

# A criação de valor medida pelo EVA versus o resultado contábil

Creating value measured by EVA versus the accounting result

J. Carra<sup>1</sup>; C. M. G. Bitencourt<sup>2</sup>; M. E.V. Motta<sup>3</sup>; M. E. Camargo<sup>4</sup>;  
M. T. M. Pacheco<sup>5</sup>; R. M. Gilioli<sup>6</sup>

<sup>1,2</sup>*Curso de Ciências Contábeis, Universidade de Caxias do Sul, 95200-000, Vacaria-RS, Brasil*

<sup>3,4,5,6</sup>*Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade de Caxias do Sul, 95070-560, Caxias do Sul-RS, Brasil*

*kamargo@terra.com.br*

*(Recebido em 01 de maio de 2012; aceito em 30 de janeiro de 2013)*

---

Este artigo tem como objetivo aplicar a medida de desempenho EVA<sup>®</sup> nas Demonstrações Contábeis de uma empresa localizada na Região Serrana do Estado do Rio Grande do Sul, referente aos exercícios de 2006, 2007 e 2008. Foram abordados conceitos e características da Gestão Baseada em Valor, conceitos do *Economic Value Aded* (EVA<sup>®</sup>). Neste caso foram evidenciadas as fórmulas de cálculo abordadas pelos autores que ajudam a compreender essa medida de desempenho. Essa pesquisa pode ser classificada como quantitativa e exploratória, operacionalizada através de um estudo de caso único, fundamentada na revisão bibliográfica e a coleta de dados através de uma pesquisa documental. Verificou-se a agregação de valor em apenas um exercício contábil, notadamente, justificada pelas Demonstrações Contábeis em questão. Com base, no desenvolvimento do estudo pode-se perceber a importância para a gestão empresarial, que além do lucro contábil, tenha informações sobre a criação ou não de valor para seus acionistas. A empresa, no período analisado, passou por mudanças significativas, ou seja, deixando de ser uma simples produtora rural e tornando-se uma agroindústria de médio porte. Essas mudanças estão proporcionando resultados positivos para os sócios, constatados através da aplicação do cálculo do EVA<sup>®</sup>.  
Palavras-chave: Desempenho; Gestão Baseada em Valor; Método EVA<sup>®</sup>

This article aims to apply the measure of performance EVA<sup>®</sup> in the financial statements of a company located in the mountainous region of the State of Rio Grande do Sul, for the financial years 2006, 2007 and 2008. Were discussed concepts and features of Value-based management, concepts of Economic Value Aded (EVA<sup>®</sup>). In this case were evidenced calculation formulas discussed by the authors to help understand this measure of performance. This search can be classified as quantitative and exploratory, operationalized through a single case study, based on literature review and data collection through a desk research. There was the added value in just an accounting exercise, notably, justified by the Statements in question. Based on the development of study one can realize the importance for business management, which in addition to the accounting profit, has information about the creation or not of value for its shareholders. The company, in the period under examination, it underwent significant changes, i.e. it is no longer a simple rural producer and becoming a id-market agribusiness. These changes are providing positive outcomes for members, identified by applying the calculation of EVA<sup>®</sup>.  
Keywords: Performance; value-based management; method EVA<sup>®</sup>

---

## 1. INTRODUÇÃO

Na moderna economia a gestão empresarial e o ambiente competitivo das empresas estão em constantes mudanças econômicas na sua forma de atuação. Parte de uma postura convencional de busca do lucro e rentabilidade para um enfoque preferencialmente voltado à riqueza dos acionistas, a criação de valor. Utiliza-se, principalmente do EVA<sup>®</sup>, medida de desempenho que avalia se a empresa está criando ou destruindo valor.

A organização, objeto de estudo, é uma empresa localizada na Região Serrana do Estado do Rio Grande do Sul, que está expandindo gradativamente seus negócios, obtendo um crescimento considerável em termos de mudanças operacionais, investimentos e novos

horizontes. Em contraponto com esse crescimento surge a preocupação com o retorno sobre seu capital investido, sendo, portanto, o principal objetivo deste estudo é aplicar a medida de desempenho EVA<sup>®</sup> nas Demonstrações Contábeis dos períodos 2006, 2007 e 2008, buscando demonstrar através dos dados e informações fornecidas pela contabilidade a geração de valor ocasionada pelas mudanças na gestão operacional do negócio principal da empresa, ou seja: agregar valor na venda das maçãs *in natura* embaladas na sua própria marca.

Primeiramente apresenta-se uma revisão teórica dos principais conceitos e características relacionados à gestão baseada em valor, considerando, inclusive os conceitos de direcionadores de valor, custo de oportunidade e valor para o acionista. Na sequência apresentam-se os aspectos conceituais do *Economic Value Added* EVA<sup>®</sup> e os modelos de como calcular e encontrar o valor agregado na visão dos autores [1, 2, 3, 4, 5, 6].

A aplicação prática do estudo é realizada através da análise das Demonstrações Contábeis dos referidos períodos, 2006, 2007 e 2008, e, a aplicação de duas formas de cálculos da medida de desempenho EVA<sup>®</sup>.

Este trabalho está organizado da seguinte forma: na seção 2, descreve-se a fundamentação teórica, na seção 3 encontra-se a metodologia; na seção 4 é apresentado o desenvolvimento do estudo de caso e na seção 5 descreve-se a conclusão.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 GESTÃO BASEADA EM VALOR - VBM (*Value Based Management*)

Gestão de Valor significa, de uma forma simples, gerir para criar valor. A adesão de uma organização à gestão orientada para o valor implica na avaliação da eficácia dos processos usados pela empresa para responder às necessidades do negócio [7].

Desse modo, a gestão baseada em valor é um método integrador, cujo objetivo é melhorar o processo de tomada de decisões estratégicas e operacionais na organização como um todo. A prioridade da Gestão Baseada em Valor não deve ser a metodologia, mas sim a mudança na cultura da empresa [3].

A definição de *Value Based Manangement-VBM* (Gestão Baseada em Valor) é considerada como um processo sistêmico que orienta toda a tomada de decisão de uma organização no intuito da criação do valor [7].

