

Distorções na avaliação econômica promovidas pelo processamento contábil do custo do passivo oneroso no Brasil

Adail Marcos Lima da Silva (UFCG, PB, Brasil) – adail.marcos@hotmail.com
• R. Dorinha Vasconcelos, 146, Bairro Santa Rosa, CEP: 58416-340, Campina Grande-PB, fone: (55) 83-3310-1676

Recebido em: 21/08/09 Aprovado em: 05/10/09

Resumo

Este trabalho tem por objetivo, expor as distorções imputadas à avaliação econômica – executada, exclusivamente por meio da manipulação de dados extraídos do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício – pelo tradicional processamento contábil do custo do passivo oneroso – calcado na divisão da despesa financeira, pelo saldo dos empréstimos e financiamentos. Em referência à metodologia, quanto aos fins, pode ser considerado explicativo, quanto aos meios, bibliográfico. Com base no conceito do custo efetivo total divulgado, pelo Banco Central do Brasil, o procedimento contábil, atualmente empregado no cálculo do custo da dívida onerosa apregoa percentuais imprecisos, com imediata repercussão expressa na elaboração de avaliações econômicas distorcidas. A desarmonia, em evidência, prejudica as decisões de investimento e financiamento afiançadas em análises fundamentalistas, amplamente utilizadas por investidores e profissionais no mercado financeiro – em decisões de investimento e de financiamento. Com base no exposto, a realização de uma virtuosa avaliação econômica, por demonstrações contábeis, deve ser compreendida como algo ainda distante, podendo ser efetivamente cumprida somente quando da adoção de um procedimento contábil, capaz de aferir o custo do passivo oneroso, segundo o entendimento do Banco Central do Brasil.

Palavras-chave: Custo do Passivo Oneroso; Processamento Contábil; Distorções na Avaliação Econômica.

Abstract

This paper aims at exposing the distortions in the economic evaluation caused by calculating the cost of bank debt for financial statements – the ratio involving the financial expense and the value of liabilities acquired from the financial market. For the methodology, about the purposes, it can be considered explanatory, about the media, the literature. Based on the concept of total cost-effective released by the Central Bank of Brazil, the processing cost of the debt by the financial statements discloses inaccurate percentage, reflecting on the development of distorted economic evaluations. Indeed, the disharmony in discussion affects the fundamental analysis, widely used by investors and professionals in the financial market – in investment and financing decisions. Based on what was exposed, the achievement of a virtuous economic evaluation of financial statements should be understood as being some way off, being fulfilled only when the adoption of an accounting procedure can measure the cost of bank debt as it was held by the Central Bank of Brazil.

Keywords: Cost of Bank Debt, Accounting Processing; Distortions in Economic Evaluation.

1. INTRODUÇÃO

Segundo o Banco Central do Brasil (2007), o custo efetivo total dos empréstimos e financiamentos deve ser apurado, com base no total dos encargos com juros, impostos sobre operações financeiras, tarifas de crédito, seguros transacionais e outras despesas atreladas à intermediação financeira. O conjunto das despesas consideradas na aferição do custo efetivo total, consegue exprimir o valor da despesa genuinamente onerosa – exclusivamente vinculada à contratação de créditos onerosos no Brasil.

No balanço patrimonial de uma empresa, os empréstimos e financiamentos formam o passivo oneroso (ASSAF NETO; LIMA, 2009), logo, o custo da dívida onerosa, contido no custo médio ponderado de capital, exprime o custo efetivo das operações de contratação de créditos junto ao mercado financeiro, apurado por demonstrações contábeis a partir da relação entre a despesa financeira e o próprio passivo oneroso, respectivamente extraídos da demonstração do resultado do exercício e do balanço patrimonial.

Em termos conceituais, o custo efetivo total, tratado pelo Banco Central do Brasil (2007) e o custo do passivo oneroso, processado contabilmente, são equivalentes; todavia, na prática, alcançam objetivos totalmente opostos. O raciocínio trabalhado pelo Banco Central do Brasil (2007) consegue contemplar de forma apropriada à identificação da verdadeira taxa efetiva do crédito oneroso; o raciocínio contábil apura um valor definitivamente distorcido, em virtude da diferença entre despesa financeira e despesa onerosa. De maneira equivocada, o procedimento contábil atribui à contratação do crédito oneroso, descontos condicionais e tarifas pagas sobre a cobrança de recebíveis, por exemplo.

