

BALANÇO PERGUNTADO: SOLUÇÃO PARA AS PEQUENAS EMPRESAS

JOSÉ ROBERTO KASSAI

SÍLVIA KASSAI

Resumo:

A inexistência de uma contabilidade estruturada para elaborar relatórios contábeis adequados tem sido uma dificuldade encontrada pelas pequenas empresas, tanto na obtenção de recursos para financiamento de seus investimentos como no processo de gestão econômica das atividades. Este artigo propõe uma metodologia para elaboração desses relatórios, denominada de balanço perguntado. Trata-se de uma metodologia para o levantamento das informações por meio de um questionário previamente elaborado e que permite diagnosticar a situação econômica e financeira de uma determinada empresa, servindo também como instrumento de planejamento empresarial.

Área temática: *A Mensuração e Gestão de Custos para Micro, Pequenas e Médias Empresas*

Título do artigo:

BALANÇO PERGUNTADO: SOLUÇÃO PARA AS PEQUENAS EMPRESAS

Autores:

José Roberto Kassai Professor da FEA/USP
Doutorando e Mestre pela USP
jrkassai@usp.br
www.eac.fea.usp.br/eac/docentes/kassai/

Sílvia Kassai Professora da FEA/USP
Doutoranda e Mestre pela USP
sikassai@usp.br
www.eac.fea.usp.br/eac/docentes/silvia/

FEA/USP – FIPECAFI

Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – FEA/3 – Cidade Universitária

Cep 05.508.900 – São Paulo – SP

Área Temática:

A MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS PARA MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS
EMPRESAS

BALANÇO PERGUNTADO: UMA SOLUÇÃO PARA AS PEQUENAS EMPRESAS

(A MENSURAÇÃO E GESTÃO DE CUSTOS PARA MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS)

RESUMO:

A inexistência de uma contabilidade estruturada para elaborar relatórios contábeis adequados tem sido uma dificuldade encontrada pelas pequenas empresas, tanto na obtenção de recursos para financiamento de seus investimentos como no processo de gestão econômica das atividades. Este artigo propõe uma metodologia para elaboração desses relatórios, denominada de “*balanço perguntado*”. Trata-se de uma metodologia para o levantamento das informações por meio de um questionário previamente elaborado e que permite diagnosticar a situação econômica e financeira de uma determinada empresa, servindo também como instrumento de planejamento empresarial.

PALAVRAS CHAVES:

Balanço Perguntado – Balanço Inventariado – Diagnóstico Econômico e Financeiro – Pequenas Empresas – RROI – EVA – MVA – Valor da Empresa.

1. INTRODUÇÃO

A tarefa de “levantar dinheiro” junto às instituições financeiras enfrentada pelas micro e pequenas empresas tem sido uma missão difícil, como já foi abordado em trabalhos anteriores.¹ As principais causas apontadas giram em torno das elevadas taxas de juros praticadas na economia brasileira e da inexistência de uma contabilidade devidamente estruturada para gerar as informações necessárias para facilitar o processo de captação de recursos financeiros e, obviamente, também para minimizar o custo desse capital, pois é diretamente proporcional ao nível de risco identificado nas análises.

No exterior é comum o gerente de um banco especializar-se em determinado segmento de pequenas empresas e servir como consultor e

¹ KASSAI, Sílvia; KASSAI, José Roberto Kassai; NOSSA, Valcemiro. *Pequenas empresas – como é difícil levantar dinheiro*. Recife/PE: Anais do VII Congresso Brasileiro de Custos, 2000.

conselheiro para que financie suas atividades, tendo algumas instituições desenvolvido inclusive softwares de apoios para essa finalidade. No Brasil, essa prática começa a aparecer a exemplo das planilhas utilizadas pela Caixa Econômica Federal.

O objetivo deste artigo é justamente abordar uma metodologia alternativa para a elaboração de análises contábeis e financeiras, denominada de *balanço perguntado* e prestar-se não apenas para o financiamento dos investimentos, mas também para auxiliar no processo de gestão econômica das empresas pequenas.

2. BALANÇO PERGUNTADO

Balanço perguntado é uma prática existente no mercado e surgiu, provavelmente, da constatação de que os relatórios contábeis apresentados por uma micro e pequena empresa pudessem não espelhar a sua realidade.