#### 2.1.1 Custo de Oportunidade e Criação de Valor

O custo de oportunidade estabelece que “o objetivo de criar valor aos acionistas requer estratégias financeiras e medidas para o sucesso empresarial, ambas visando agregar a riqueza a seus proprietários” [3].

Criar valor para uma empresa ultrapassa o objetivo de cobrir os custos explícitos identificados nas vendas, tendo que incorporar o cálculo da remuneração dos custos implícitos (custo de oportunidade do capital investido), não conferido pela contabilidade tradicional na apuração das Demonstrações Contábeis, e, portanto, na quantificação da riqueza dos acionistas [3].

A comparação entre o investimento escolhido e a alternativa abandonada irá oferecer informações adequadas para ver se a decisão foi adequada. Se o investimento escolhido superar a alternativa abandonada ocorre o lucro, se isso não ocorrer é registrado prejuízo.

Neste contexto além das decisões de investimento, o conceito vem sendo aplicado, em outras, tais como: decisão de utilização de aluguel de espaço, de comprar ou produzir, de preços de vendas, e outras que impliquem consumo de recursos. Há também, aplicações para decisões internas de preços de transferência [8]. Pode-se afirmar, portanto, que custo de oportunidade é a escolha que se tem que fazer entre investir em um negócio ou em outro, sempre visando a melhor decisão para seu lucro econômico.

O lucro contábil diferencia-se do econômico, pois no contábil não se efetuam ajustes em função de mudanças nos níveis de preços dos bens de economia e há a utilização de regras e

critérios dogmáticos. O econômico, por sua vez, faz a “amarração” do lucro à condição do aumento de riqueza, independentemente da condição da distribuição de dividendos, como o que ocorre no lucro contábil [9]. Outra característica que diferencia o lucro contábil do econômico e a existência, no econômico, do reconhecimento do “*goodwill*”<sup>1</sup>.

Este conceito aproxima-se do conceito econômico de ativo. No entanto, o lucro contábil toma por base o custo como base de valor, que pela legislação atual não é corrigido pela variação do poder aquisitivo da moeda. No entanto é uma forma de calcular o valor de uma empresa, com seus ativos intangíveis [10].

Em síntese, o custo de oportunidade, é o retorno da melhor alternativa de investimento abandonada em troca da aceitação de outra oportunidade de investimento de mesmo risco [3].

### 2.1.2 Valor para o acionista

O objetivo de criar valor para os acionistas demanda estratégias financeiras e novas medidas, voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários, conforme já foi dito o sucesso de uma empresa é avaliado pela capacidade de gerar valor para seus acionistas, obtendo a criação de riqueza. Se a empresa for capaz de remunerar seus proprietários exatamente no limite de suas expectativas mínimas de retorno, seu mercado se limita ao valor de reposição de seus ativos (fixo e de giro) [3].

Se não houver criação de valor para os clientes não poderá haver o valor para os acionistas. Para que haja valor, os clientes devem estar satisfeitos, oferecendo um produto bom com um custo menor do que o concorrente. Existem conflitos entre o valor do cliente e os interesses dos acionistas que podem ser resolvidos por análises sólidas de geração de valor para os acionistas [12].

De outro lado estão os interesses dos empregados que é um pouco mais complexo, pois há uma insegurança destes em relação à diminuição do tamanho das empresas, para aumentar o preço da ação e a fim de melhorar sua competitividade. Se a gestão voltada a gerar valor para o acionista tivesse sido implementada antes na década de 80 haveria um enxugamento consideravelmente menor das empresas fato ocorrido na década de 90 [12].

### 2.1.3 Direcionadores de Valor (*Value Drivers*)

Os *value drivers* são medidas pró-ativas sobre as quais as empresas podem atuar para antecipar resultados, com o objetivo de criar valor para os acionistas.

Direcionador de valor pode ser entendido como qualquer variável que exprime efetivamente uma influência sobre o valor da empresa. 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 [3].

Os direcionadores de valor são indicadores das informações básicas da empresa e podem ser utilizados para a determinação do múltiplo de um setor. Direcionadores de valor são os parâmetros em que uma variação em seus indicadores causa uma variação no valor da empresa.

## 2.2 EVA<sup>®</sup> - *ECONOMIC VALUE ADDED*

Um dos fundadores do EVA<sup>®</sup> define o método como uma medida de lucro residual que subtrai o custo de capital do lucro operacional gerado no negócio [5].

---

<sup>1</sup> Goodwill é definido [11], como sendo fundo de comércio; bens intangíveis, tais como o bom relacionamento com os clientes, moral elevado dos empregados, bom conceito nos meios empresariais, boa localização. Entretanto, o conceito de *goodwill* vai além do bom relacionamento comercial. O *goodwill* pode ser definido como um lucro anormal, além do esperado, sendo que a dificuldade reside na mensuração do valor atual dos benefícios futuros esperados.

O valor econômico agregado é visto como o principal diferenciador de riqueza da empresa no mercado globalizado [3]. Com a sua utilização, se tem a possibilidade de observar se a empresa está sendo competente em gerar um retorno que supere as expectativas de ganhos de seus proprietários.

Ainda, pode-se dizer que “é uma medida de desempenho que mede o valor criado por uma empresa, ou valor adicionado ao patrimônio dos proprietários, em um único exercício”[4].

O conceito de EVA<sup>®</sup>:

é um retorno ao básico, uma redescoberta dos elementos mais fundamentais da gerência de negócios que traz uma mudança duradoura nas prioridades, nos sistemas e na cultura de uma empresa. O EVA<sup>®</sup> tem-se mostrado eficaz em praticamente todo lugar por ser a abordagem correta para todas as empresas em todos os momentos e em todos os ambientes [5].

As empresas que utilizam o EVA<sup>®</sup> precisam mudar seu comportamento, começando pela maneira de somar custos e calcular lucros. De forma que o EVA<sup>®</sup> pode ser entendido através de diversos conceitos, sendo a única medida de desempenho que sempre oferece a resposta “certa”, no sentido que de quanto mais EVA<sup>®</sup> positivo é melhor para acionistas [5].

