f) Gerenciamento dos encargos com depreciação

A depreciação contábil não evidencia o desgaste econômico de um bem, ou seja, o valor da depreciação não reflete a desvalorização econômica do bem. Empresas com alto grau de imobilização em equipamentos de vida longa, podem ter problemas em investir em novos equipamentos. Isto porque o encargo sobre o capital do EVA® diminui com o valor depreciado do ativo, fazendo com que ativos novos sejam menos atraentes que ativos antigos.

g) Deficiências quanto a comparabilidade

O EVA® pode ser apresentado entre básico, divulgado, sob medida e verdadeiro. Contudo quando comparado entre empresas, deve-se ter a preocupação, de qual EVA® está sendo comparado. Como consequência, os resultados podem ser distintos ou mesmo distorcidos.

rejeições a mudanças

As mudanças quando envolvem novos paradigmas, nova cultura, são alvos de questionamentos:

5.3 CONFIGURAÇÃO DO EVA® COMO INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Pela simples razão do lucro não refletir a criação de riqueza e, os indicadores econômico-financeiros não vislumbrarem este efeito, o EVA® pode configurar-se como instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro com base nas seguintes características.

É facilmente compreendido e aplicado:

Muito embora o conceito de NOPAT e NOPLAT não seja algo novo, a simplicidade do EVA® está na utilização da base contábil para o cálculo dos valores necessários a sua composição.

Evidencia mais facilmente o valor de mercado que qualquer outra medida de desempenho:

O EVA® é um importante instrumento de mensuração, pois identifica que lucro nem sempre é criação de valor. Deve a empresa se preocupar com o retorno proporcionado pelo capital investido, assim refletindo mais facilmente seu valor de mercado. Esta metodologia pode ser utilizada para a análise interna de investimentos, avaliação de desempenho interna e externa, valorizando desta forma sua relação com o mercado.

Reconhece o desenvolvimento de ações que reflitam criação de valor:

Torna explícita a condição básica para a criação de valor, que é o gerenciamento de custos e despesas e a obtenção de retorno sobre o capital empregado superior ao seu custo de captação.

Interage com interesses de proprietários, acionista e administradores na busca da “mais valia”:

O EVA® interage com o mercado na busca de um maior valor agregado. Assim o valor da empresa pode ser determinado mediante o valor patrimonial contábil e o goodwill.

Relaciona elementos econômicos e contábeis objetivados pela metodologia do EVA®:

Através dos ajustes ao lucro, o EVA® cancela as distorções provocadas por práticas fiscais e os princípios contábeis, inerentes a elaboração das demonstrações

contábeis, pois o lucro contábil enfatiza a objetividade e o lucro econômico a subjetividade, ou seja, a expectativa de benefício futuro.

Credibilidade e confiabilidade por se tratar de uma ferramenta calcada em informações internas, com base no passado, presente e futuro da empresa:

O lucro econômico ou lucro residual, não apresentam nenhuma novidade conceitual. Atualmente, face a sua aceitação, propagação, aplicabilidade e aperfeiçoamento como instrumento de avaliação econômico-financeira, tem sido motivo de investigação teórica e prática. Esta evolução denominou-se de EVA®, que tem como primazia preservar as informações contábeis passadas e presentes com o intuito de projeções futuras, com o objetivo de identificar a criação de valor.

Valoriza as políticas de investimento, financiamento e distribuição de lucros visando a maximização do uso de recursos:

O EVA® valoriza o uso eficiente e eficaz dos recursos quando da tomada de decisão de investimento, financiamento e distribuição de lucros e mais eficiência na administração dos recursos já existentes. Tal eficiência e eficácia traduz-se na criação de riqueza para o acionista.

Valoriza o capital próprio:

O modelo incorpora à contabilidade o custo do capital próprio, ao passo que o modelo contábil tradicional considera como custo apenas as despesas com capital de terceiros.

6. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O presente capítulo contempla as conclusões da pesquisa, bem como apresenta recomendações para futuros trabalhos.

6.1 Conclusões

Faz-se necessário salientar que, num mundo globalizado e altamente competitivo, está cada vez mais difícil uma empresa tornar-se competitiva somente por aumento nos lucros ou maior participação no mercado. É preciso muito mais, é preciso agregar valor. Entretanto, a própria noção de valor ainda é confusa e muitos gestores tendem a usar um conjunto de aplicações contábeis, entre outras técnicas, que distorcem a realidade. É comum depararmos com situações onde os parâmetros utilizados para a tomada de decisões gerenciais são absurdas e acabam provocando sérios problemas.

As empresas que convivem com um gerenciamento baseado no valor têm uma visão mais direcionada à concepção dos negócios, à continuidade do negócio, à estrutura de capital, o custo de oportunidade e ao objetivo de aumento da riqueza de seus acionistas.

Neste contexto, na presente pesquisa foi discutido e apresentado o conceito do EVA® como uma ferramenta de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas. Apesar do reconhecimento desta medida como base para a criação de valor, ela não apresenta uma nova concepção, pois este assunto vem sendo tratado já algumas décadas na literatura pertinente. Porém, sua discussão empírica é relativamente recente, sendo que no Brasil ela é abordada com bastante entusiasmo apenas na última década.

O resultado do EVA® significa o montante de valor que foi criado ou destruído pelas operações da empresa tendo como *benchmark* o custo de oportunidade do capital. Em contraste com outros modelos, o EVA® demonstra claramente três estratégias gerais para a criação de valor:

- aumentar o retorno sobre o capital que já está investido;

- aumentar o capital somente se o retorno sobre esses recursos compensar o risco e o custo; e
- reduzir o capital aplicado em investimentos que possui retorno sobre o investimento menor que o custo de oportunidade.

Pode-se afirmar que o lucro conforme apresentado convencionalmente pela contabilidade, é uma medida limitada a apresentar a capacidade de competitividade de uma empresa, pois está referenciada a um horizonte de curto prazo e formatada com base em valores históricos e resultados passados.

Salienta-se que os indicadores de avaliação de desempenho econômico-financeiros apresentam facilmente os pontos fortes e fracos da entidade, através da utilização de seus índices. Como característica própria esses índices representam informações do passado, pois estão calcados nos demonstrativos contábeis, que por sua vez, possui interferências dos princípios contábeis.

Os dados apresentados para análise, foram obtidos através das demonstrações contábeis obrigatórias divulgadas pela companhia e cervejaria Brahma dos exercícios de 1996, 1997 e 1998. Tomou-se como base os valores consolidados e de acordo com a legislação societária.

A apuração do EVA® exige alguns ajustes nos resultados apresentados pela empresa em suas demonstrações contábeis. Alguns desses ajustes foram apresentados ao longo deste trabalho, com o objetivo de melhor apresentação do capital investido e o lucro econômico.