A suspeita inicial é de que essa divergência estivesse relacionada com os atos de sonegação fiscal ou dos meios ilícitos de não pagamento de impostos. Não é objetivo discutir neste trabalho os aspectos éticos dessa situação,² mas tem-se a opinião de que é uma prática generalizada e, em alguns casos, até como um “fator crítico de sucesso” das pequenas empresas.

Alguém, em algum dia, começou a sonegar. Mas ao invés de guardar o produto deste ato nos bancos da Suíça, resolveu baixar os preços e começou a vender mais que seus os concorrentes. Outro concorrente, obedecendo às forças de mercado, também passou a adotar a mesma “estratégia”, até que aquele determinado setor estivesse completamente substituído. Hoje, depois de 30 anos e de toda uma vida de trabalho árduo dedicado a sua empresa, sente-se traído; o consumidor é que supostamente ficou com o “produto” e restam-lhe apenas a “culpa” e o risco de um dia ser incriminado.

² Nem sempre os atos considerados legais são também morais e, em algumas situações, um ato ilegal pode não estar em desacordo com o senso moral. Nesse contexto, os conceitos de ética, de elisão versus evasão, dividem-se entre as práticas de convicção e de responsabilidade social e parecem justificar os chamados planejamentos tributários.

Não obstante a essa fragilidade dos números apresentados nos relatórios contábeis, quando eles existem, o balanço perguntado justifica-se por meio de outros argumentos, pois mesmos os relatórios contábeis elaborados dentro dos princípios éticos e também de acordo com as normas contábeis, podem não expressar a realidade dos negócios.

Assim, o *balanço inventariado*, outra atribuição que pode ser dada ao balanço perguntado, pelo fato de ser levantado diretamente das transações e do testemunho do dono da empresa, pode-se adotar critérios simples e objetivos, e os mais próximos possíveis da realidade econômica da empresa. Rompe-se a rigidez dos princípios fundamentais de contabilidade, usa-se preço de reposição, por exemplo, e, certamente, o respondente estará obrigado a pensar “pra frente”, visualizando o futuro e uma estrutura ideal para seus negócios.

É um processo de planejamento empresarial e tanto o respondente como o questionador estão fortemente envolvidos na elaboração desse diagnóstico empresarial. O balanço perguntado, portanto, é um método que pode ser utilizado para a elaboração de relatórios contábeis, por meio de um questionário previamente elaborado, visando análises econômicas e financeiras.

No trabalho mencionado anteriormente,³ exemplificou-se um questionário adotado pela Caixa Econômica Federal. Naquele caso, a entidade estabelece um sistema de pontuação de ranking, com objetivo de analisar propostas de linhas especiais de crédito para empresas de pequeno porte.

Neste trabalho, não se pretende explicitar as questões que deverão ser inseridas previamente no questionário, mas discutir alguns aspectos que poderão determinar uma *metodologia*. E como cada consultor tem sua impressão e experiência, o diagnóstico pretendido envolve o futuro, a incerteza e o risco temporal.

³ KASSAI; KASSAI; NOSSA, op. cit.

Se o questionador é um gerente de banco, por exemplo, e o respondente do questionário é o próprio dono, após um período de relacionamento profissional e de “amizade”, ambos já estão convencidos da viabilidade econômica da empresa e buscam, em verdade, números que confirmem seus instintos.

Assim, propõe-se não desprezar o bom senso das pessoas envolvidas, acreditar e averiguar o grau de honestidade das informações prestadas (testes de consistências) e buscar a fluência dos conceitos envolvidos.

A metodologia proposta resume-se na elaboração de questões que possibilitem, entre outras, nas análises de retorno de investimento da empresa, aqui considerado como um estágio intermediário do processo de análises de balanço.

3. ANÁLISES DE RETORNO DE INVESTIMENTO

O modelo proposto distingue o processo de análises de balanços, aplicável à realidade brasileira, em três estágios: inicial, intermediário e avançado.

No **estágio inicial**, abordam-se as técnicas tradicionais de análises percentuais (horizontal, vertical e ponderada) e por meio de indicadores ou quocientes de análises de balanço (liquidez, endividamento, estrutura, rentabilidade, etc.).⁴

No **estágio intermediário**, considerado fundamental por estes autores, identifica a capacidade de gerar riqueza do empreendimento, entendida neste trabalho como *análises de retorno de investimento*. Trata-se basicamente de identificar a genuína taxa de retorno da empresa e confrontá-la com o seu custo de capital.