É a medida desempenho empresarial mais diretamente ligada, tanto teórica e empiricamente, à criação de riqueza para os acionistas que torna a única melhoria contínua; em contrapartida, ações que aumentam margens de lucros, lucro por ação e até mesmo taxas de retorno às vezes destroem riqueza para acionistas. A importância de que o EVA<sup>®</sup> é um sistema interno que motiva todos os gerentes e funcionários a trabalharem de forma cooperativa e entusiasmada para alcançarem o melhor desempenho possível, exemplificando: quando os administradores formulam as estratégias, um dos objetivos é o de maximizar o fluxo positivo de EVA<sup>®</sup> futuros da empresa [5].

O EVA<sup>®</sup> pode ser útil para decisões de alocação de capital, sendo um forte estimulador para a busca e implantação de investimentos geradores de valor; proporcionar a revisão dos planos de remuneração para seus administradores; estabelecer metas para divisões de departamentos e os orçamentos podem ser vinculados diretamente as exigências dos mercados de capitais e também é considerado uma ferramenta eficaz de comunicação [1].

### **2.2.1 Vantagens do EVA**

O EVA<sup>®</sup> está ganhando o mercado por sua relativa simplicidade de aplicação. O alerta para se fazer uma análise de sua origem, natureza e limitações, assim aborda-se algumas medidas de desempenho tradicionais, como o resultado do exercício, o retorno sobre o investimento, o retorno sobre o patrimônio líquido, o retorno operacional sobre o investimento e o lucro residual [8].

### **2.2.2 Limitações do EVA**

As limitações do Eva são “o obstáculo mais difícil enfrentado pela maioria das empresas em sua luta pela criação de riqueza para os acionistas é uma compreensão fundamentalmente equivocada de como o mercado determina os preços das ações” [5].

No entanto, em muitos casos há uma interpretação incorreta de como criar riqueza. Muitos executivos dizem que o que é necessário para a criação de riqueza é as que têm mais altos retornos totais para os acionistas ou de maior valor de mercado [5].

### **2.2.3 Como Calcular o EVA<sup>®</sup>**

Os componentes dos demonstrativos financeiros que compõem o cálculo EVA<sup>®</sup> são: receita; custos dos bens vendidos; pesquisa e desenvolvimento; despesas de vendas, gerais e administrativas; lucro operacional; imposto de renda; lucro operacional líquido após imposto de

renda; estoques; contas a receber; contas a pagar; ativos fixos; dívida e capital próprio [1].

Na visão dos autores o EVA<sup>®</sup> inclui tudo que está na Demonstração de Resultado do Exercício e no Balanço Patrimonial. Esse atributo é uma de suas forças, ressaltando que o EVA<sup>®</sup> é uma medida de desempenho do “total de fatores” que agrega o custo da mão de obra e outros fatores de produção e o custo de capital, ele inclui o efeito total da estrutura de balanço na mensuração dos resultados de divisões, auxiliando nas principais decisões de investimento. Essa ação pode ser considerada como a melhor no curto prazo.

Os autores demonstram o cálculo do EVA<sup>®</sup> da seguinte forma:

**Vendas líquidas**

( - ) Despesas operacionais

( = ) Lucro operacional (ou lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda= EBIT)

( - ) Imposto de renda

( = ) Lucro operacional líquido após imposto de renda (NOPAT)

( - ) Custo do capital (capital investido x custo do capital)

( = ) **EVA**

Onde:

EBIT = lucro antes das despesas financeiras e do imposto de renda

NOPAT = lucro operacional líquido após imposto de renda

Custo de capital próprio = capital investido x custo de capital.

É válido esclarecer o conceito de capital investido, que neste caso, [1] é definido como ativos líquidos, que é a soma das necessidades de capital de giro, ativos fixos e caixa (embora caixa seja frequentemente excluído da mensuração de desempenho das divisões).

No que se refere à necessidade de capital de giro, [1] consiste de estoques e contas a receber, líquidas de contas a pagar e despesas provisionadas.

O EVA<sup>®</sup> “mede o valor criado por uma empresa em um único período e é igual ao lucro operacional depois dos impostos menos um custo atribuído ao capital utilizado pela empresa” [2], após remunerar todos os recursos investidos desse modo a empresa agregará valor, ou seja:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{lucro líquido operacional} - (\text{CMPC} \times \text{CI})$$

Onde:

lucro líquido operacional = lucro operacional deduzido do imposto de renda, desconsiderando-se o efeito do resultado financeiro (NOPAT);

CMPC = custo médio ponderado de capital;

CI = capital investido.

O cálculo do EVA<sup>®</sup> exige um conhecimento do custo total do capital da empresa, ou seja, pelo *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) - custo médio ponderado de capital. Esse custo médio é determinado pelo custo de cada financiamento, acertado pela participação no total do investimento realizado, que consiste no de recursos próprios e de terceiros deliberadamente levantados pela empresa e aplicados em seu negócio [3].

A estrutura básica de cálculo do EVA<sup>®</sup> é segundo o autor:

**Lucro operacional (líquido do IR)**

(-) Custo total de capital

(WACC x investimento)

(=) **Valor Econômico Agregado**

Dessa forma, o EVA<sup>®</sup> pode ainda ser avaliado sobre esta equação:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{INVESTIMENTO}$$

Ainda, o cálculo do EVA<sup>®</sup> considera “a diferença entre o Retorno Sobre o Capital Investido (RCI) e o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) multiplicado pelo volume de Capital

Operacional Investido ( $COI_t$ ) no início do exercício, ou a média entre o início e o fim do exercício” [4]. Ou seja:

$$EVA^{\circledast} = COI_t \times (RCI - CMPC)$$

O Capital Operacional Investido ( $COI_t$ ), conforme o autor, representa o volume de investimentos realizados na atividade operacional da empresa, para prover necessidades de capital de giro de imobilizações. E é calculado a partir dos dados do Balanço Patrimonial:

#### **Ativos Circulantes Operacionais**

(-) Passivos Circulantes Operacionais

= Capital de giro Operacional

+ Ativo Imobilizado líquido

+/- Saldo de Outras Contas de Longo Prazo (Outros Ativos – Outros Passivos)