Destarte, este trabalho tem por objetivo geral, apreciar as distorções na avaliação econômica, oriundas do método de aferição do custo do capital oneroso por demonstrações contábeis no Brasil.

As distorções podem ser observadas nos medidores de rentabilidade, principalmente no custo médio ponderado de capital e no retorno sobre o investimento e de criação de riqueza, em destaque as apurações de valores imprecisos ao valor de mercado agregado e ao valor de mercado das empresas.

Para realizar uma avaliação econômica, livre das distorções provocadas pelo custo do passivo oneroso, necessário se faz constar nas demonstrações contábeis, referências diretas aos componentes das despesas resultantes das operações de contratação de empréstimos e financiamentos. Por não ocorrer desta forma, a elaboração de uma avaliação econômica virtuosa passa a ser entendida como uma questão de probabilidade, quando, ao acaso, o valor da despesa financeira coincidir com o valor da despesa onerosa.

De forma indiscriminada, manuais e artigos pertencentes às áreas de finanças corporativas, avaliação de empresas e estrutura e análise de balanços, fazem uso do tradicional procedimento contábil de cálculo do custo do passivo oneroso, renegando maiores esclarecimentos, acerca da imprecisão em discussão e suas implicações, justificando a contribuição teórica da proposta de estudo, discutida neste trabalho.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1. Avaliação Econômica

O estudo da avaliação econômica encarrega-se do esclarecimento da desenvoltura de uma empresa, ante a necessidade de firmação de dois objetivos econômicos (DAMODARAN, 2004): remuneração e riqueza.

O objetivo remuneração exprime o cumprimento de obrigações ligadas ao pagamento do serviço prestado pelos capitais utilizados na composição da estrutura de capital. O referido serviço tem representação na liquidez, desfrutada por uma empresa, durante a execução de suas atividades-fins (FISHER, 1984). A contrapartida natural exigida pelas fontes de recursos tem representação no pagamento de juros ao capital oneroso e na distribuição de lucros ao capital próprio (DAMODARAN, 2004). Assim sendo, juros e lucros distribuídos evidenciam a remuneração da liquidez proporcionada pela estrutura de capital montada. A remuneração expressa, exatamente, o custo de capital intrínseco aos ativos de uma empresa (DAMODARAN, 2007).

O objetivo riqueza vincula-se ao poder de formação de lucros residuais significativos, após o cumprimento das remunerações (DAMODARAN, 2007). O resíduo aludido consegue aprimorar o potencial de expansão econômica, por dois motivos básicos: facilita a implantação de novos projetos de investimento; subsidia a reformulação da estrutura de capital, com foco no arrefecimento do risco financeiro, repercutindo diretamente na redução do custo de captação de recursos onerosos. A implementação de propostas economicamente viáveis de investimento, bem como a redução do risco financeiro, contribuem diretamente com o recrudescimento do valor de mercado de uma empresa, gerando riqueza aos proprietários.

Para averiguar a habilidade, com a qual uma organização consegue alcançar os objetivos econômicos, são empregados dois conjuntos de medidores, processados por demonstrações contábeis (ASSAF NETO, 2007): análise de rentabilidade e análise de expansão econômica.

2.1.1. Análise de Rentabilidade

Na avaliação econômica das empresas, a análise de rentabilidade presta-se ao estudo da capitalização auferida com o resultado das operações sobre os capitais investidos (WHITE; SONDDHI; FRIED, 2003). As taxas de retorno são processadas, a partir da manipulação de dados extraídos das demonstrações contábeis. No balanço patrimonial, são localizados os valores dos capitais empenhados no sustento dos ativos; na demonstração do resultado do exercício, são identificados os resultados compatíveis ao esclarecimento da capitalização alcançada sobre os capitais.

Uma empresa deve exercer suas atividades-fins ciente do custo de capital atrelado aos investimentos implementados; assim sendo, quando da identificação da taxa de retorno conquistada sobre os mesmos, conseguirá averiguar a qualidade de seu desempenho econômico (COSTANTINI, 2006).