⁴ Mais informações, consulte: (1) MARION, José Carlos. *Análises de balanços*. São Paulo: Atlas, 2001; (2) KASSAI, José Roberto. *Aspectos observados na conciliação entre os métodos VPL e EVA*; item 2.3- Principais métodos contábeis de análises de balanço. Tese de doutorado entregue ao departamento de contabilidade da FEA/USP, 2001.

O *return on investment (ROI)* é a ferramenta eleita como a genuína taxa de retorno de investimento empresarial e o custo de capital do empreendimento é estabelecido pelo *weighted average cost of capital (WACC)*. O *spread* entre o ROI menos o WACC é denominado de *residual return on investment (RROI)* e, quando positivo, indica que a empresa está agregando valor.

O aumento da riqueza, ou a agregação de valor referida, pode ser medida pelo *economic value added (EVA)*, apurado simplesmente pela multiplicação do RROI vezes o montante de investimentos do respectivo empreendimento.

Em se considerando as análises para a situação ideal e conservadora da empresa, o valor presente do potencial de riqueza futura (EVA), a uma taxa de desconto pelo seu custo de capital (WACC), é interpretado como *market value added (MVA)*, ou *goodwill*. Ao somarmos esse valor excedente (*goodwill*) ao investimento inicial, obtém-se o valor da empresa (*market value*).

Assim, se uma empresa apresenta RROI positivo, significa que é um empreendimento que gera riqueza, que agrega valor e, simplesmente, viável economicamente. Portanto, vale mais, ou muito mais, do que o montante que o seu proprietário investiu (ágio).

As técnicas classificadas como estágio inicial podem vir a complementar as referidas como estágio intermediário, mas se aplicadas isoladamente e sem as análises de retorno de investimento, tem-se a opinião que, às vezes, pode até confundir ou iludir as interpretações.

Finalmente, o **estágio avançado** de análise de balanço é considerado, aqui, como um sistema estruturado e que, por si só, emite uma opinião final sobre a situação analisada. Geralmente utilizam-se recursos de cálculos matemáticos e estatísticos e, primordialmente, de processamento eletrônico de dados (análises discriminantes, redes neurais, análises por envoltória de dados – DEA etc.)⁵

⁵ Mais informações consulte: (1) KASSAI, Sílvia. *Análises por envoltório de dados aplicadas na contabilidade*. Tese de doutorado entregue ao departamento de contabilidade da FEA/USP,

4. CONCEITOS E TERMINOLOGIAS

Para ordenar didaticamente a metodologia proposta na elaboração do balanço perguntado, faz-se a seguir breves comentários dos principais conceitos e terminologias implícitos.

- *BETA*: é um índice que mede o nível de risco sistemático, ou não diversificável, de um determinado título ou empresa em relação a um mercado como um todo. Se for maior (menor) do que a unidade, possui um grau de risco maior (menor) do que o mercado. Pode ser apurado pela razão entre os desvios-padrão da empresa e do mercado, multiplicado pela índice de correlação entre eles.
- *Capital*: é o suposto valor investido até o momento pelos proprietários da empresa, em moeda de poder aquisitivo constante. Pode ser apurado pelos registros históricos da empresa (contabilidade), ou simplesmente pela diferença entre o total do ativo menos o passivo antes dessa conta. Nesse caso, o capital representa os investimentos dos sócios até o momento mais (ou menos) os lucros (prejuízos) retidos.
- *CAPM: capital assets pricing models*, é um modelo econômico desenvolvido por William Sharpe (1964), com base nos estudos de Harry Markowitz (1952), que analisa simultaneamente as variáveis risco e retorno de um investimento. Tem sido adotado como alternativa do cálculo do custo de capital próprio (K_e). É dado pela fórmula $R_i = R_F + \beta(RM - R_F)$, onde R_i é o retorno mínimo exigido, R_F é a taxa livre de risco, RM é a taxa de retorno do mercado e o β é o coeficiente beta, que representa o risco sistemático.
- *Contas a pagar*: é o montante das contas a pagar estimado em função da estrutura de custos e dos prazos de pagamentos (PMPC).
- *Disponíveis*: inventário dos valores em dinheiro da empresa (e também dos sócios), disponíveis no caixa, bancos ou em aplicações financeiras e considerados os montantes ideais e necessários para o desempenho das atividades da empresa.
- *Estoques*: é o montante de estoques da empresa, preferencialmente avaliado a preços de reposição.
- *EVA – formulação contábil do LL*: cálculo do EVA deduzindo-se do lucro líquido (LL) o montante relativo à remuneração do capital próprio. Isso é possível pelo fato de já estar computado no LL a remuneração do capital de terceiros.
- *EVA – formulação contábil do LO*: cálculo do EVA deduzindo-se do lucro operacional (NOPLAT) as parcelas de remuneração do capital de terceiros e do capital próprio.