= Capital Operacional Investido Circulantes ( $COI_t$ )

O RCI é calculado a partir da divisão entre o Lucro Operacional Ajustado (LOA), que representa o lucro gerado nas operações da empresa, independente de como ela é financiada. Seu objetivo é medir a geração de lucros dos ativos da companhia, que é o resultado das decisões operacionais de seus administradores. Sua equação é a seguinte:

$$RCI = \frac{LOA_{t+1}}{COI_t}$$

$$LOA_{t+1} = LAJIR - IR_A + \Delta IRD_{ELP}$$

Sendo:

LAJIR = Lucro Antes dos Juros e Impostos de renda

$IR_A$  = Impostos Ajustados sobre a LAJIR

$\Delta IRD_{ELP}$  = Variação na conta de Impostos diferidos no Exigível a Longo Prazo

O  $LOA_{t+1}$  de uma maneira mais simples é determinado pelos dados da Demonstração de Resultado do Exercício:

#### **Receita Líquida de Vendas**

(-) Custos Operacionais

(-) Despesas Operacionais

(-) Depreciação

= Lucro Operacional (LAJIR)

+ Variação na Conta de Impostos Diferidos no Exigível a Longo Prazo

= Lucro operacional Ajustado ( $LOA_{t+1}$ )

Nesse sentido se obtém os impostos ajustados sobre o LAJIR que representam os financiamentos que a empresa pagaria caso estivesse sem endividamento, caixa além das necessidades operacionais ou receitas ou despesas operacionais, e são calculados a partir de dados da Demonstração de Resultado do Exercício. Calculam-se da seguinte forma, os Impostos ajustados sobre o LAJIR:

#### **Provisão para Imposto de Renda (PIR)**

+ Impostos sobre as Despesas Financeiras (DFs) – (DFs x  $A_{IR}^*$ )

+ Impostos sobre Outras Despesas Não – Operacionais ( $OD_{NO}$ ) - ( $OD_{NO} \times A_{IR}$ )

- Impostos Sobre Receitas Financeiras (RFs) - (RFs x  $A_{IR}$ )

- Impostos sobre Outras Receitas Não Operacionais ( $OD_{NO}$ ) - ( $OD_{NO} \times A_{IR}$ )

= Impostos Ajustados Sobre o LAJIR

O Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) é a taxa utilizada para descontar o valor do dinheiro no tempo, convertendo os fluxos de caixas futuros em valor presente para todos os

investidores. Representa o retorno mínimo requerido da empresa, ou seja, o custo de oportunidade de cada fonte de capital (acionistas e terceiros), assim o custo de oportunidade para uma classe de investidores é igual ao retorno que eles esperam receber em alternativas de risco semelhante [4].

Já para calcular o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)

$$\text{CMPC} = \{[(W_{PT} \times C_{PT}) + (W_{PL} \times \text{CAPM})]\}$$

Sendo:

$W_{PT}$  = Proporção da dívida de longo prazo sobre o Capital Total

$C_{PT}$  = Custo Líquido da Dívida de longo Prazo

$W_{PL}$  = Proporção do capital de acionistas sobre o capital total

CAPM = Custo do capital dos acionistas

Onde capital total é a soma da dívida de longo prazo com o capital de acionistas.

O EVA<sup>®</sup> é o resultado operacional da empresa, após impostos, menos um encargo pelo uso do capital fornecido por terceiros e acionistas. O EVA<sup>®</sup> é uma medida daqueles lucros verdadeiros, ou seja, é o valor que sobra depois que todos os custos sejam cobertos [5].

Ainda o EVA<sup>®</sup> é considerado “um conceito de custo de oportunidade, tradicional da teoria econômica”, desse forma, é o Lucro Líquido após o Imposto de Renda, superior a um determinado custo de oportunidade de capital. “Esse custo de oportunidade de capital é considerado como lucro mínimo que a empresa deveria ter para remunerar adequadamente o investimento do acionista”[6].

Neste sentido, “recomenda-se a aplicação do conceito EVA<sup>®</sup> tanto para a rentabilidade do acionista quanto para a rentabilidade do Ativo Total” [6]. A fórmula do EVA<sup>®</sup> é [5]:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{Nopat} - C\%(\text{TC})$$

Onde:

Nopat = Lucro Operacional Líquido após os Impostos

C% = Custo percentual do capital

TC = Capital Total

Contudo, no que se refere ao custo percentual do capital não há um consenso sobre qual taxa de desconto adotar, mas adverte-se que quanto maior for a taxa de custo de oportunidade a ser adotada mais difícil será para a empresa apresentar valor agregado e não vê nenhum conveniente em utilizar o custo de capital exigido pelos acionistas. Além disso, sugere que pode ser utilizada a Taxa de Juros a Longo Prazo (TJLP), entre outras. A empresa deve buscar sempre a maior produtividade do Ativo Operacional, quanto mais vendas a empresa conseguir com o mesmo ativo, maior possibilidade de geração de lucros, pois vendas adicionais ganharão ganhos adicionais [6].

Ativo Total

- (-) Caixa e aplicações financeiras
- (-) Fornecedores
- (-) Salários e encargos a pagar
- (-) Contas a Pagar
- (-) Impostos a recolher – mercadorias
- (-) Impostos a recolher sobre o lucro
- (-) Adiantamento de clientes
- (-) Dividendos a pagar
- (=) Ativo Operacional

O Ativo Operacional é denominado pelo Ativo Total – Caixas e Aplicações Financeiras – Passivo Circulante – Impostos a recolher-mercadorias – impostos a recolher sobre o lucro que dará o valor do Ativo Operacional.

Para efetuar o cálculo do passivo operacional é feita a adição do capital de terceiros que é Empréstimos (PC) + Empréstimos (PNC) – Caixa e aplicações financeiras que se soma ao Patrimônio Líquido, assim dando o resultado do total de fontes de capital.