O capital investido representa toda a forma de recursos monetários que foram imobilizados na empresa, sem excluir nenhum tipo de recurso devido a sua origem, classificação contábil ou propósito. Uma forma de calcular o capital investido é ajustar os demonstrativos contábeis para reconhecer apenas o valor econômico dos ativos e passivos, incluindo qualquer outra forma de capital que a contabilidade não reconhece ou deixa fora do balanço patrimonial.

Os índices apresentados indicam que a empresa possui liquidez, rentabilidade e prazos de rotatividades compatíveis com sua necessidade, mas não apresenta nenhuma outra realidade frente a outro investimento, ou seja, o custo de oportunidade de uma dada alternativa de investimento.

Verificou-se que o EVA® possui características próprias, como um indicador de desempenho econômico-financeiro de empresas, tornando-se ferramenta indispensável no processo de gestão empresarial. Contudo, a empresa necessita vivenciar e acreditar nas filosofias estabelecidas por esta metodologia.

O EVA® incorpora na contabilidade o custo do capital próprio, ao passo que os modelos tradicionais através dos indicadores financeiros consideram como custo apenas o capital de terceiros. Assim, a introdução do custo do capital próprio faz com que este indicador, o EVA®, torne-se atraente como um indicador de desempenho econômico-financeiro de empresas, permitindo ao investidor classificar os investimentos em:

- investimentos que rendem mais que o custo do capital. Geram valor econômico;
- investimentos que rendem o custo de capital. Nenhum valor econômico é criado;
- investimentos que rendem abaixo do custo de capital. Registram perdas econômicas.

Contudo essas relações derivam das próprias oportunidades de retornos em uma empresa e do mercados de capitais. No entanto, o campo de estudo explorado demonstrou, ao longo do desenvolvimento desta pesquisa, ser um tema abrangente, tanto para a extensão dos tópicos aqui tratados, quanto para o desenvolvimento de novas pesquisas.

6.2 Recomendações

As constatações apresentadas neste capítulo, embora restritas à organização estudada, dão origem a algumas questões que podem vir a ser objeto de novas pesquisas relacionadas à avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas.

Uma dessas questões diz respeito ao planejamento financeiro necessário para aquisições, fusões e incorporações, utilizando como ferramenta de apoio as decisões o EVA®. Este trabalho procurou descrever e discutir a utilização do EVA® como um instrumento de avaliação econômico-financeiro de empresas.

Outro aspecto relevante para um novo estudo é identificar quais os ajustes contábeis que as empresas brasileiras adotam para obtenção do lucro econômico e, por conseguinte, a utilização do EVA® como ferramenta de apoio gerencial.

7. REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. A Contabilidade e a gestão baseada no valor. **FEA/USP-Textos para Discussão Série Contabilidade**. São Paulo, n 1, p.01-15, 1999.

BASSO, José Luiz. **Engenharia e análise de valor: mais as abordagens da administração, contabilidade e gerenciamento do valor**. São Paulo: Imam, 1991

BEUREN, Ilse Maria. Processo de avaliação empresarial. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Nov/dez 1996.

_____. Conceituação e contabilização do custo de oportunidade. **FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de Estudos**. São Paulo, n.8, p.01-18, abr 1993.

BIO, Sergio Rodrigues. **Sistemas de informação: um enfoque gerencial**. São Paulo: Atlas, 1994.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1994.

BRASIL. Lei 6.404, de 15/12/1976, dispõe sobre as sociedade por ações.

CARVALHO, Edmir Lopes de. **A Relação entre o EVA (Economic Value Added) e o valor das ações na bolsa de valores do Estado de São Paulo**. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo:FEA/USP, 1999.

CASTRO, Cláudio de Moura. **A prática da pesquisa**. São Paulo: MacGraw Hill do Brasil, 1977.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes. **Demonstração do Valor Adicionado**. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo:FEA/USP, 1991

EHRBAR, Al. **Valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualymark, 1999.

EIRANOVA, A Miguel. Quanto vale a sua empresa. **HSM Management**. Savana. n.13 p.42-46, mar/abr. 1999.

FALCINI, Primo. **Avaliação econômica de empresa: técnica e prática**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

FREZATTI, Fabio. A decomposição do MVA (market value added) na análise de valor da empresa. **Revista de Administração**, São Paulo. n.34, n3, p.32-43, jun/set. 1999.

- FIPECAFI. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de Contabilidade das Sociedades por ações**: aplicável também as demais sociedades. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- FRANCO, Hilário. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**. 15 ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- GITMAN, J. Lawrence. **Princípios de administração financeira**. 7.ed.Harbra.1997.
- GOULART, Marselle. **Um Estudo da aplicação dos Métodos Fluxo ao Capital Próprio, Custo Médio Ponderado de Capital e Valor Presente Ajustado, na avaliação de uma empresa com Dívidas**. Dissertação de Mestrado-Curso de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2000.
- GROPPELLI A. A . e NIKBAKHT, Ehsan., **Administração financeira**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- GUERREIRO, Reinaldo. Mensuração do resultado econômico. **FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de Estudos**. São Paulo, n.3, p.01-23, abr.1991.
- HENDRIKSEN, Eldon S., Breda, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo Atlas. 1999.
- HORNGREN, Charles T. Contabilidade de Custos: um enfoque administrativo. São Paulo, Atlas, 1986.v1.
- IOB – TEMÁTICA CONTÁBIL E BALANÇOS. **“EBITDA” - O que é isso?**.São Paulo: Ano XXXII, n.6, 1 semana de fevereiro de 1998, p.1-7.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade gerencial**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- KASSAI, José Roberto. et.al. **Retorno de investimento**: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. São Paulo: Atlas, 1999.
- KERLINGER, F. Nichols. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**: um tratamento conceitual. São Paulo: EDUSP, 1980.
- LAKATOS, Eva Maria, MARCONI Marina de Andrade . **Fundamentos de metodologia científica**. 3 ed.. São Paulo. Atlas, 1991.
- LOPES DE SÁ, Antonio. **Aspectos contábeis da nova lei das sociedades por ações**: Interpretação e Análise. São Paulo. Atlas, 1978.

- MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1985.
- MARTINS, Eliseu, HIRASHIMA, Taiki. **Normas e práticas contábeis no brasil**. 2 ed. São Paulo: atlas, 1994.
- MARTINS, Eliseu e ASSAF NETO, Alexandre. **Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas, 1986.
- MATARAZZO, Dante Carmini. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- MONTORO FILHO, André Franco. et.al. **Manual de economia**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- MOSIMANN, Clara Pellegrinello e FISCH, Silvio. **Controladoria: seu papel na administração de empresas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de mercado da empresa**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Sistemas de informações gerenciais**. São Paulo: Atlas, 1993.
- PADOVESE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. São Paulo: Atlas, 1997.
- PORTELLA, Gualter. Lucro residual e contabilidade: Instrumental de análise financeira e mensuração de performance. **FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de Estudos**. São Paulo, n.12, p.09-21, jan/jun. 2000.
- PORTER, Michael E. **Vantagem competitiva. criando e sustentando um desempenho superior..** Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- REDAELLI, Dauro. Et.al. Custo de oportunidade: conceito e contabilização. **FIPECAFI/FEA/USP – Caderno de Estudos**. São Paulo, n.2, p.01-25, abr.1990.
- ROSSETTI, José Pachcoal. **O novo ambiente de negócios e a avaliação de empresas**. Revista Bovespa. Jun 97.
- ROSS, Stephen A . et al . **Administração financeira**. São Paulo: Atlas,1995.
- SELLTIZ, Claire et al. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo:E.P.U., 1974
- SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Demonstrações financeiras: abrindo a caixa preta**. São Paulo: Atlas, 1997.
- STEWART, G. Bennett. **The quest for value**. New York: Harper Business, 1991.
- STERN & STEWAR Internet: http://EVA®.com/perf_rankings/brasil.

TRIVIÑOS, Augusto N.Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

YAMAMOTO, Marina e Frezatti, Fábio. **Economic Value Added**: uma ameaça ou oportunidade para a contabilidade. In: Congresso Internacional de Custos, México. 1997.

Anexos

Anexo 1 – Performance do EVA

BRAZIL

1997 Stern Stewart Brazil Performance

(1 - 100) (101 - 181)

Data in Reals, Inflation adjusted as of December 31, 1996

1996 MVA Rank	Name	MVA in mil. 1996	Ending Capital 1996	EVA in mil. 1996
1	Brahma	3.227	1,645,207,975	0.147
2	Telesp	2.391	10,589,255,337	-0.329
3	White Martins	1.576	1,630,419,253	-0.024
4	Light	1.411	2,832,700,800	-0.473
5	Telemig	1.271	2,126,687,682	0.079
6	Souza Cruz	0.993	702,847,500	0.152
7	Multicanal	0.957	467,278,160	-0.037
8	Telerj	0.936	3,527,766,431	-0.152
9	Globex	0.682	468,403,907	0.063
10	Eletropaulo	0.639	7,312,083,767	-0.455
11	P. Acucar - CBD	0.591	895,071,498	-0.03
12	Cerj	0.584	597,153,033	-0.116
13	Multibras	0.484	1,226,734,020	0.112
14	Paul F Luz	0.408	2,234,845,049	-0.142
15	Ericsson	0.272	518,988,633	0.079
16	Lojas Arapua	0.267	852,593,171	-0.023
17	Bompreco	0.217	205,163,040	0.006
18	Elevad Atlas	0.211	137,554,680	0.025
19	Vidr S Marina	0.157	577,762,177	-0.016
20	Cim Itau	0.149	689,627,898	-0.074
21	Sadia Concord	0.124	1,191,655,388	-0.082
22	Lojas Renner	0.123	89,866,376	-0.006
23	Varig	0.119	2,317,076,242	-0.222
24	Coteminas	0.117	485,496,806	-0.014
25	TAM	0.112	151,822,597	0.051

	0.012	158,744,266	-0.004
27 Wembley	0.089	567,462,914	-0.018
28 Saraiva Livr	0.064	65,493,133	0.006
29 Weg	0.061	284,302,064	0.011
30 Loj Americanas	0.054	615,833,825	-0.077
31 Antarctica	0.051	2,313,160,684	-0.1
32 Telepar	0.031	1,998,521,883	-0.07
33 Celg	0.026	850,177,452	-0.106
Santista			
34 Alimentos	0.026	666,947,370	-0.028
35 Perdigao	0.022	552,009,175	-0.01
36 Sharp	0.02	361,002,893	0.027
37 Pirelli Pneus	0.015	319,950,712	-0.006
38 Dixie Toga	0.011	248,552,726	-0.015
39 Fras-Le	0.004	101,009,424	0.006
40 Ind Villares	0.002	871,205,066	-0.04
41 Vale Rio Doce	0.002	15,633,289,543	-0.79
42 Sadia Oeste	-0.005	33,406,207	-0.011
43 Cambuci	-0.007	88,791,469	-0.004
44 Copesul	-0.008	732,266,830	-0.011
45 DHB	-0.011	139,806,678	-0.013
46 Nordon Met	-0.011	28,276,308	-0.014
47 Inepar	-0.012	416,666,704	-0.003
48 EDN	-0.013	102,191,989	-0.02
49 J B Duarte	-0.014	72,815,208	-0.015
50 Tel B Campo	-0.015	725,414,814	-0.032
51 Tectoy	-0.015	70,908,570	-0.005
52 Fertiza	-0.015	83,141,577	0.01
53 Marisol	-0.017	121,335,290	0.006
54 Eberle	-0.02	93,888,942	-0.011
55 Varga Freios	-0.02	141,730,472	-0.001
56 Lacesa	-0.021	101,912,773	0-
57 Ipiranga Dist	-0.023	969,753,389	0.021
58 Grazziotin	-0.025	49,793,871	-0.002
59 Brasilit	-0.025	157,720,607	0.023
60 Antarctica Nord	-0.028	452,104,511	-0.016
61 Cacique	-0.028	-22,516,440	0.003
62 Albarus	-0.028	249,976,890	-0.007