- *EVA* – formulação financeira do RROI: cálculo do EVA aplicando-se o percentual do *residual return on investment (RROI)* sobre o montante dos investimentos (*total capital*).
- *EVA* – formulação financeira do WACC: cálculo tradicional do EVA deduzindo-se do lucro operacional (NOPLAT) a parcela resultante do *weight average cost of capital (WACC)* sobre o montante dos investimentos (*total capital*).
- *EVA (economic value added)*: é uma marca registrada nos EUA, no Brasil e em outros países, de propriedade da empresa de consultoria *Stern Stewart & Co.*, adotada como conceito de valor econômico agregado e, também, como um sistema amplo de gestão de empresas baseada nesse conceito.
- *Quadro de dívidas da empresa/sócios*: é o montante dos financiamentos onerosos obtidos para financiar os investimentos e capital de giro da empresa, avaliado pelo valor atual da dívida, ou seja, acrescido dos juros devidos até o momento.
- *Goodwill*: para fins deste artigo, adota-se a definição de *goodwill* nos mesmos moldes implícitos no conceito de *market value added (MVA)*. É apurado a partir do valor de mercado (*market value*) menos o montante dos investimentos (*total capital*) de uma companhia. Por medida de simplificação, tem-se utilizado o custo contábil dos ativos em substituição ao respectivo custo de reposição.
- *Imobilizado*: é o valor atual dos bens e direitos utilizados no processo produtivo, tais como imóveis, equipamentos, veículos etc., preferencialmente avaliados a valores de mercado.
- *Impostos*: tributos incidentes sobre o faturamento, tais como ICMS, Pis, Cofins, ISS etc.
- *Investimentos*: é o montante do investimento total de uma companhia, relacionado com os ativos necessários para o desempenho de sua atividade operacional. Difere do conceito tradicional de total de ativo, pois este acumula itens não operacionais ou ainda não destinados. Pode ser apurado a partir do total do ativo menos os passivos não onerosos ou de funcionamentos e eventuais ativos considerados não operacionais.
- *Lucro operacional*: É o resultado genuíno atribuído à atividade principal de uma empresa, aqui considerado antes dos efeitos provocados pela estrutura de financiamento de seus investimentos, e em consonância com o termo em inglês *net operating less adjusted taxes (NOPLAT)*.
- *Market value*: é o valor de mercado de uma companhia, representado pelo somatório do montante de seus investimentos (*total capital*) mais o *goodwill*. É obtido, geralmente, computando-se o valor atual do capital de terceiros mais o valor do patrimônio líquido avaliado pelo número de ações e das respectiva cotação no mercado de capitais (*stock prices*).
- *MVA (market value added)*: é uma marca registrada nos EUA, no Brasil e em outros países, de propriedade da empresa de consultoria *Stern Stewart & Co.* Representa,

segundo seus autores, o próprio *goodwill* da companhia, obtido deduzindo-se de seu valor de mercado (*market value*) o respectivo montante dos investimentos (*total capital*).