Capital de Terceiros  
 (+) Empréstimos – Passivo Circulante  
 (+) Empréstimos – Passivo Não Circulante  
 (-) Caixa e Aplicações Financeiras  
 (=) Subtotal  
 Capital Próprio  
 Patrimônio Líquido  
 Total das Fontes de Capital

De modo que o Lucro Operacional Líquido seja calculado da seguinte forma: Despesas Financeiras Líquidas (-) Impostos sobre o lucro (=) Despesas Financeiras Líquidas dos impostos obtendo o Lucro Líquido do Exercício (=) Despesas Financeiras Líquidas dos impostos chegando ao resultado de Lucro Operacional Líquido [6].

#### ALÍQUOTA MÉDIA DE IMPOSTOS

Lucro Antes do Imposto sobre o Lucro

Imposto sobre o Lucro

(=) Alíquota Média de Impostos

#### CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS

Despesas Financeiras com Financiamentos

(-) Receitas Financeiras

(=) Despesas Financeiras Líquidas

(-) Imposto sobre o Lucro

(=) Despesas Financeiras Líquidas dos Impostos

Lucro Líquido do Exercício

(+) Despesas Financeiras Líquidas dos Impostos

(=) Lucro Operacional Líquido

A fórmula estabelecida para analisar, se está agregando valor, é Ativo Operacional multiplicado pelo custo de Oportunidade que dá o resultado do Custo Mínimo de Capital, obtendo-se esse valor é calculado o Valor Econômico Adicionado que é Lucro Operacional Líquido diminuindo do Custo Mínimo de Capital que será usado para averiguar a Rentabilidade Adicionada, dividindo o Valor Econômico Adicionado pelo Ativo Operacional [6].

Lucro Operacional (a)

Ativo Operacional (b)

Custo de Oportunidade (c)

Custo Mínimo de Capital ( $d = b * c$ )

Valor Econômico Adicionado ( $e = a - d$ )

Rentabilidade Adicionada ( $e/b$ )

Finalizando, complementa-se que a base do EVA<sup>®</sup> é conseguir cobrir o custo de oportunidade determinado pelos acionistas, só assim agregará valor para a empresa e seus acionistas [6].

### 3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Do ponto de vista da abordagem do problema, a pesquisa realizada caracteriza-se como quantitativa [13]. Em relação aos seus objetivos, se caracteriza como exploratória. Ressalta-se que esse tipo de pesquisa “realiza descrições precisas da situação e quer descobrir as relações existentes entre os elementos componentes da mesma” [14].



Quanto aos procedimentos técnicos para o desenvolvimento da pesquisa, utilizou-se um estudo de caso único [15]. “Entre as vantagens do método do estudo de caso, está o fato de que se pode obter inferência do estudo de todos os elementos que envolvam uma entidade completa, em vez do estudo de vários aspectos selecionados, pois um estudo é uma descrição analítica de um evento ou de uma situação *in loco*” [16].

A pesquisa baseou-se em fontes secundárias, ou seja, em bibliografias sendo base para o referencial teórico. A fase da coleta e análise de dados é uma das mais decisivas para a elaboração do trabalho científico, realizada por meio de uma pesquisa documental [14].

A pesquisa foi realizada em três etapas: - busca de informações sobre o tema proposto, com o uso de pesquisa bibliográfica; - levantamento de informações básicas da empresa e coleta de dados e; - EVA versus o Resultado Contábil.

#### 4. DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO DE CASO

Este estudo refere-se às Demonstrações Contábeis dos períodos de 2006, 2007 e 2008 de uma empresa localizada na Região Serrana do Estado do Rio Grande do Sul, e a partir delas foram realizados cálculos do EVA para comprovar a existência de geração de valor para os sócios uma vez que existe lucro contábil.

As demonstrações contábeis da empresa possuem algumas particularidades devido ao período de 2006 a 2008 ser, notadamente, de grandes transformações operacionais; de simples produtora de maçã *in natura*, empresa rural, passou a empresa agroindustrial, o que muda totalmente o foco do negócio da empresa. A Tabela 1 apresenta o Balanço Patrimonial dos exercícios 2006, 2007 e 2008.

Tabela 1: Balanço Patrimonial 2006, 2007 e 2008.