A consecução simultânea dos objetivos econômicos – remuneração e riqueza – deve ser compreendida como função da capacidade da taxa de retorno sobre os investimentos, superar o custo da estrutura de capital empregada na viabilização dos mesmos. Se o retorno consegue suplantar o custo (KASSAI; KASSAI; ASSAF NETO, 2002): as fontes de capitais são remuneradas devidamente; o resíduo do retorno expressa exatamente a fração do capital total investido, convertido em riqueza.

Portanto, os medidores da análise rentabilidade relevantes ao presente estudo, são: custo médio ponderado de capital e taxa de retorno sobre o investimento. Nas demonstrações matemáticas, contidas em tópicos posteriores, as variáveis extraídas do balanço patrimonial estão apresentadas com seus valores médios.

2.1.1.1 Custo Médio Ponderado de Capital

No balanço patrimonial, constam três tipos de fontes de recursos (ASSAF NETO, 2007): passivo de funcionamento (PF); passivo oneroso (PO) e patrimônio líquido (PL). Das alternativas de financiamento, somente o PF pode ser considerado livre de remuneração, não devendo figurar no esclarecimento do custo de capital – excetuando as circunstâncias onde seja possível visualizar os juros decorrentes das compras a prazo, em caso de haver interesse por parte do executor da análise de rentabilidade. Quanto ao PO e PL, são remunerados por meio do pagamento de encargos financeiros e da distribuição de lucros – juros sobre o capital próprio e dividendos (ASSAF NETO, 2007) –, respectivamente, compondo a estrutura de capital inserida no processamento da taxa mínima de retorno, requerida sobre os investimentos.

O cálculo do custo de capital total de uma empresa segue uma sistemática, onde as participações isoladas, de cada fonte, no volume do investimento (INV) – expresso na soma entre PO e PL – são utilizadas como pesos aos custos específicos, devendo, em seguida, ocorrer uma simples adição entre as ponderações. O custo de capital recebe a convencional classificação de custo médio ponderado de capital (CMPC).

A fórmula 01 apregoa o procedimento simplificado de cálculo do CMPC (ASSAF NETO, 2007), onde: w_i , participação do passivo oneroso (PO) na composição do INV; w_e , participação do PL no INV; k_i , custo do PO, líquido da economia de impostos e contribuições; k_e , custo do PL, estimado segundo a expectativa mínima de retorno – expressa no custo de oportunidade considerado convergente, ante o perfil de risco dos proprietários (DAMODARAN, 2007).

$$CMPC = w_i \times k_i \times w_e \times k_e \quad (01)$$

Com exceção do k_e , racionalmente arbitrado por analistas externos e precisamente identificado por analistas internos, todas as demais variáveis envolvidas no cálculo do CMPC podem ser levantadas, a partir das demonstrações contábeis (ASSAF NETO, 2007).

2.1.1.2. Taxa de Retorno sobre o Investimento

A taxa de retorno sobre o investimento (*return on investment*, ROI) exprime a capitalização proporcionada pelo lucro operacional (LO) sobre o INV. Assim sendo, do LO espera-se um valor capaz, de remunerar o PO, com base nos encargos financeiros devidos; de remunerar o PL com uma distribuição de lucros similar ao custo de oportunidade; e de gerar riqueza capaz de atender às expectativas dos investidores – no mínimo (DAMODARAN, 2007).

A fórmula 02 divulga o procedimento simplificado de cálculo do ROI, com o LO, formado por meio da soma entre o resultado líquido do exercício e os encargos financeiros líquidos de impostos (ASSAF NETO, 2007).

$$\text{ROI} = \frac{\text{LO}}{\text{INV}} \quad (02)$$

A diferença entre CMPC e ROI reside no retorno sobre o PL – ou sobre o capital próprio (*return on equity*, ROE). Se no CMPC figura a exigência mínima de rentabilidade ao PL, justamente o k_e , no ROI, encontra-se o retorno efetivamente auferido, expresso no valor do ROE, extraído da relação entre o resultado líquido do exercício e o PL (WHITE; SONDEHI; FRIED, 2003).