- *NOPLAT (net operating profit less adjusted taxes)*: é o conceito genuíno de lucro operacional, considerado o resultado de uma empresa sem o efeito das despesas financeiras e deduzido pelo imposto de renda proporcional. É o mesmo valor apurado pela multiplicação do *earnings before interest and taxes (EBIT)* pela expressão $(1 - \text{alíquota de imposto de renda})$.
- *Outras obrigações*: provisões do montante das obrigações normais da empresa, tais como impostos, salários e encargos, pró-labore, contas a pagar, aluguéis, água, luz e telefone etc.
- *PMPC*: prazo médio de pagamento das compras (em dias), ou prazo de pagamentos. O ciclo de caixa da empresa é determinado pelo ciclo operacional (*PMRE + PMRV*) menos o prazo de pagamento (*PMPC*). Se o ciclo de caixa é favorável, significa que a empresa está recebendo antes de pagar.
- *PMRE*: prazo médio de renovação dos estoques (em dias), ou simplesmente prazo de estocagem.
- *PMRV*: prazo médio de recebimento das vendas (em dias), ou simplesmente prazo de vendas. O ciclo operacional da empresa compreende os prazos de estocagem (*PMRE*) mais o prazo de vendas (*PMRV*).
- *ROI (return on investment)*: é a taxa de retorno genuína da empresa, atribuída à sua capacidade geradora de resultados, independente de sua estrutura de financiamento. É obtido pela divisão do lucro operacional (*NOPLAT*) pelo respectivo valor do investimento (*total capital*).
- *RROI (residual ROI)*: É o *spread* entre a taxa de retorno de uma empresa (*ROI*) menos o seu respectivo custo de capital (*WACC*).
- *Valores a receber*: é a estimativa das vendas ainda não recebidas, calculadas em função do valor médio de faturamento e dos prazos de vendas (*PMRV*).
- *WACC (weighted average cost of capital)*: custo médio ponderado de capital, ou, simplesmente, custo de capital. Representa o custo de oportunidade da empresa obtido pela ponderação dos custos do capitais próprio (*Ke*) e de terceiros (*Ki*) com as respectivas participações no total de capital (passivo + patrimônio líquido).

5. EXEMPLO DE UM QUESTIONÁRIO PREVIAMENTE ELABORADO

Algumas instituições de créditos para pequenas empresas e órgãos ligados ao Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

(Sebrae), destacam os seguintes itens sob a forma de um balanço perguntado, a saber:

- *Dados cadastrais*: nome, CGC, garantias reais, certidões negativas, idade da empresa ou do negócio, árvore genealógica, sua missão, imagem no mercado, clientes em carteira, produtos, produtos e serviços, quantidade de empregados, registros públicos, alvarás de funcionamentos etc.
- *Dados econômicos e financeiros*: disponibilidades da empresa e dos sócios, saldo atual e saldo médio de contas a receber, faturamento nos últimos meses, tributos incidentes diretamente sobre as vendas, prazo de vendas, valor do estoque atual e de anos anteriores, investimentos em outras sociedades, imobilizado e bens em uso na atividade, participação das vendas à vista e a prazo, prazo de pagamentos, adiantamentos de clientes, obrigações fiscais e encargos trabalhistas, folha de pagamento, despesas gerais e administrativas, serviços de terceiros, aluguéis, receitas e despesas financeiras etc.
- *Quadro das dívidas da empresa/sócio*: capital de giro, contas garantidas e cheques especiais, leasing, financiamento de veículos, parcelamento de tributos etc., bem como detalhamentos de valor, prazos de vencimento, taxas de juros, provisões e comprometimentos mensais etc.
- *Perspectivas do negócio a médio e longo prazo*: visão do dono da empresa sobre o futuro de seu empreendimento, pontos fortes e fracos, principais dificuldades e ameaças, histórico e trajetória de seus concorrentes diretos, etc.

Profissionais não fluentes em contabilidade, ou que não dominam a linguagem econômica e financeira dos negócios, eventualmente, podem estranhar o significado de algumas questões. Por exemplo, para que servem as informações de prazos de estocagem, de vendas e de pagamentos?

Esses números de dias são importantes para dimensionar o capital de giro da empresa, bem como checar a consistência desses dados. O investimento operacional do empreendimento consiste não apenas do conjunto

de bens em uso (capital fixo), mas também dessa parcela necessária para que o ciclo operacional flua com normalidade. Se o ciclo de caixa é desfavorável, por exemplo, a empresa precisará de mais capital de giro para financiar seus clientes; em caso contrário, quando o ciclo de caixa é favorável, parte dos investimentos necessários estará sendo financiada por seus fornecedores. Muitas vezes, consegue-se equacionar as quebras de caixa e as necessidades de capital de giro, simplesmente equacionando-se esses prazos.

Outra dúvida sobre a eficácia desses questionários é em torno da veracidade dos dados informados e como proceder a uma checagem de consistência? Não há uma fórmula mágica, o *feeling* do analista e seu bom senso não devem ser desprezados e, nesse segmento, onde o grau de mortalidade das pequenas empresas é elevado, o simples fato da empresa ter sobrevivido até o momento é, sem dúvida, uma informação relevante.