	2.006	AV%	2.007	AV%	AH	2.008	AV%	AH	AH
<b>ATIVO</b>	<b>3.290.101</b>	<b>100,00</b>	<b>3.378.746</b>	<b>100,00</b>	<b>102,69</b>	<b>6.268.663</b>	<b>100,00</b>	<b>185,53</b>	<b>190,53</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.375.421</b>	<b>41,80</b>	<b>1.409.101</b>	<b>41,70</b>	<b>102,45</b>	<b>2.491.391</b>	<b>39,74</b>	<b>176,81</b>	<b>181,14</b>
Caixa e Bancos	63.304	1,92	118.684	3,51	187,48	203.598	3,25	171,55	321,62
Aplicações Financeiras	445	0,01	0	0,00		0	0,00		
Clientes	32.160	0,98	0	0,00		667.021	10,64		2.074,07
Estoques	1.222.470	37,16	1.229.893	36,40	100,61	1.577.413	25,16	128,26	129,03
Diversos Créditos de Curto Prazo	57.042	1,73	60.524	1,79	106,10	43.359	0,69	71,64	76,01
<b>REALIZÁVEL A L. PRAZO</b>	<b>188.855</b>	<b>5,74</b>	<b>209.396</b>	<b>6,20</b>	<b>110,88</b>	<b>253.047</b>	<b>4,04</b>	<b>120,85</b>	<b>133,99</b>
Diversos Créditos de Longo Prazo	188.855	5,74	209.396	6,20	110,88	253.047	4,04	120,85	133,99
<b>PERMANENTE</b>	<b>1.725.825</b>	<b>52,46</b>	<b>1.760.249</b>	<b>52,10</b>	<b>101,99</b>	<b>3.524.225</b>	<b>56,22</b>	<b>200,21</b>	<b>204,21</b>
Investimento	9.312	0,28	9.312	0,28	100,00	11.100	0,18	119,19	119,19
Imobilizado	1.716.512	52,17	1.750.936	51,82	102,01	3.513.125	56,04	200,64	204,67
(+) Imobilizado Bruto	2.435.802	74,03	2.615.296	77,40	107,37	2.927.888	46,71	111,95	120,20
(+) Imobilização em Andamento	79.011	2,40	124.434	3,68	157,49	1.714.705	27,35	1.378,00	2.170,20
(-) Depreciação Acumulada	(798.301)	24,26	(988.793)	29,27	123,86	(1.129.468)	18,02	114,23	141,48
<b>PASSIVO</b>	<b>3.290.101</b>	<b>100</b>	<b>3.378.746</b>	<b>100</b>	<b>102,69</b>	<b>6.268.663</b>	<b>%</b>	<b>185,53</b>	<b>190,53</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>940.185</b>	<b>28,58</b>	<b>1.546.167</b>	<b>45,76</b>	<b>164,45</b>	<b>2.067.765</b>	<b>32,99</b>	<b>133,73</b>	<b>219,93</b>
Fornecedores	412.192	12,53	431.828	12,78	104,76	542.039	8,65	125,52	131,50
Impostos a Pagar	104	0,00	12.534	0,37	12.047,27	18.506	0,30	147,65	17.787,76
Salários/Encargos Sociais	51.492	1,57	50.053	1,48	97,21	88.316	1,41	176,45	171,51
IR e Cont. Social a Pagar	9.763	0,30	21.503	0,64	220,24	69.009	1,10	320,93	706,82
Financiamentos	466.634	14,18	730.250	21,61	156,49	1.328.853	21,20	181,97	284,77
Adiantamento de Clientes	0	0,00	300.000	8,88		21.042	0,34	7,01	
<b>EXIGÍVEL A L. PRAZO</b>	<b>1.428.967</b>	<b>43,43</b>	<b>1.302.798</b>	<b>38,56</b>	<b>91,17</b>	<b>2.557.579</b>	<b>40,80</b>	<b>196,31</b>	<b>178,98</b>
Financiamentos	1.428.967	43,43	1.302.798	38,56	91,17	2.557.579	40,80	196,31	178,98
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>920.948</b>	<b>27,99</b>	<b>529.781</b>	<b>15,68</b>	<b>57,53</b>	<b>1.643.319</b>	<b>26,21</b>	<b>310,19</b>	<b>178,44</b>
Capital Social	400.000	12,16	400.000	11,84	100,00	400.000	6,38	100,00	100,00
Lucros/Prej. Acumulados	520.948	15,83	129.781	3,84	24,91	1.243.319	19,83	958,01	238,66

Fonte: Dados da empresa com base nas Demonstrações Contábeis.

A partir do Balanço Patrimonial (BP) referente ao período de 2006, 2007 e 2008, elaborou-se a Tabela 1, aprimorada com as análises verticais de cada ano e com as análises horizontais

confrontando os períodos de 2007 x 2006, 2008 x 2007 e 2008 x 2006. O ano de 2007 marca a mudança de operacionalização da empresa.

O Total do Ativo e do Passivo teve um incremento de quase 100% entre 2006 e 2008, visível tanto pelo aumento do imobilizado quanto pelas obrigações a curto e longo prazo, denotando que houve investimentos na empresa, principalmente, com recursos de terceiros. Além do imobilizado e das obrigações, percebe-se um aumento substancial nos clientes.

Outra rubrica Patrimonial que demonstra a mudança de performance, são os impostos, isto porque, (a empresa comercializa a fruta *in natura* para as empresas embaladoras), o preço de venda recebido é relativamente mais baixo, resultando num imposto menor, fato inverso no exercício 2008, bem como o crescimento das Receitas que pode ser observado na DRE apresentado na Tabela 2:

Tabela 2: Demonstração do Resultado do Exercício 2006, 2007 e 2008.

	2.006	AV%	2.007	AV%	AH	2.008	AV%	AH	AH
RECEITA BRUTA	1.685.878	102,60	2.086.548	103,57	123,77	5.458.892	103,01	261,62	323,80
(-) Deduções	(42.766)	2,60	(71.950)	3,57	168,24	(189.745)	3,01	263,72	443,68
RECEITA LÍQUIDA	1.643.111	100,00	2.014.598	100,00	122,61	5.269.147	100,00	261,55	320,68
(-) C.P.V	(1.425.905)	86,78	(1.998.287)	99,19	140,14	(3.395.582)	64,44	169,92	238,14
LUCRO BRUTO	217.206	13,22	16.312	0,81	7,51	1.873.565	35,56	11.486,13	862,58
(-) Despesas Comerciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesas Administrativas	(308.587)	18,78	(272.564)	13,53	88,33	(445.132)	8,45	163,31	144,25
(+/-) Outras Rec./Desp. Operac	(57.403)	3,49	(53.995)	2,68	94,06	(108.959)	2,07	201,79	189,81
(+) Receitas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesas Financeiras	(50.105)	3,05	(88.669)	4,40	176,97	(214.560)	4,07	241,98	428,22
(+/-) Var. Monet. Ativas/Passivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LUCRO OPERACIONAL	(198.889)	12,10	(398.917)	19,80	200,57	1.104.914	20,97	276,98	555,54
(+/-) Rec./Desp. Não Operacionais	27.706	1,69	29.252	1,45	105,58	77.634	1,47	265,39	280,21
LUCRO LÍQ. ANTES IR/CS	(171.184)	10,42	(369.664)	18,35	215,95	1.182.547	22,44	319,90	690,81
(-) Imposto de Renda	(6.118)	0,37	(12.999)	0,65	212,47	(44.046)	0,84	338,83	719,92
(-) Contribuição Social	(3.645)	0,22	(8.504)	0,42	233,29	(24.963)	0,47	293,55	684,84
(-) Provisão p/Participações	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Provisão p/Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO	(180.947)	11,01	(391.167)	19,42	-	1.113.539	21,13	-	21,13

Fonte: Dados da empresa com base nas Demonstrações Contábeis.

No primeiro semestre de 2008, uma parte da produção (2.000 ton.) foi vendida nas mesmas condições dos anos 2006 e 2007. Porém, a partir de julho/2008 a empresa já com a estrutura física própria, para as atividades de armazenamento e conservação das frutas no frio, classificação e embalagem em marca própria, agregou valor ao produto e teve condições de aguardar períodos favoráveis de preço tendo como consequência um ganho superior na comercialização. Notável quando se analise os custos de produção em contrapartida da receita bruta.