1999 Stern Stewart Performance Ranking: Brazil
 Thousands of Brazilian Reals

** Please refer to the footnote at the bottom of this page.

MVA					
Rank	Name	MVA 98	MVA 97	EVA 98	EVA 97
1	Brahma PN (BRHA4)	2,567,251	3,785,881	(226,937)	(275,203)
2	Souza Cruz ON (CRUZ3)	892,948	1,437,015	51,595	(104,228)
3	P. Acucar - CBD PN (PCAR4)	554,618	733,427	(184,909)	(205,716)
4	Ericsson PN (ERIC4)	519,246	906,260	(80,968)	(25,597)
5	Elevad Atlas ON (ELAT3)	274,700	288,603	7,637	11,617
6	Pirelli PN (PIRE4)	262,228	367,052	(726)	(17,346)
7	Cerj ON (CBEE3)	249,035	837,695	(52,562)	(99,717)
8	Comgas PN (CGAS4)	243,125	489,476	(73,311)	(87,740)
9	Globo Cabo PN (PLIM4)	161,046	443,450	(201,525)	(131,274)
10	Coelce ON (COCE3)	156,042	115,653	(80,133)	(86,499)
11	TAM PN (TAMR4)	147,501	155,146	(18,281)	(6,915)
12	Antarctica Nord ON (IBAN3)	66,804	17,378	(84,787)	(95,440)
13	Embraer ON (EMBR3)	30,713	1,819,072	(46,029)	(117,431)
14	Fras-Le PNA (STED5)	4,858	15,051	(6,036)	(262)
15	CBV Ind Mec PN (CBVI4)	4,842	(13,687)	(4,876)	1,488
16	Albarus ON (ALBA3)	4,139	(24,941)	(21,255)	(17,330)
17	Marisol PN (MRSL4)	(920)	(29,779)	(9,224)	(12,007)
18	J B Duarte PN (JBDU4)	(1,795)	(3,531)	(9,025)	N/A
19	Staroup PN (STRP4)	(3,920)	(2,975)	(2,245)	(2,892)
20	Bahema PN (BAHI4)	(4,567)	(34,605)	(5,380)	N/A
21	Weg PN (ELMJ4)	(5,744)	123,993	(20,316)	(44,569)
22	Eluma PN (ELUM4)	(6,553)	(34,808)	(32,152)	(62,737)
23	Estrela PN (ESTR4)	(8,210)	(5,447)	(12,546)	(27,198)
24	Cremer PN (CREM4)	(11,008)	(8,628)	(3,041)	(24,819)
25	Metisa PN (MTSA4)	(12,168)	(8,757)	(758)	(3,418)
26	Sansuy PN (SNSY5)	(12,957)	5,025	(1,046)	(779)
27	Saraiva Livr PN (SLED4)	(14,137)	48,946	(2,736)	(7,361)
28	Gradiente PNA (IGBR5)	(17,039)	(12,879)	4,781	(53,898)
29	Celg PNB (CGOS6)	(21,465)	9,180	(192,368)	(134,054)
30	Wiest PN (WISA4)	(23,728)	(20,320)	(5,485)	(6,944)
31	Biobras PNA (BIOB5)	(24,264)	(13,372)	(4,150)	(599)
32	Fertiza PN (FTZA4)	(24,362)	(15,979)	(10,008)	(12,227)
33	Rhodia-Ster ON (RHDS3)	(27,566)	(44,212)	(71,260)	(141,952)
34	Azevedo PN (AZE4)	(30,358)	(38,580)	(11,466)	(18,910)
35	Minupar PN (MNPR4)	(30,469)	(31,311)	(4,834)	(12,988)
36	Trafo PN (TRFO4)	(33,813)	(17,304)	(3,444)	(7,633)
37	Pirelli Pneus PN (PIP4)	(34,832)	52,867	(12,048)	(42,756)
38	Const Beter PNB (COBE6)	(34,955)	(34,476)	(2,706)	N/A
39	Nitrocarbono PNA (CARB5)	(35,386)	(44,006)	(27,379)	(39,081)
40	Kepler Weber PN (KEPL4)	(35,750)	(28,835)	(5,859)	(6,688)
41	Cambuci PN (CAMB4)	(37,816)	(37,486)	(21,070)	(19,311)
42	Grazziotin PN (CGRA4)	(38,800)	(49,247)	(5,409)	N/A
43	Ciquine PNA (CQUE5)	(39,699)	(67,479)	(30,390)	(33,342)
44	Real Part PNB (RPAD6)	(39,910)	(439,897)	(79,910)	N/A

45	Manasa PN (MNSA4)	(40,056)	(49,340)	(18,894)	N/A
46	Recrusul PN (RCSL4)	(40,725)	(41,826)	(15,850)	(9,436)
47	Panvel PN (PNVL4)	(43,821)	9,672	(4,237)	(4,076)
48	Cacique PN (CIQU4)	(51,571)	(34,568)	(31,718)	(17,459)
49	Cimaf ON (MAFE3)	(53,521)	(91,849)	(19,897)	(31,368)
50	Encorpar PN (ECPR4)	(54,051)	(73,180)	(21,611)	(15,678)

** Please note that the MVA and EVA numbers for 1997 do not exactly match the numbers that were published in the 1997 ranking. Stern Stewart continues to improve its methodology with the progression of time and with the increase in data availability.

**Anexo 2 – Demonstrações Contábeis da Companhia e Cervejaria Brahma
exercícios de 1996,1997, 1998**

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/1998	4 - 31/12/1997	5 - 31/12/1996
1.00.00.00.00	Ativo Total	4.052.226	3.681.570	2.874.788
1.01.00.00.00	Ativo Circulante	822.162	795.086	520.328
1.01.01.00.00	Disponibilidades	1.638	2.969	1.577
1.01.02.00.00	Créditos	188.550	210.544	72.523
1.01.02.01.00	Clientes	188.550	210.544	72.523
1.01.03.00.00	Estoques	195.745	213.757	228.478
1.01.04.00.00	Outros	436.229	367.816	217.750
1.01.04.01.00	Títulos E Valores Mobiliários	239.653	214.682	118.997
1.01.04.02.00	Dividendos A Receber	34.976	10.093	12.804
1.01.04.03.00	Impostos A Recuperar	36.980	15.938	45.230
1.01.04.04.00	Contas A Receber De Controladas	77.463	66.937	10.563
1.01.04.05.00	Despesas Do Exercício Seguinte	13.782	15.095	12.862
1.01.04.06.00	Demais Contas A Receber	33.375	45.071	17.294
1.02.00.00.00	Ativo Realizável a Longo Prazo	455.662	460.509	142.919
1.02.01.00.00	Créditos Diversos	218.700	178.275	125.740
1.02.01.01.00	Imposto Renda E Contr. Social Diferidos	100.938	87.736	64.288
1.02.01.02.00	Venda Financiada De Ações	76.835	54.123	25.975
1.02.01.03.00	Depósitos Compulsórios	4.121	4.292	7.063
1.02.01.04.00	Aplicação Em Incentivos Fiscais	19.901	17.598	13.696
1.02.01.05.00	Depósitos Judiciais	16.905	14.526	14.718
1.02.02.00.00	Créditos com Pessoas Ligadas	233.455	277.105	13.282
1.02.02.01.00	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02.00	Com Controladas	233.455	277.105	13.282
1.02.02.03.00	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03.00.00	Outros	3.507	5.129	3.897
1.03.00.00.00	Ativo Permanente	2.774.402	2.425.975	2.211.541
1.03.01.00.00	Investimentos	1.559.056	1.147.430	959.706
1.03.01.01.00	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02.00	Participações em Controladas	1.555.382	1.144.127	956.948
1.03.01.03.00	Outros Investimentos	3.674	3.303	2.758
1.03.02.00.00	Imobilizado	1.092.397	1.182.354	1.157.697
1.03.03.00.00	Diferido	122.949	96.191	94.138