Naturalmente que a checagem de consistência deve ser feita e, apesar dos comentários anteriores, a própria estrutura contábil permite verificar se os números são ou não absurdos; afinal, o ativo tem que “bater” com o passivo!. O total do ativo deve ter uma relação com a estrutura de investimentos, o capital circulante líquido deve ser coerente com os prazos informados, a margem de lucro apurada deve ser compatível com o histórico das retiradas e pró-labore e as taxas de retorno apuradas tem como referência as taxas praticadas no mercado financeiro e de capitais.

Geralmente, diante de uma empresa de pequeno porte “madura”, com idade superior a dez anos, eventuais problemas financeiros são decorrentes ou da falta de controles gerenciais, ou de novas ameaças relacionadas com o futuro e missão do empreendimento. No primeiro caso, a simples realização do diagnóstico econômico pode sinalizar as soluções; no caso mais grave, as posturas do questionador, respondente e analista podem servir como um processo de planejamento econômico e estratégico.

Finalizando, tem-se a opinião de que um questionário bem elaborado não depende da quantidade de perguntas, mas sim a qualidade das mesmas. A metodologia proposta neste artigo, como já foi dito, baseia-se na

identificação da capacidade de gerar riquezas do empreendimento, por meio das análises de retorno de investimentos.

5. UM EXEMPLO PRÁTICO: O CASO DA CIA. PIKACHU

Para exemplificar a metodologia proposta, desenvolveu-se um exemplo numérico com as simplificações necessárias para uma exposição didática. Após a tabulação dos dados de um suposto questionário, a Cia. Pikachu apresentou o seguinte balanço perguntado:

Balanço Patrimonial da Cia. Pikachu				Demonstração de Resultados da Cia. Pikachu		
Ativo		Passivo				
Circulante		Circulante		Faturamento	50 000	100.0%
Caixa	1 000	Fornecedores	24 000	(-) Impostos	(10 825)	-21.7%
A receber	20 000	Pessoal	1 600	(-) Compras Mercadorias	(30 000)	-60.0%
Estoques	10 000	Impostos	1 500	Margem de Contribuição	9 175	18.4%
	31 000	Financiamentos	13 000	(-) Despesas Pessoal	(1 600)	-3.2%
		Outros	900	(-) Despesas Gerais	(3 800)	-7.6%
			41 000	(-) Outras Despesas	(1 500)	-3.0%
Imobilizado		Patrimônio Líquido		(-) Depreciações	417	0.8%
Móveis e Utensílios	12 000	Capital Social	40 000	Lucro operacional	2 692	5.4%
Equipamentos	13 000	Lucros Retidos		(-) Despesas financeiras	(260)	-0.5%
Veículos	25 000			Lucro líquido	2 432	4.9%
Total	81 000	Total	81 000			

As análises tradicionais de balanço, tratadas neste artigo como de estágio inicial, evidenciam as seguintes análises.

PMRE	10 dias
PMRV	12 dias
Ciclo operacional	22 dias
PMPC	24 dias
Ciclo de caixa	2 dias
LC	0.76
Endividamento	0.51
Garantia CP ao CT	0.98

O índice de liquidez corrente é menor do que um e, ao contrário do que a literatura em geral de análise de balanço indica, pode não ser tão ruim assim. Veja que o ciclo de caixa é favorável e a Cia. Pikachu está financiando parte de seu capital de giro com recursos de fornecedores. Nesses casos, os pagamentos ocorrem depois recebimentos, uma empresa pode apresentar saúde financeira, mesmo com um índice de liquidez corrente menor do que a

unidade.⁶ O endividamento geral (51%) é típico da economia brasileira, cuja estrutura de capital próprio praticamente garante (98%) o uso de capital de terceiros.

E, como ênfase da metodologia proposta neste trabalho, importa-se em identificar a viabilidade econômica da Cia. Pikachu. Acompanhe a sua análise de retorno de investimento

Primeiro é necessário apurar o montante de investimento e, contrariamente ao que informa o balanço contábil tradicional, não se trata do total do ativo, pois este acumula valores ainda não destinados durante a vida em marcha da Empresa. Pode ser obtido a partir do total do ativo (\$81.000) menos os passivos de funcionamento ou não-onerosos (\$24.000 + \$1.600 + \$1.500 + \$900), ou ainda somando-se o valor atual das respectivas parcelas de capital próprio (dono) e capital de terceiros (financiamentos).