A Tabela 2 demonstra com eficácia essa situação, juntamente com a situação de que houve adequação dos custos de produção e, nesse sentido, pode-se dizer que a empresa evoluiu de forma positiva. Nesse caso, a empresa até 2008 não possuía contabilidade de custos, sendo estes lançados diretamente no custo do produto vendido e não apropriados conforme a sua utilização.

Cabe ressaltar que as Demonstrações Contábeis apresentadas na Tabela 1 e 2, não foram adequadas a Lei 11.638/2007, devido prejudicar a comparabilidade e a evolução das contas patrimoniais nos exercícios 2006, 2007 e 2008, propostas para o estudo da viabilidade do cálculo do EVA para a empresa [17].

#### 4.1 CÁLCULO DO EVA

Para a realização dos cálculos do EVA foram utilizados dois modelos propostos por autores abordados na revisão teórica [6, 1].

O primeiro modelo mencionado [6] encontra o Ativo Operacional, conforme apresentado na Tabela 3:

Tabela 3: Ativo Operacional.

	2006	2007	2008
Ativo Total	3.290.100,67	3.378.746,19	6.268.662,90
(-) Caixa e aplicação financeiras	63.749,22	118.684,13	203.598,01
(-) Fornecedores	412.192,36	431.827,67	542.038,56
(-) Salários e encargos a pagar	51.491,89	50.052,80	88.316,27
(-) Contas a pagar			15,79
(-) Impostos a recolher-mercadorias	104,04	12.533,98	18.490,60
(-) Impostos a recolher sobre o lucro	9.763,25	21.502,93	69.008,69
(-) Adiantamento de clientes		300.000,00	21.041,79
(-) Dividendos a pagar			
(=) Ativo Operacional	2.752.799,91	2.444.144,68	5.326.153,19

A partir desses valores, apurou-se o lucro operacional e o custo financeiro líquido de impostos, conforme Tabela 4.

Tabela 4: Lucro operacional e custo financeiro líquido de impostos.

	2006	2007	2008
ALÍQUOTA MÉDIA DE IMPOSTOS			
Lucro Antes dos Impostos sobre o Lucro	(171.183,59)	(369.664,15)	1.104.913,54
Impostos sobre o lucro	9.763,25	21.502,93	69.008,69
(=) Alíquota Média de Impostos	5,70%	5,82%	6,25%
CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS			
Despesas Financeiras com Financiamentos			
(-) Receitas Financeiras			
(=) Despesas Financeiras Líquidas	50.104,86	88.668,99	214.560,04
(-) Impostos sobre o lucro	9.763,25	21.502,93	69.008,69
(=) desp. Financeiras Líq. dos impostos	40.341,61	67.166,06	145.551,35
Lucro Líquido do Exercício	(180.946,84)	(391.167,08)	1.113.538,61
(+) desp. Financeiras Líquidas dos Impostos	40.341,61	67.166,06	145.551,35
(=) Lucro Operacional Líquido	(140.605,23)	(324.001,02)	1.259.089,96

Seguindo os cálculos, elaborou-se a Tabela 5, que consta o Passivo Operacional ou estrutura do Capital de Financiamento.

Tabela 5: Passivo Operacional ou estrutura do Capital de Financiamento.

	2006	2007	2008
<b>Capital de Terceiros</b>			
Empréstimos - Passivo Circulante	466.633,70	730.249,66	1.328.853,03
Empréstimos - Passivo Não Circulante	1.428.967,49	1.302.798,29	2.557.578,70
(-) Caixa e Aplicações Financeiras	63.749,22	118.684,13	203.598,01
Subtotal	1.831.851,97	1.914.363,82	3.682.833,72
<b>Capital próprio</b>			
Patrimônio Líquido	920.947,94	529.780,86	1.643.319,47
Total de fontes de capital	2.752.799,91	2.444.144,68	5.326.153,19

Com base nos resultados apurados nas Tabelas 3, 4 e 5, realizou-se o cálculo do valor econômico agregado [6]. Ressalta-se que para a realização desse cálculo utilizou-se o custo de

oportunidade sugerido pelos sócios que foi de 10%, tendo em vista que a outra opção que dispunham era aplicação em poupança, que no ano de 2008 totalizou em 7,7410% acumulados.

A Tabela 6 demonstra o valor econômico agregado para os períodos de 2006, 2007 e 2008.

Tabela 6: Valor econômico agregado – custo de oportunidade 10%

	2006	2007	2008
Lucro Operacional Líquido (a)	(140.605,23)	(324.001,02)	1.259.089,96
Ativo Operacional (b)	2.752.799,91	2.444.144,68	5.326.153,19
Custo de Oportunidade (c)	10%	10%	10%
Custo Mínimo de Capital (d= (b*c))	275.279,99	244.414,47	532.615,32
Valor Econômico Adicionado (e=a-d)	(415.885,22)	(568.415,49)	726.474,64
<b>Rentabilidade Adicionada (e/b)</b>	<b>-15,11%</b>	<b>-23,26%</b>	<b>13,64%</b>

De acordo com os cálculos efetuados com base no método proposto [6] a empresa agregou valor no ano de 2008. Ao retornar à Tabela 2 onde consta a DRE constata-se que a lucratividade no ano de 2008 foi de 21,13%. Ao comparar com o resultado obtido pela Tabela 6 fica evidente que a empresa está agregando valor, mesmo sendo inferior ao lucro apresentado.

Num segundo momento efetuou-se o cálculo do EVA segundo a literatura estudada [1]. Porém para calcular o valor agregado com base neste modelo, precisou-se identificar a necessidade de capital de giro, conforme a Tabela 7.

Tabela 7: Necessidade de capital de giro.