Alternativamente, o ROI pode ser apreciado, a partir da substituição do k_e pelo ROE na fórmula 01, como sugere a fórmula 03.

$$\text{ROI} = w_i \times k_i + w_e \times \text{ROE} \quad (03)$$

2.1.1.3. Taxa de Retorno Residual sobre o Investimento

Quanto à possibilidade de consecução simultânea dos objetivos econômicos, as fórmulas 01 e 02 permitem constatar as seguintes necessidades: o ROI precisa conter o CMPC; o ROI precisa superar o CMPC. Como o CMPC apregoa o compromisso remuneratório assumido junto à estrutura de capital, sua exclusão do ROI propicia a identificação da proporção do INV, comprometida com a geração de riqueza (KASSAI; KASSAI; ASSAF NETO, 2002). O spread aludido representa o resíduo do ROI (residual ROI, RROI) livre de quaisquer obrigações, junto às fontes de financiamento, exatamente vinculado ao enriquecimento dos proprietários.

A fórmula 04 demonstra o procedimento-padrão ao cálculo do RROI, enquanto as fórmulas 05 e 06 concebem o raciocínio da dependência do RROI, em face do *spread* apurado com o ROE, sobre o k_e (residual ROE, RROE).

$$\text{RROI} = \text{ROI} - \text{CMPC} \quad (04)$$

$$\text{RROI} = w_e \times \text{RROE} \quad (05)$$

$$\text{RROI} = w_e \times (\text{ROE} + k_e) \quad (06)$$

2.1.2. Análise de Expansão Econômica – ou de Geração de Riqueza

A análise de expansão econômica fundamenta-se no potencial de alcance do objetivo econômico riqueza, após a consolidação da remuneração devida à estrutura de capital. De imediato, a identificação do RROI promove a constatação do pleito: como o CMPC exprime a fração do INV, consumida com remunerações, sua exclusão do ROI evidenciará formação de riqueza se, e somente se o *spread* calculado assumir valor positivo (COSTANTINI, 2006).

O resultado do produto envolvendo RROI e INV, elucida a magnitude assumida pelo lucro econômico de uma empresa, devendo ser interpelado como a diferença entre o resultado líquido do exercício e o custo de oportunidade atrelado ao capital próprio (MARTINS, 2000). Portanto, o lucro econômico, igualmente tratado por lucro residual (YOUNG; O'BYRNE, 2003), quantifica exatamente o cumprimento do objetivo econômico riqueza.

Na literatura especializada, o lucro econômico encontra-se difundido como valor econômico agregado (*economic value added*, EVA). Apesar do EVA ser uma marca registrada de propriedade da *Stern Stewart & Company*, seu conceito original, de lucro econômico, deve-se ao economista Alfred Marshal (COPELAND; DOLGOFF, 2008).

Juntamente com o EVA, o valor de mercado agregado (*market value added*, MVA) e o valor de mercado empresarial (*enterprise value*, EV) constituem o conjunto de medidores da análise de expansão econômica, geração de riqueza ou criação de valor (FERNÁNDEZ, 1999).

2.1.2.1 Valor Econômico Agregado

O cálculo do EVA pode ser realizado a partir de duas perspectivas (KASSAI; KASSAI; ASSAF NETO, 2002): contábil, com base nas formulações do lucro líquido e do LO; e financeira, segundo as orientações das formulações do RROI, RROE e CMPC.

Isolando somente a formulação financeira do RROI, o EVA pode ser definido por meio do emprego das fórmulas 07 a 10.

$$\text{EVA} = \text{INV} \times \text{RROI} \quad (07)$$

$$\text{EVA} = \text{INV} \times (\text{ROI} - \text{CMPC}) \quad (08)$$

$$\text{EVA} = \text{INV} \times w_e \times \text{RROE} \quad (09)$$

$$\text{EVA} = \text{INV} \times w_e \times (\text{ROE} - k_e) \quad (10)$$

2.1.2.2. Valor de Mercado Agregado

Tradicionalmente, o tratamento despendido ao MVA recorre à diferença entre os valores de mercado e contábil das ações de uma empresa (FERNÁNDEZ, 1999). Como justificativa, se faz uso do conceito de rendas infinitas, onde o MVA representa o valor presente do potencial de agregação de valor, por tempo indefinido (DAMODARAN, 2004). Assim sendo, o MVA indica a parcela do valor de mercado de uma organização fundamentada na expectativa de criação de riqueza de forma perpétua.