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/1998	4 - 31/12/1997	5 - 31/12/1996
2.00.00.00.00	Passivo Total	4.052.226	3.681.570	2.874.788
2.01.00.00.00	Passivo Circulante	1.072.397	1.001.419	731.292
2.01.01.00.00	Empréstimos e Financiamentos	600.323	506.324	348.872
2.01.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.01.03.00.00	Fornecedores	160.133	188.226	118.500
2.01.04.00.00	Impostos, Taxas e Contribuições	129.170	132.781	127.800
2.01.04.01.00	Imposto De Renda E Contribuição Social	0	0	21.648
2.01.04.02.00	Demais Tributos E Contrib. A Recolher	129.170	132.781	106.152
2.01.05.00.00	Dividendos a Pagar	97.109	70.133	50.382
2.01.06.00.00	Provisões	0	0	0
2.01.06.01.00	Para Contingências	0	0	0
2.01.07.00.00	Dívidas com Pessoas Ligadas	22.486	436	219
2.01.08.00.00	Outros	63.176	103.519	85.519
2.01.08.01.00	Salários, Participações E Enc. Sociais	30.950	68.562	38.896
2.01.08.02.00	Demais Contas A Pagar	32.226	34.957	46.623
2.02.00.00.00	Passivo Exigível a Longo Prazo	1.551.413	1.329.420	878.716
2.02.01.00.00	Empréstimos e Financiamentos	758.431	690.033	403.774
2.02.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.02.03.00.00	Provisões	217.888	251.729	374.941
2.02.03.01.00	Imposto Renda E Contr. Social Diferidos	43.866	38.777	30.838
2.02.03.02.00	Para Contingências	174.022	212.952	344.103
2.02.04.00.00	Dívidas com Pessoas Ligadas	262.033	218.127	48.271
2.02.05.00.00	Outros	313.061	169.531	51.730
2.02.05.01.00	Tributos A Recolher	311.369	167.907	49.640
2.02.05.02.00	Demais Contas A Pagar	1.692	1.624	2.090
2.03.00.00.00	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.05.00.00.00	Patrimônio Líquido	1.428.416	1.350.731	1.264.780
2.05.01.00.00	Capital Social Realizado	975.029	927.777	877.284
2.05.02.00.00	Reservas de Capital	43.616	41.642	62.818
2.05.03.00.00	Reservas de Reavaliação	2.306	2.468	2.468
2.05.03.01.00	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02.00	Controladas/Coligadas	2.306	2.468	2.468
2.05.04.00.00	Reservas de Lucro	407.465	378.844	322.210
2.05.04.01.00	Legal	121.063	104.608	81.792
2.05.04.02.00	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03.00	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04.00	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05.00	Retenção de Lucros	0	0	0
2.05.04.06.00	Especial para Dividendos Não Distribuído	0	0	0
2.05.04.07.00	Outras Reservas de Lucro	286.402	274.236	240.418
2.05.04.07.01	Reserva Para Futuro Aumento De Capital	539.725	412.316	281.174

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/1998	4 - 31/12/1997	5 - 31/12/1996
2.05.04.07.02	Ações Em Tesouraria	(253.323)	(138.080)	(40.756)
2.05.05.00.00	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	4 - 01/01/1997 a 31/12/1997	5 - 01/01/1996 a 31/12/1996
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	4.775.744	4.141.093	3.207.792
3.02	Deduções da Receita Bruta	(2.718.526)	(2.253.070)	(1.714.262)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	2.057.218	1.888.023	1.493.530
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.187.844)	(1.101.545)	(854.302)
3.05	Resultado Bruto	869.374	786.478	639.228
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(657.756)	(379.446)	(421.906)
3.06.01	Com Vendas	(389.538)	(271.467)	(193.661)
3.06.01.01	Comercial	(286.386)	(242.225)	(193.661)
3.06.01.02	Distribuição Direta	(103.152)	(29.242)	0
3.06.02	Gerais e Administrativas	(132.370)	(58.432)	(128.750)
3.06.02.01	Administrativas	(142.681)	(151.737)	(135.536)
3.06.02.02	Provisão Para Contingências	52.567	127.219	24.209
3.06.02.03	Honorários Da Diretoria	(3.279)	(7.472)	(4.039)
3.06.02.04	Depreciação E Amortização	(38.977)	(26.442)	(13.384)
3.06.03	Financeiras	(330.775)	(245.337)	(294.739)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	111.698	82.445	54.072
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(442.473)	(327.782)	(348.811)
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	(298.183)	(213.111)	(194.555)
3.06.03.02.02	Juros Sobre Capital Próprio	(144.290)	(114.671)	(154.256)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	1.045	17.464
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(7.039)	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	201.966	194.745	177.780
3.07	Resultado Operacional	211.618	407.032	217.322
3.08	Resultado Não Operacional	(18.321)	1.169	11.801
3.08.01	Receitas	0	1.169	11.801
3.08.02	Despesas	(18.321)	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	193.297	408.201	229.123
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	5.031	(46.954)	(50.652)
3.11	IR Diferido	8.113	15.509	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	(21.633)	(35.104)	(7.833)
3.12.01	Participações	(21.633)	(35.104)	(7.818)
3.12.01.01	Empregados	(21.633)	(28.523)	(5.258)
3.12.01.02	Administradores	0	(6.581)	(2.560)
3.12.02	Contribuições	0	0	(15)
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	144.290	114.671	154.256
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	329.098	456.323	324.894
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	6.877.754	7.023.486	7.309.437
	LUCRO POR AÇÃO	0,04785	0,06497	0,04445
	PREJUÍZO POR AÇÃO			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
00291-7	CIA CERVEJARIA BRAHMA	33.366.980/0001-08

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	01/01/1997 a 31/12/1997	01/01/1996 a 31/12/1996
------------	---------------	-----------------------------	-------------------------	-------------------------