Capital próprio	40 000	75.5%
Capital de terceiros	<u>13 000</u>	24.5%
Investimentos	53 000	100%

Note que esse valor é equivalente ao montante necessário para, se fosse o caso, abrir novamente a Cia. Pikachu; não sendo necessário o total do ativo, pois os prazos do atual ciclo operacional permitem isso. Portanto, esse é o valor base para as análises de investimentos e, como se observa, foi financiado em sua maior parte com capital próprio (75.5%).

A primeira análise consiste na identificação do custo de capital da empresa (WACC), ou seja, quanto custa o total de capitais utilizados para financiar os investimentos (\$53.000) da Cia. Pikachu. Considerou-se que o custo de capital de terceiros (K_i) é de 2% ao mês e, como não podia ser diferente, o dono deseja um retorno maior (K_e), de 3%, obviamente para compensar os riscos de seu capital em relação ao capital do banco.⁷

⁶ Obviamente, considerando-se ser esta uma situação constante ao longo do tempo e, mesmo assim, sujeito a riscos de mudanças.

⁷ Na prática, principalmente em países com mercado de capitais expressivos (ex.: EUA), o custo do capital próprio pode ser obtido pelo método CAPM, que considera um excedente em

Ki (custo cap.terc.)	2.00%
Ke(custo cap.próprio)	3.00%
WACC (custo capital)	2.75%

Assim, o custo de capital da Cia. Pikachu (WACC) é de 2.75% ao mês, calculado pela simples ponderação da participação dos capitais utilizados com os respectivos custos envolvidos. Isso significa que, para a empresa ser viável economicamente, necessariamente precisa ter um retorno de investimento superior a esse custo. Vejamos:

ROI	5.08%
RROI	2.32%
EVA	1.232
MVA	44.711
Valor da Empresa	97.711

Felizmente, a Cia. Pikachu é viável economicamente, a taxa de retorno de investimento (ROI) é superior ao seu custo de capital (WACC), apresentando até uma folga (RROI) que permite aumentar a riqueza da Empresa. A partir daqui, quaisquer outras análises podem enriquecer ou complementar as análises do balanço perguntado. Veja que a metodologia implícita no modelo proposto não importa com as escalas do ROI ou do WACC, mas sim no *spread* gerado entre eles (RROI); uma empresa com baixo retorno pode ser mais viável do que outra com maior taxa, desde o custo de capital (WACC) seja compatível.⁸

A riqueza gerada na Cia. Pikachu deste período pode ser traduzida em valor monetário na figura do *economic value added* (EVA). Observe que o EVA calculado (\$1.232) é inferior ao lucro contábil demonstrado (\$2.432). Isso pode ser facilmente demonstrado, lembrando-se de que o lucro contábil remunera somente o capital de terceiros (despesas financeiras). Essa diferença (\$1.200) corresponde justamente à remuneração prometida ao dono ($K_e = 3\%$) pelo uso de seu capital (\$40.000).

relação à taxa média de mercado, denominado prêmio de risco. Esse cálculo é efetuado por meio do índice Beta de riscos.

⁸ No Brasil é comum projetos considerados inviáveis tornarem-se rentáveis quando se consegue alguma linha de financiamento subsidiada.

Significa que aquele aumento de riqueza indicado pelo RROI (2.32%) equivale ao valor monetário do EVA (\$1.232). A Cia. Pikachu aumentou sua riqueza neste período o equivalente ao valor do EVA.

Quanto vale a Empresa hoje? Sem a pretensão de esgotar as teorias de *valuation*, pode-se afirmar que seu *market value* é uma função do potencial futuro de lucratividade, ou seja, é o valor presente da riqueza a ser gerado durante toda a sua vida. De forma simplificada, e atendendo os objetos deste artigo, pode-se calcular o *goodwill* da Cia. Pikachu, considerando-se que o atual nível de riqueza gerada (EVA) se repita nos períodos subseqüentes. Assim, utilizando-se a fórmula de cálculo de valor presente de uma perpetuidade, segundo uma taxa de desconto equivalente ao seu custo de capital (WACC), o valor da riqueza futura corresponde à figura do *market value added (MVA)*.