<b>ATIVO</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
De clientes líquido de provisões	32.160	0	667.021
Estoques	1.222.470	1.229.893	1.577.413
Adiantamento a fornecedores	0	0	0
Outros créditos a receber	57.042	60.524	43.359
<b>ATIVO CIRCULANTE CÍCLICO</b>	<b>1.311.671</b>	<b>1.290.417</b>	<b>2.287.793</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Fornecedores	412.192	431.828	542.039
IR e Cont. Social a pagar	9.763	21.503	69.009
Salários e encargos sociais	51.492	50.053	88.316
Impostos a Pagar	104	12.534	18.506
Adiantamento de clientes	0	300.000	21.042
Dividendos/juros s Capital Próprio	0	0	0
Outros	0	0	0
<b>PASSIVO CIRCULANTE CÍCLICO</b>	<b>473.552</b>	<b>815.917</b>	<b>738.912</b>
<b>NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO</b>	<b>838.120</b>	<b>474.500</b>	<b>1.548.881</b>

A Tabela 7 apresenta o cálculo da necessidade de capital de giro da empresa, que consiste de estoques, contas a receber, líquidas de contas a pagar e despesas provisionadas.

Após o cálculo da NCG apresentado na Tabela 7, evidenciou-se que haveria a necessidade de apresentá-lo, devido, a empresa estudada não possuir estoque de produtos para venda. O Estoque apresentado no Balanço Patrimonial (Tabela 1) refere-se aos custos de formação da cultura. O produto, maçã, tem seu ciclo produtivo de maio/X0 a abril/X1, a colheita se realiza de janeiro/X1 a abril/X1, o estoque não representa produto disponível para venda, mas sim, desembolsos. Assim, efetua-se o cálculo do valor econômico agregado, o qual se encontra na Tabela 8.

Tabela 8: EVA pelo modelo Young e O'Byrne (2003)

	2006	2007	2008
Vendas Líquidas	217.205,84	16.311,54	1.873.564,94
(-) Despesas operacionais	365.990,39	326.559,16	554.091,36
(=) Lucro operacional (EBTI)	(148.784,55)	(310.247,62)	1.319.473,58
(-) Imposto de renda	9.763,25	21.502,93	69.008,69
(=) Lucro operacional líquido após IR (NOPAT)	(158.547,80)	(331.750,55)	1.250.464,89
(-) Custo do capital ( capital investido x custo de capital)	256.394,48	235.343,30	507.310,59
(=) EVA	(414.942,28)	(567.093,85)	743.154,30

Da mesma forma que se constata nos resultados obtidos pelo modelo estudado [6]. O modelo apresentado na Tabela 8 confirma a existência de criação de valor apenas no ano de 2008. Com relação aos cálculos efetuados na Tabela 8, é necessário mencionar, que, para apurar o custo do capital foram somados os resultados obtidos na Tabela 7 com o ativo fixo de cada período. Sobre esse resultado aplicou-se a taxa de 10% referente ao custo de oportunidade sugerido pelos sócios.

## 5. CONCLUSÃO

O objetivo desse estudo foi evidenciar a existência ou não de valor econômico agregado nas Demonstrações Contábeis e operações da empresa, além de demonstrar essa medida de desempenho. Portanto, para identificar a existência de criação de valor, primeiramente, apresentaram-se conceitos sobre a Gestão Baseada em Valor, *Economic Value Added* (EVA) e na sequência as formas de cálculo da medida de desempenho do EVA.

O EVA é um método que auxilia os gestores da empresa na tomada de decisões levando em consideração a criação de valor das atividades desenvolvidas, especialmente, para os sócios e/ou acionistas. O estudo de caso foi realizado com base em dados disponibilizados pela empresa, a qual vem, desde 2007, apresentando gradativas mudanças de gestão na atividade operacional, deixando de ser uma simples produtora rural para transformar-se em uma empresa agroindustrial.

Através da aplicação dos cálculos do EVA constatou-se que a empresa agrega valor, em comparação ao lucro contábil evidenciado pelas Demonstrações Contábeis nos períodos 2006, 2007 e 2008. Assim sendo, ratifica-se a existência de geração de valor para os sócios, uma vez que há lucro contábil, pois os cálculos do EVA demonstraram isso, principalmente, para o ano de 2008.

A título de informação, a empresa do escopo não possui auditoria independente.

1. Young, S. David; O'Byrne, Stephen F. *Eva e gestão baseada em valor: guia prático para implementação*. Trad. Paulo Lustosa. Porto Alegre: Bookman, 2003.
2. Ching, Hong Yuh, Marques, Fernando, Prado Lucilene. *Contabilidade & Finanças: para não Especialistas*. Prentice Hall: 2003.
3. Assaf Neto, Alexandre. *Finanças Corporativas e valor*. São Paulo: Atlas, 2003.
4. Santos, José Odálio. *Avaliação de Empresas: Cálculo e Interpretação do Valor das Empresas*. São Paulo: Saraiva, 2005.
5. Ehrbar Al, *EVA Valor Econômico Agregado: A Verdadeira Chave para a Criação de Riqueza*, Qualitymark Editora Ltda, 1999. Al Ehrbar; tradução de Bazan Tecnologia e Linguística.
6. Pandoveze, Clóvis Luís. *Planejamento Orçamentário*. São Paulo: Thomson, 2005.
7. Kulgelmeier, Werner. *Diretor da WK Prisma – Educação Corporativa Modular*. Disponível em: <<http://www.baguete.com.br/artigosDetalhes.php?id=257>>. Acesso em: 14/10/2009.
8. Martins, Eliseu. *Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica*. Atlas, 2001. FIPECAFI.

9. Guerreiro, Reinado. Mensuração do resultado econômico. São Paulo: Caderno de Estudos FIPECAFI, 1991.
10. Martins, E. Uma contribuição à avaliação do ativo intangível. Tese de doutorado. 1973.
11. Pinho, O. Moraes. Dicionário de termos de negócios. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.
12. Rappaport, Alfred. Gerando Valor para o Acionista: Um Guia para Administradores e Investidores, Tradução Alexandre L. G. Acântara. São Paulo: Atlas, 2001.
13. Gil, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
14. Cervo, Amado L.; Bervian, Pedro A. Metodologia científica. 5ª ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002, 242 p.
15. Yin, Robert K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 2. ed. Trad. Daniel Grassi. Porto Alegre: Bookman, 2001.
16. Fachin, Odília. Fundamentos de metodologia. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.
17. Brasil. Lei 11.638/2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. Acesso em: 09.02.2012.