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

04 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	4 - 01/01/1997 a 31/12/1997	5 - 01/01/1996 a 31/12/1996
4.01.00.00.00	Origens	795.179	1.010.900	960.417
4.01.01.00.00	Das Operações	456.753	381.416	295.613
4.01.01.01.00	Lucro/Prejuízo do Exercício	329.098	456.323	324.894
4.01.01.02.00	Vais. que não repr. mov. do Cap. Circula	127.655	(74.907)	(29.281)
4.01.01.02.01	Participação Em Sociedades Controladas	(201.966)	(194.745)	(177.780)
4.01.01.02.02	Depreciações E Amortizações	225.713	198.419	125.284
4.01.01.02.03	Baixa De Bens Do Ativo Permanente	75.795	40.063	47.424
4.01.01.02.04	Ganhos Nos Acréscimos Patrimoniais	0	0	0
4.01.01.02.05	Reversão De Provisão Para Contingências	(52.567)	(127.219)	(24.209)
4.01.01.02.06	Provisão Para Perda Em Investimentos	54.830	15.086	0
4.01.01.02.07	Juros Sobre Contr. Mútuos Soc. Ligadas	8.664	(4.060)	0
4.01.01.02.08	Despesas Financeiras Sobre Contingências	8.370	13.058	0
4.01.01.02.09	Imposto Renda E Cont. Social Diferidos	(8.113)	(15.509)	0
4.01.01.02.10	Ágio E Deságio Realizados	(1.626)	0	0
4.01.01.02.11	Valor Residual Do Investimento Alienado	18.555	0	0
4.01.02.00.00	Dos Acionistas	82.161	67.743	336.529
4.01.02.01.00	Integralização De Capital Social	46.606	49.827	191.156
4.01.02.02.00	Subscrição De Bônus De Ações	0	0	20.397
4.01.02.03.00	Dividendos Recebidos	35.555	17.387	124.976
4.01.02.04.00	Lucro Na Alienação Ações Em Tesouraria	0	373	0
4.01.02.05.00	Reversão De Dividendos Ações Tesouraria	0	156	0
4.01.03.00.00	De Terceiros	256.265	561.741	328.275
4.01.03.01.00	Aumento Do Exigível A Longo Prazo	252.437	556.926	319.385
4.01.03.02.00	Incentivos Fiscais Do Imposto De Renda	1.974	4.815	8.890
4.01.03.04.00	Transf. Invest. P/realiz. Longo Prazo	1.854	0	0
4.02.00.00.00	Aplicações	839.081	1.006.269	737.439
4.02.01.00.00	Aumento (redução) Do Realiz. Longo Prazo	(18.049)	290.082	20.710
4.02.02.00.00	Nos Investimentos	318.828	25.452	18.416
4.02.03.00.00	No Imobilizado	185.364	249.847	385.061
4.02.04.00.00	No Diferido	52.945	15.345	52.753
4.02.05.00.00	Dividendos	0	17.764	77.323
4.02.06.00.00	Juros Sobre Capital Próprio	144.290	114.671	0
4.02.07.00.00	Recompra De Ações	155.703	293.108	183.176
4.03.00.00.00	Acréscimo/Decréscimo no Capital Circulan	(43.902)	4.631	222.978
4.04.00.00.00	Variação do Ativo Circulante	27.076	274.758	35.310
4.04.01.00.00	Ativo Circulante no Início do Exercício	795.086	520.328	485.018
4.04.02.00.00	Ativo Circulante no Final do Exercício	822.162	795.086	520.328
4.05.00.00.00	Variação do Passivo Circulante	70.978	270.127	(187.668)
4.05.01.00.00	Passivo Circulante no Início do Exercício	1.001.419	731.292	927.734
4.05.02.00.00	Passivo Circulante no Final do Exercício	1.072.397	1.001.419	740.066

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

05.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/1998 A 31/12/1998 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01.00.00.00	Saldo Inicial	927.777	41.642	2.468	378.844	0	1.350.731
5.02.00.00.00	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03.00.00.00	Aumento/Redução do Capital Social	47.252	0	0	(646)	0	46.606
5.03.01.00.00	Por Subscrição	46.606	0	0	0	0	0
5.03.02.00.00	Por Incorporação De Reservas	646	0	0	(646)	0	0
5.04.00.00.00	Realização de Reservas	0	0	(162)	0	162	0
5.05.00.00.00	Ações em Tesouraria	0	0	0	(155.703)	0	(155.703)
5.06.00.00.00	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	329.098	329.098
5.07.00.00.00	Destinações	0	0	0	184.970	(329.260)	(144.290)
5.07.01.00.00	Reserva Legal	0	0	0	16.455	(16.455)	0
5.07.02.00.00	Reserva Para Futuro Aumento De Capital	0	0	0	168.515	(168.515)	0
5.07.03.00.00	Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0	0	(144.290)	(144.290)
5.08.00.00.00	Outros	0	1.974	0	0	0	1.974
5.08.01.00.00	Incentivos Fiscais Do Imposto De Renda	0	1.974	0	0	0	1.974
5.09.00.00.00	Saldo Final	975.029	43.616	2.306	407.465	0	1.428.416

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291.7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

05.02 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/1997 A 31/12/1997 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01.00.00.00	Saldo Inicial	877.284	62.818	2.468	322.210	0	1.264.780
5.02.00.00.00	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03.00.00.00	Aumento/Redução do Capital Social	50.493	0	0	(666)	0	49.827
5.03.01.00.00	Por Subscrição	49.827	0	0	0	0	0
5.03.02.00.00	Por Incorporação De Reservas	666	0	0	(666)	0	0
5.04.00.00.00	Realização de Reservas	0	0	0	0	0	0
5.05.00.00.00	Ações em Tesouraria	0	(26.364)	0	(266.744)	0	(293.108)
5.06.00.00.00	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	456.323	456.323
5.07.00.00.00	Destinações	0	0	0	323.888	(456.323)	(132.435)
5.07.01.00.00	Reserva Legal	0	0	0	22.816	(22.816)	0
5.07.02.00.00	Reserva Para Futuro Aumento De Capital	0	0	0	408.913	(408.913)	0
5.07.03.00.00	Dividendos	0	0	0	0	(17.764)	(17.764)
5.07.04.00.00	Juros Sobre Capital Próprio	0	0	0	(107.841)	(6.830)	(114.671)
5.08.00.00.00	Outros	0	5.188	0	156	0	5.344
5.08.01.00.00	Incentivos Fiscais Do Imposto De Renda	0	4.815	0	0	0	4.815
5.08.02.00.00	Lucro Alienação De Ações Em Tesouraria	0	373	0	0	0	373
5.08.03.00.00	Dividendos 1996 S/ações Recompradas	0	0	0	156	0	156
5.09.00.00.00	Saldo Final	927.777	41.642	2.468	378.844	0	1.350.731

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

05.03 - DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DE 01/01/1996 A 31/12/1996 (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - CAPITAL SOCIAL	4 - RESERVAS DE CAPITAL	5 - RESERVAS DE REVALIAÇÃO	6 - RESERVAS DE LUCRO	7 - LUCROS/PREJUÍZOS ACUMULADOS	8 - TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO
5.01.00.00.00	Saldo Inicial	561.327	156.826	4.181	257.608	0	979.942
5.02.00.00.00	Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	0	0	0
5.03.00.00.00	Aumento/Redução do Capital Social	315.957	(123.295)	0	(1.506)	0	191.156
5.04.00.00.00	Realização de Reservas	0	0	(1.713)	0	1.713	0
5.05.00.00.00	Ações em Tesouraria	0	0	0	(183.176)	0	(183.176)
5.06.00.00.00	Lucro/Prejuízo do Exercício	0	0	0	0	324.894	324.894
5.07.00.00.00	Destinações	0	0	0	249.284	(326.607)	(77.323)
5.07.01.00.00	Reserva Legal	0	0	0	16.245	(16.245)	0
5.07.02.00.00	Reserva Para Futuro Aumento De Capital	0	0	0	233.039	(233.039)	0
5.07.03.00.00	Dividendos	0	0	0	0	(77.323)	(77.323)
5.08.00.00.00	Outros	0	29.287	0	0	0	29.287
5.08.01.00.00	Bônus De Subscrição Emitidos	0	20.397	0	0	0	20.397
5.08.02.00.00	Incentivos Fiscais Do Imposto De Renda	0	8.890	0	0	0	8.890
5.09.00.00.00	Saldo Final	877.284	62.818	2.468	322.210	0	1.264.780