Conforme a teoria do valor do dinheiro no tempo, o valor presente de uma série uniforme de rendas infinitas prevê a divisão da renda considerada pela taxa de juros vigente (VAN HORNE, 1997). De acordo com a fórmula 11, no processamento do MVA prevalece a hipótese de repetição do último EVA, constituído por tempo indefinido, representando o valor da perpetuidade, com o CMPC figurando como taxa de juros.

$$\text{MVA} = \frac{\text{EVA}}{\text{CMPC}} \quad (11)$$

2.1.2.3 Valor de Mercado Empresarial

Por apregoar o valor presente das expectativas de mercado, em face da necessidade de criação de riqueza por tempo indefinido (DAMODARAN, 2004), o MVA participa do cálculo do EV. O INV complementa a formação do EV, especificamente por fazer alusão ao total dos capitais empenhados na estrutura de financiamento dos ativos.

A versão simplificada do EV prevê a soma entre INV e MVA, como ilustra a fórmula 12.

$$\text{VME} = \text{INV} + \text{MVA} \quad (12)$$

Quando o EV manifestar variação positiva em um determinado intervalo de tempo, indicará, de forma acessória, o cumprimento simultâneo dos objetivos econômicos, primariamente avaliados por meio do RROI.

3. METODOLOGIA

Conforme a descrição dos tipos de pesquisa definidos por Vergara (2009), quanto aos fins e quanto aos meios, tem-se:

- quanto aos fins – a iniciativa calcada na intenção de tornar inteligível o conjunto das distorções imputadas a avaliação econômica pela tradicional aferição contábil do custo do capital oneroso, caracteriza uma pesquisa do tipo explicativa;
- quanto aos meios – o alcance do objetivo geral encontra-se fundamentado em consultas a manuais e documentos de acesso irrestrito, divulgados em sites da internet, constituindo uma pesquisa do tipo bibliográfica.

Ainda sobre o material consultado na internet: trata-se da edição do ano de 2007, do Relatório de Economia Bancária e Crédito, divulgado pelo Banco Central do Brasil no site <http://www.bc.gov.br/?SPREAD>. A utilização do referido documento se deve à determinação da instituição, acerca das despesas associadas ao cálculo do custo efetivo total.

Ao cumprimento da intenção de contribuir com a compreensão das distorções na avaliação econômica, dar-se-ão os passos abaixo:

- passo 1, apresentação do convencional tratamento contábil despendido ao cálculo do custo do passivo oneroso;
- passo 2, discussão acerca de um suposto processamento contábil do custo passivo oneroso, adequado ao entendimento do Banco Central do Brasil, acerca do custo efetivo total;
- passo 3, exploração do conjunto das distorções na avaliação econômica, promovidas pelo tradicional processamento contábil do custo do passivo oneroso.

4. CUSTO DO PASSIVO ONEROSO POR DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NO BRASIL

Conforme Assaf Neto (2007), os empréstimos e financiamentos contratados no mercado financeiro, formam o PO, contabilmente apurado por meio de saldos expressos no passivo circulante e no exigível a longo prazo.

O custo da contratação do crédito oneroso no Brasil, exatamente o ki, tem seu processamento contábil creditado à divisão da despesa financeira (DF), contida na demonstração do resultado do exercício, pelo PO. O ki exerce ingerência direta na consecução de avaliações econômicas, por demonstrações contábeis, interferindo, principalmente, nas análises de rentabilidade e de criação de riqueza.

O Banco Central do Brasil (2007) regulamenta o processamento do custo efetivo dos empréstimos e financiamentos, calcado na identificação do efeito combinado de todos os encargos diretos e indiretos, intrínsecos aos contratos das operações vigentes no mercado financeiro nacional.

Deste ponto em, diante, dar-se-a início ao consequimento do objetivo geral proposto, concernente ao esclarecimento das distorções imputadas à avaliação econômica – exclusivamente executada por demonstrações contábeis – pelo tradicional método de cálculo do ki.

4.1. Método de Aferição

No processamento do ki por demonstrações contábeis, convencionalmente se faz uso da divisão da DF, líquida da economia de imposto de renda e contribuição social, pelo passivo oneroso PO, como pode ser observado na fórmula 13 (ASSAF NETO, 2007).

$$k_i = \frac{DF}{PO} \quad (13)$$

Em um capítulo dedicado ao estudo do EVA, Brasil e Brasil (2005), ratificam o cálculo ki por meio de um exemplo. A tabela 1 apresenta uma demonstração do resultado do exercício, onde: LBO, lucro bruto operacional, processado sem a interferência da DF; LAIR, lucro antes do imposto de renda, resultante da diferença entre o LBO e o valor da DF; LL, lucro líquido do exercício. No cálculo do CMPC, participa um ki bruto – sem considerar a economia de imposto de renda e contribuição social – de 20%, fruto da divisão da DF de 6.000,00 por 30.000,00 em dívidas.