O MVA da Cia. Pikachu (\$44.711) é o correspondente ágio de seus investimentos (\$53.000) e, portanto, o valor da empresa ou *market value* corresponde ao somatório desses valores (\$97.711).

Como se vê, esse tipo de análise pode confortar um analista de crédito, pois a viabilidade da Empresa está comprovada (ROI = 5.08% ao mês). Esse é o referencial de limite máximo a ser cobrado em eventuais novos empréstimos e, de forma consciente, tanto um gerente de banco como o próprio dono, podem trabalhar de forma responsável.

Em verdade, o retorno do dono da empresa (ROE = 6.08%) é maior do que o retorno genuíno da Cia. Pikachu (ROI = 5.08%), graças ao efeito da alavancagem financeira. Isso se explica pelo fato de ter optado em financiar parte de seus investimentos com capital mais barato ($K_i = 2\%$) do que o custo de suas retiradas ($K_e = 3\%$) e, nesse caso, conseguiu alavancar seus ganhos 1.2 vezes o que ganharia se tivesse optado pelo financiamento de 100% com recursos próprios.

ROE	6.08%
GAF	1.2 vezes
RROE	3.08%

Finalizando, o enfoque para essas análises, denominada neste trabalho de estágio intermediário das técnicas de análises de balanço, podem confortar as análises tanto por parte de analistas de créditos como a do próprio dono de uma empresa de pequeno porte.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O balanço perguntado é um método praticado no mercado e consiste na elaboração prévia de um questionário que permite a elaboração de relatórios contábeis adequados e possibilite as análises desejadas.

Este artigo não serviu para explicitar quais e quantas seriam as questões que poderiam fazer parte desse questionário. Ao contrário, contribuiu com reflexões para propor uma metodologia que pudesse orientar a aplicação do método mencionado. O modelo proposto focalizou a análise de retorno de investimento, distinguido neste trabalho, como estágio intermediário no processo de análises de balanço.

Se, por um lado esse método pode apresentar-se como uma técnica de levantamento de dados não tão rigorosa, a figura do balanço perguntado, apesar de não ser exata, pode se libertar das amarras e limitações da contabilidade tradicional e aproximar-se, cada vez mais, da linguagem do mundo dos negócios. E, talvez um dia, quando os empreendedores das micro e pequenas empresas convencerem-se de que a prática de subfaturamento não lhes trazem benefícios reais, possam, todos juntos, promoverem a evolução da contabilidade aplicada a esse segmento.

7. BIBLIOGRAFIA

1. CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. *Avaliação básica de crédito microempresa e pequena empresa*. Material obtido utilizado pela CEF, 2000.
2. CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. *Planilha de análises de crédito, 2000*.
3. KASSAI, et alli. *Criando seu próprio negócio*. SEBRAE: edição nacional, 1995. capítulo de livro organizado pelo professor Sílvio Aparecido dos Santos, FIA/USP & SEBRAE.
4. KASSAI, José Roberto et alli. *O que é lucro operacional?* Goiânia/GO: Anais do XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade, 2000.

5. KASSAI, José Roberto. *Alguns aspectos que contribuem para a conciliação entre a taxa interna de retorno (TIR) e o return on investment (ROI)*. Dissertação de mestrado entregue ao departamento de contabilidade da FEA/USP, 1996.
6. KASSAI, José Roberto. *Aspectos observados na conciliação do valor presente líquido (VPL) com o economic value added (EVA)*. Tese de doutorado entregue ao departamento de contabilidade da FEA/USP, 2001.
7. KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia. *Desvendando o termômetro de insolvência de Kanitz*. Foz do Iguaçu/PR: Anais do ENANPAD/1998.
8. KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia; SANTOS, Arioaldo; ASSAF NETO, Alexandre. *Retorno de Investimento – abordagem matemática e contábil do lucro empresarial*. 2ª edição, São Paulo: Atlas, 2000.
9. KASSAI, Sílvia. *A contabilidade e as pequenas empresas*. Dissertação de mestrado entregue ao departamento de contabilidade da FEA/USP, 1996.
10. KASSAI, Sílvia; KASSAI, José Roberto Kassai; NOSSA, Valcemiro. *Pequenas empresas – como é difícil levantar dinheiro*. Recife/PE: Anais do VII Congresso Brasileiro de Custos, 2000.