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

06.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/1998	4 - 31/12/1997	5 - 31/12/1996
1.00.00.00.00	Ativo Total	4.669.322	4.303.319	3.515.888
1.01.00.00.00	Ativo Circulante	1.959.203	1.678.694	1.426.084
1.01.01.00.00	Disponibilidades	20.373	11.905	13.354
1.01.02.00.00	Créditos	305.091	327.538	157.695
1.01.02.01.00	Clientes	305.091	327.538	157.695
1.01.03.00.00	Estoques	372.685	314.753	320.326
1.01.04.00.00	Outros	1.261.054	1.024.498	934.709
1.01.04.01.00	Títulos E Valores Mobiliários	1.060.653	872.671	807.654
1.01.04.02.00	Impostos A Recuperar	102.825	63.175	64.128
1.01.04.03.00	Contas A Receber De Controladas	4.226	7.446	0
1.01.04.04.00	Despesas Do Exercício Seguinte	19.666	17.410	18.533
1.01.04.05.00	Demais Contas A Receber	73.684	63.796	44.394
1.02.00.00.00	Ativo Realizável a Longo Prazo	343.755	316.999	213.039
1.02.01.00.00	Créditos Diversos	291.925	274.640	180.687
1.02.01.01.00	Imposto Renda E Contr. Social Diferidos	134.147	145.154	88.648
1.02.01.02.00	Venda Financiada De Ações	76.835	54.123	25.975
1.02.01.03.00	Depósitos Compulsórios	7.228	7.640	11.636
1.02.01.04.00	Aplicação Em Incentivos Fiscais	41.118	38.296	25.926
1.02.01.05.00	Depósitos Judiciais	32.597	29.427	28.502
1.02.02.00.00	Créditos com Pessoas Ligadas	37.063	30.718	0
1.02.02.01.00	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02.00	Com Controladas	37.063	30.718	0
1.02.02.03.00	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03.00.00	Outros	14.767	11.641	32.352
1.03.00.00.00	Ativo Permanente	2.366.364	2.307.626	1.876.765
1.03.01.00.00	Investimentos	38.377	11.719	7.274
1.03.01.01.00	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02.00	Participações em Controladas	26.766	0	0
1.03.01.03.00	Outros Investimentos	11.611	11.719	7.274
1.03.02.00.00	Imobilizado	2.115.962	2.154.619	1.737.525
1.03.03.00.00	Diferido	212.025	141.288	131.966

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
00291-7	CIA CERVEJARIA BRAHMA	33.366.980/0001-08

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/1998	4 - 31/12/1997	5 - 31/12/1996
2.00.00.00.00	Passivo Total	4.669.322	4.303.319	3.515.888
2.01.00.00.00	Passivo Circulante	1.573.119	1.441.417	1.075.433
2.01.01.00.00	Empréstimos e Financiamentos	898.749	710.630	478.406
2.01.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.01.03.00.00	Fornecedores	255.093	291.261	190.471
2.01.04.00.00	Impostos, Taxas e Contribuições	200.322	206.514	178.474
2.01.04.01.00	Imposto De Renda E Contribuição Social	18	165	33.896
2.01.04.02.00	Demais Tributos E Contrib. A Recolher	200.304	206.349	144.578
2.01.05.00.00	Dividendos a Pagar	99.438	71.230	51.853
2.01.06.00.00	Provisões	0	0	25.060
2.01.06.01.00	Para Contingências	0	0	25.060
2.01.07.00.00	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08.00.00	Outros	119.517	161.782	151.169
2.01.08.01.00	Salários, Participações E Enc. Sociais	49.242	121.477	92.278
2.01.08.02.00	Fundação Assistencial Brahma	0	0	43
2.01.08.03.00	Demais Contas A Pagar	70.275	40.305	58.848
2.02.00.00.00	Passivo Exigível a Longo Prazo	1.617.337	1.457.800	1.114.731
2.02.01.00.00	Empréstimos e Financiamentos	981.169	872.351	541.832
2.02.02.00.00	Debêntures	0	0	0
2.02.03.00.00	Provisões	313.178	389.486	510.526
2.02.03.01.00	Imposto Renda E Contr. Social Diferidos	58.008	50.000	36.821
2.02.03.02.00	Para Contingências	255.170	339.486	473.705
2.02.04.00.00	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05.00.00	Outros	322.990	195.963	62.373
2.02.05.01.00	Tributos A Recolher	315.613	167.963	49.640
2.02.05.02.00	Demais Contas A Pagar	7.377	28.000	12.733
2.03.00.00.00	Resultados de Exercícios Futuros	0	(428)	(928)
2.04.00.00.00	Participações Minoritárias	50.450	53.799	61.872
2.05.00.00.00	Patrimônio Líquido	1.428.416	1.350.731	1.264.780
2.05.01.00.00	Capital Social Realizado	975.029	927.777	877.284
2.05.02.00.00	Reservas de Capital	43.616	41.642	62.818
2.05.03.00.00	Reservas de Reavaliação	2.306	2.468	2.468
2.05.03.01.00	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02.00	Controladas/Coligadas	2.306	2.468	2.468
2.05.04.00.00	Reservas de Lucro	407.465	378.844	322.210
2.05.04.01.00	Legal	121.063	104.608	81.792
2.05.04.02.00	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03.00	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04.00	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05.00	Retenção de Lucros	0	0	0
2.05.04.06.00	Especial para Dividendos Não Distribuído	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