Tabela 1 – DRE [Dez / 19x1]

LBO	21.000,00
(-) DF	(6.000,00)
LAIR=LBO-DF	15.000,00
(-) Impostos	(7.500,00)
LL=LAIR-Impostos	7.500,00

Fonte: BRASIL e BRASIL (2005).

Em um exemplo dedicado ao estudo da criação de valor, por demonstrações contábeis, Assaf Neto e Lima (2009) demonstram o cálculo do ki. Assim como Brasil e Brasil (2005), Assaf Neto e Lima (2009) enunciam o quociente entre a DF – líquida da economia de imposto de renda e contribuição de 34% – e o PO. A tabela 2 expõe a demonstração do resultado do exercício utilizada no exemplo aludido, com o ki assumindo os valores de 9,22% e 5,90%, para \$6.000.000,00 e \$6.600.000,00 de PO, respectivamente nos anos de 2006 e 2007.

Tabela 2 – demonstração do resultado do exercício em moeda corrente de 31-12-2007

	Período	
	31-12-2006	31-12-2007
Receita Operacional de Vendas	3.800.000,00	3.400.000,00
(-) Custo dos Produtos Vendidos	-1.693.600,00	-1.626.600,00
Lucro Bruto	2.106.400,00	1.773.400,00
(-) Despesas com Vendas	-294.800,00	-299.400,00
(-) Despesas Administrativas	-231.400,00	-242.100,00
(-) Despesas Financeiras Brutas	-838.400,00	-586.100,00
(+) Receitas Financeiras	126.400,00	-81.700,00
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	868.200,00	564.100,00
Imposto de Renda e Contribuição Social	-25.900,00	-111.100,00
Resultado Líquido do Exercício	842.300,00	453.000,00

Fonte: ASSAF NETO e LIMA (2009).

4.2. Harmonia com o Banco Central

Na edição de 2007, do Relatório de Economia Bancária e Crédito publicado pelo Banco Central do Brasil, consta uma determinação relacionada ao cálculo do custo efetivo total (CET) das operações de empréstimos e financiamentos:

deve ser calculado considerando todos os fluxos de liberações e pagamentos previstos, taxa de juros utilizada, tributos, tarifas, seguros e outras despesas cobradas do cliente, mesmo que relativa ao pagamento de serviços de terceiros contratados pela instituição financeira, inclusive quando tais despesas forem objeto de financiamento.

Portanto, de acordo com o conceito do CET dos empréstimos e financiamentos, calcado no pagamento de juros, imposto sobre operações financeiras (IOF), tarifas de crédito, seguros transacionais e comissões de intermediação financeira, a aferição do k_i segundo a fórmula 13, promove a extração de percentuais distorcidos.

Além dos juros, das tarifas de crédito, dos seguros transacionais e da comissão de intermediação financeira, na DF figuram outros componentes desvinculados das operações de contratação de empréstimos e financiamentos, justificando a imprecisão do k_i . A utilização dos serviços bancários de cobrança de títulos de crédito operacional pode ser empregada na compreensão da existência de itens na DF, alheios ao processo de captação de recursos onerosos:

- as vendas a prazo geram recebíveis, representados por títulos emitidos contra os clientes, dentre os quais figuram os boletos emitidos pelos bancos comerciais;
- na gestão dos boletos de uma empresa, os bancos comerciais cobram tarifas por emissão, cancelamento, reprogramação de pagamentos e cobrança;
- portanto, as tarifas bancárias atreladas à gestão dos títulos de crédito operacional de uma empresa, assumem posição de destaque, no total da DF;
- o desembolso total com as tarifas exigidas pelos bancos comerciais, sobre a gestão da carteira de recebíveis, não apresenta vínculo ante a contratação de empréstimos e financiamentos, assim sendo, não deve figurar no cálculo do k_i .

Assim como as tarifas bancárias, resultantes da gestão dos títulos de crédito operacional, os descontos condicionais não podem participar do processamento do k_p , simplesmente por não apresentarem quaisquer ligações com a contratação de crédito oneroso de curto e longo prazo. O desconto concedido aos clientes, iniciativa voltada ao recebimento antecipado das vendas a prazo (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2007), por exemplo, não deriva de empréstimos e financiamentos.

A fórmula 13 não proporciona valores confiáveis ao k_p , devendo ser obedecido o raciocínio da fórmula 14. Assim como na fórmula 13, no numerador da fórmula 14 deve figurar o total dos encargos, já com o desconto do benefício da economia, com imposto de renda e contribuição social.

$$k_i = \frac{\text{JUROS} + \text{IOF} + \text{TARIFAS} + \text{SEGUROS} + \text{COISSÕES}}{\text{PO}} \quad (14)$$

O emprego da fórmula 14 encontra dificuldade, em virtude do tratamento contábil atualmente dedicado à DF no Brasil. Para calcular o valor efetivo do k_i por demonstrações contábeis, segundo o Banco Central do Brasil, se faz necessário retirar da DF todos os componentes não classificados como pagamentos exclusivamente atrelados aos contratos de empréstimos e financiamentos. Assim sendo, o maior propósito da apresentação literal das tabelas 1 e 2, pode ser descrito como segue: confirmação da manipulação da DF, no cálculo do k_p , sem nenhum tipo de restrição – são diretamente retiradas da demonstração do resultado do exercício.

4.3. Distorções na Avaliação Econômica

Com base no k_i , processado segundo o método contábil convencional, a realização de uma avaliação econômica bem sucedida, encontra-se condicionada ao acaso. Nas circunstâncias, onde a DF coincidir com o valor da despesa onerosa (DON) – detalhada no numerador da fórmula 14 – uma questão de probabilidade, os medidores de rentabilidade e expansão econômica apresentarão resultados confiáveis.

De imediato, percebe-se a apuração de valores distorcidos ao CMPC e ROI, como pode ser observado nas fórmulas 01 e 03. Portanto, o tratamento contábil vigente dedicado à DF, promove distorções no processamento de três importantes indicadores: k_i , CMPC e ROI. Por representarem as variáveis básicas à execução da avaliação econômica, as empresas brasileiras correm o risco de incorrer em análises imprecisas, quando do emprego exclusivo das demonstrações contábeis.

A relação entre DF e DON pode apresentar duas situações:

- coincidentes, com a DF igual a DON: por uma questão puramente de sorte, a avaliação econômica não apresentará distorções;
- discordantes, com a DF superior ou inferior a DON: com maior probabilidade de ocorrência, a super e a subestimação do k_i – com a DF maior e menor, em relação à DON, respectivamente – implicará na consecução de avaliações econômicas imprecisas.

A tabela 3 detalha um exemplo de avaliação econômica, figurando as três combinações possíveis, envolvendo DF e DON. Ainda, trata-se de uma empresa com alta alavancagem financeira.

No quadro 1, consta um resumo das imprecisões impetradas ao estudo do desempenho econômico das empresas brasileiras, por demonstrações contábeis, com base no cálculo convencional do k_i .

Dos medidores de rentabilidade e expansão econômica, somente o RROI e o EVA não apresentam distorções. As fórmulas 06, 09 e 10 apregoam a justificativa necessária à compreensão da constância em discussão. Por dependerem da relação entre a participação do capital próprio no volume do investimento e o RROE, o RROI e o EVA, não se submetem exclusivamente à ingerência exercida pelo k_i na avaliação econômica.

As principais imprecisões promovidas pelo cálculo distorcido do k_i podem ser identificadas nos medidores de criação de riqueza. O MVA e o EV, referências ao estudo do potencial de maximização da riqueza dos proprietários de uma empresa, encontrar-se-ão sub e superestimados nas circunstâncias de super e subestimação do k_i – respectivamente.

Os mais prejudicados com a imprecisão do procedimento contábil de apuração do k_i , são os analistas externos. Encarregados do cumprimento de avaliações econômicas empenhadas em decisões de investimento e financiamento, inerentes ao mercado financeiro, os profissionais aludidos executam suas funções com grande margem de erro, quando da utilização exclusiva do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício. Os analistas, com atuação interna, desfrutam da possibilidade de consecução de avaliações econômicas virtuosas, justamente por deterem dados precisos ao levantamento do k_i , livre de distorções.