06.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/1998	4 - 31/12/1997	5 - 31/12/1996
2.05.04.07.00	Outras Reservas de Lucro	286.402	274.236	240.418
2.05.04.07.01	Reserva Para Futuro Aumentos De Capital	539.725	412.316	281.174
2.05.04.07.02	Ações Em Tesouraria	(253.323)	(138.080)	(40.756)
2.05.05.00.00	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	4 - 01/01/1997 a 31/12/1997	5 - 01/01/1996 a 31/12/1996
4.01.00.00.00	Origens	1.022.283	1.071.765	1.074.499
4.01.01.00.00	Das Operações	717.482	582.277	539.480
4.01.01.01.00	Lucro/Prejuízo do Exercício	329.098	456.323	324.894
4.01.01.02.00	Vals. que não repr. mov. do Cap. Circula	388.384	125.954	214.586
4.01.01.02.01	Participação Em Sociedades Controladas	0	0	0
4.01.01.02.02	Depreciações E Amortizações	330.782	272.496	182.633
4.01.01.02.03	Baixas De Bens Do Ativo Permanente	144.758	54.199	74.258
4.01.01.02.04	Lucros Não Realizados	428	500	(211)
4.01.01.02.05	Ganhos Nos Acréscimos Patrimoniais	1.873	(20.354)	(6.454)
4.01.01.02.06	Reversão De Provisão Para Contingência	(117.660)	(160.611)	(22.684)
4.01.01.02.07	Participações Indiretas	0	0	(12.956)
4.01.01.02.09	Despesas Finan. S/provisão Contingencial	9.619	23.051	0
4.01.01.02.10	Imposto Renda E Contr. Social Diferidos	19.015	(43.327)	0
4.01.01.02.11	Ágio E Deságio Realizados	(431)	0	0
4.01.02.00.00	Dos Acionistas	43.257	42.283	206.514
4.01.02.01.00	Integralização De Capital Social	46.606	49.827	191.156
4.01.02.02.00	Subscrição De Capital Social	0	0	20.397
4.01.02.03.00	Variação Part. Acionistas Minoritários	(3.349)	(8.073)	(37.204)
4.01.02.04.00	Lucro Na Alienação Ações Em Tesouraria	0	373	0
4.01.02.05.00	Reversão Dividendos Ações Em Tesouraria	0	156	0
4.01.02.06.00	Inclusão De Controladas Em Conjunto	0	0	32.165
4.01.02.07.00	Capital Circulante	0	0	0
4.01.02.08.00	Permanente	0	0	0
4.01.02.09.00	Demais Ativos E Passivos De Longo Prazo	0	0	0
4.01.03.00.00	De Terceros	261.544	447.205	328.505
4.01.03.01.00	Aumento Do Exigível A Longo Prazo	259.570	442.390	319.615
4.01.03.02.00	Incentivos Fiscais Do Imposto De Renda	1.974	4.815	8.890
4.02.00.00.00	Aplicações	836.413	1.210.199	839.456
4.02.01.00.00	Aumento Do Realizável A Longo Prazo	700	47.454	42.152
4.02.02.00.00	Nos Investimentos	28.100	4.445	2.492
4.02.03.00.00	No Do Imobilizado	411.196	697.729	472.188
4.02.04.00.00	No Aumento Do Diferido	96.424	35.028	62.125
4.02.05.00.00	Dividendos	0	17.764	77.323
4.02.06.00.00	Juros Sobre Capital Próprio	144.290	114.671	0
4.02.07.00.00	Recompra De Ações	155.703	293.108	183.176
4.02.08.00.00	Aquisição De Controladas	0	0	0
4.02.09.00.00	Capital Circulante	(19.363)	(82.399)	0
4.02.10.00.00	Permanente	74.817	221.802	0
4.02.11.00.00	Demais Ativos E Passivos De Longo Prazo	(55.454)	(139.403)	0
4.03.00.00.00	Acréscimo/Decréscimo no Capital Circulan	185.870	(138.434)	235.043
4.04.00.00.00	Variação do Ativo Circulante	317.572	252.610	16.967

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

08.01 - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADAS (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	4 - 01/01/1997 a 31/12/1997	5 - 01/01/1996 a 31/12/1996
4.04.01.00.00	Ativo Circulante no Início do Exercício	1.678.694	1.426.084	1.409.117
4.04.02.00.00	Ativo Circulante no Final do Exercício	1.996.266	1.678.694	1.426.084
4.05.00.00.00	Variação do Passivo Circulante	131.702	391.044	(218.076)
4.05.01.00.00	Passivo Circulante no Início do Exercício	1.441.417	1.050.373	1.293.509
4.05.02.00.00	Passivo Circulante no Final do Exercício	1.573.119	1.441.417	1.075.433

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

07.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	4 - 01/01/1997 a 31/12/1997	5 - 01/01/1996 a 31/12/1996
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	7.005.073	5.840.249	4.924.289
3.02	Deduções da Receita Bruta	(3.849.399)	(3.060.801)	(2.547.446)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	3.155.674	2.779.448	2.376.843
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.799.726)	(1.625.038)	(1.362.422)
3.05	Resultado Bruto	1.355.948	1.154.410	1.014.421
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(1.181.569)	(755.262)	(733.557)
3.06.01	Com Vendas	(695.622)	(463.668)	(369.188)
3.06.01.01	Comercial	(488.406)	(432.210)	(369.188)
3.06.01.02	Distribuição Direta	(207.216)	(31.458)	0
3.06.02	Gerais e Administrativas	(206.834)	(140.215)	(218.550)
3.06.02.01	Administrativas	(234.451)	(241.854)	(197.602)
3.06.02.02	Provisão Para Contingências	117.660	160.611	22.684
3.06.02.03	Honorários Da Diretoria	(5.152)	(8.612)	(7.731)
3.06.02.04	Depreciação E Amortização	(84.891)	(50.360)	(35.901)
3.06.03	Financeiras	(277.660)	(166.722)	(191.180)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	213.043	224.940	220.310
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(490.703)	(391.662)	(411.490)
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	(346.413)	(276.991)	(257.234)
3.06.03.02.02	Juros Sobre Capital Próprio	(144.290)	(114.671)	(154.256)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	15.343	45.361
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(1.453)	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0	0
3.07	Resultado Operacional	174.379	399.148	280.864
3.08	Resultado Não Operacional	36.896	29.849	13.055
3.08.01	Receitas	36.896	29.849	13.055
3.08.02	Despesas	0	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	211.275	428.997	293.919
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(15.359)	(96.986)	(98.274)
3.11	IR Diferido	(19.015)	43.327	0
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	(3.224)	(36.091)	(17.386)
3.12.01	Participações	(3.224)	(36.091)	(17.353)
3.12.01.01	Empregados	(3.224)	(27.323)	(12.537)
3.12.01.02	Administradores	0	(8.768)	(4.816)
3.12.02	Contribuições	0	0	(33)
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	144.290	114.671	154.256
3.14	Participações Minoritárias	11.131	2.405	(7.621)
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	329.098	456.323	324.894

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 00291-7	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL CIA CERVEJARIA BRAHMA	3 - CNPJ 33.366.980/0001-08
---------------------------	---	--------------------------------

07.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/1998 a 31/12/1998	3 - 01/01/1997 a 31/12/1997	3 - 01/01/1996 a 31/12/1996
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	6.877.754	7.023.486	7.309.437
	LUCRO POR AÇÃO	0,04785	0,06497	0,04445
	PREJUÍZO POR AÇÃO			