Tabela 3 – Distorção na avaliação econômica, com base na relação entre DF e DON – empresa com alta alavancagem financeira

	Avaliação Econômica segundo a Despesa Financeira		
	DO = DF	DO < DF	DO > DF
Passivo Oneroso	336.000.000,00		
Patrimônio Líquido	210.000.000,00		
Investimento	546.000.000,00		
Ki	16,00%	23,00%	9,00%
Ke	16,00%		
Wi	61,54%		
We	38,46%		
ROE	20,25%		
CMPC	16,00%	20,31%	11,69%
ROI	17,63%	21,94%	13,33%
RROI	1,63%	1,63%	1,63%
EVA	8.925.000,00	8.925.000,00	8.925.000,00
MVA	55.781.250,00	43.948.863,64	76.332.236,84
EV	601.781.250,00	589.948.863,64	622.332.236,84

Fonte: formulação própria.

	Situações Possíveis	
	DO > DF	DO < DF
Ki	<	>
CMPC	<	>
ROI	<	>
RROI	=	=
EVA	=	=
MVA	>	<
EV	>	<

Quadro 1 – distorções na avaliação econômica provocadas pelo tradicional processamento contábil do k_i

Fonte: formulação própria.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a apresentação do conjunto das distorções imputadas aos medidores de rentabilidade e de criação de riqueza, pelo tradicional procedimento contábil de apuração do custo do passivo oneroso no Brasil, tem-se ratificada a consolidação do objetivo geral proposto por este trabalho.

Sob o argumento do custo efetivo do passivo oneroso resultar das despesas com juros, IOF, tarifas de crédito, seguros transacionais e comissões de intermediação financeira, o tratamento contábil, atualmente dedicado à composição da despesa financeira no Brasil, distorce o custo do passivo oneroso, promovendo a realização de análises econômicas imprecisas – prejudicando o exercício das funções de investidores e profissionais, continuamente ávidos por informações confiáveis, a serem utilizadas nas decisões de investimento e concessão de crédito no mercado financeiro.

As notas explicativas, ou a própria demonstração do resultado do exercício, podem contribuir com a construção de uma análise econômica virtuosa. Para tanto, necessário se faz constar em seus conteúdos o detalhamento da composição da despesa financeira de origem onerosa, devidamente adaptada ao conceito de custo efetivo total do Banco Central do Brasil.

Em relação à despesa financeira segundo o conceito de custo efetivo total: a reformulação do tratamento contábil e a elaboração de um modelo de exposição nas notas explicativas, representam importantes contribuições deste trabalho ao cumprimento de estudos futuros.

Definitivamente, a elaboração de análises de rentabilidade e de expansão econômica, com a participação do custo dos empréstimos e financiamentos processado por meio do quociente entre despesa financeira e passivo oneroso, compromete as decisões de investimento e de financiamento, afiançadas em avaliações, executadas, exclusivamente por meio das demonstrações contábeis – balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. 8º. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- _____; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de economia bancária e crédito** (2007). Disponível em: <<http://www.bc.gov.br/?SPREAD>>. Acessado em 18/12/2008.
- BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 4º ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.
- COPELAND; T. DOLGOFF, A. **Superando expectativas de retorno com EBM: a abordagem do expectations-based management para criar e incrementar valor para a empresa e o acionista**. Porto Alegre: Bookman, 2008.
- COSTANTINI, P. **Cash returnon capital invested: ten years of investment analysis with the CROCI economic profit model**. Butterworth-Heinemann, 2006.
- DAMODARAN, A. **A avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2004.
- FERNÁNDEZ, P. **Valoración de empresas**. Barcelona: Gestion 2000, 1999.
- FISHER, I. **A teoria do juro**. São Paulo: Nova Cultura, 1984.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações (aplicável às demais sociedades)**. 7º. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; ASSAF NETO, A. Índice de especulação de valor agregado – IEVA. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n. 30, p. 32 - 45, setembro/dezembro 2002.
- MARTINS, E. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, v.13, nº 24, p. 28 - 37, julho/dezembro 2000.
- VAN HORNE, J. C. **Financial management and policy**. 11º. ed. New Jersey: Prentice Hall, 1997.
- VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10º. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- WHITE, G.; SONDHAI, A.; FRIED, D. **The analysis and use of financial statements**. 3º. ed. New Jersey: 2003.
- YOUNG, S.; O'BYRNE S. F. **EVA e gestão baseada em valor – guia prático para implementação**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

