

Uma Proposta de Modelo de Decisão sobre Continuar ou Vender ou Liquidar o Empreendimento

Denise Maria Moreira Chagas Corrêa
Célia Maria Braga Carneiro

Resumo:

A empresa, representada por seus gestores, na busca da continuidade, está constantemente analisando qual, dentre as alternativas: continuar ou vender ou liquidar o empreendimento, é a melhor opção para otimizar a sua riqueza, considerando o custo de oportunidade. Em algumas situações, a missão da empresa é conflitante com a dos seus proprietários. Considerando o modelo de gestão da organização, adotou-se para o modelo de decisão proposto neste trabalho o foco na missão da empresa, e não nos objetivos do proprietário. Procedeu-se uma abordagem do valor da empresa sob as concepções: do EVA (Economic Value Added) do fluxo de caixa descontado e do GECON, seguida de uma análise comparativa destes três métodos, sob diversos parâmetros; momento em que se deixou claro que o método que permite ao gestor selecionar a alternativa que otimiza o resultado econômico da entidade é o GECON. Eleito o GECON como o método fundamental para a correta mensuração dos eventos ocorridos no patrimônio, apresentou-se um exemplo prático com o modelo de identificação das variáveis estruturais, conjunturais e específicas, o modelo de mensuração dos eventos, o modelo de informação e finalmente as conclusões sobre o modelo apresentado.

Palavras-chave:

Área temática: *GESTÃO DE CUSTOS E SISTEMAS DE INFORMAÇÕES*

**UMA PROPOSTA DE MODELO DE DECISÃO SOBRE
CONTINUAR OU VENDER OU LIQUIDAR O EMPREENDIMENTO**

Denise Maria Moreira Chagas Corrêa – Mestranda FEA-USP

Célia Maria Braga Carneiro – Mestranda FEA-USP

Universidade Federal do Ceará - UFC

Avenida da Universidade,

denise@ultranet.com.br

Professora da UFC

Área Temática (5): GESTÃO DE CUSTOS E SISTEMAS DE INFORMAÇÕES

UMA PROPOSTA DE MODELO DE DECISÃO SOBRE CONTINUAR OU VENDER OU LIQUIDAR O EMPREENDIMENTO

Área Temática (5): GESTÃO DE CUSTOS E SISTEMAS DE INFORMAÇÕES

RESUMO:

A empresa, representada por seus gestores, na busca da continuidade, está constantemente analisando qual, dentre as alternativas: continuar ou vender ou liquidar o empreendimento, é a melhor opção para otimizar a sua riqueza, considerando o custo de oportunidade.

Em algumas situações, a missão da empresa é conflitante com a dos seus proprietários. Considerando o modelo de gestão da organização, adotou-se para o modelo de decisão proposto neste trabalho o foco na missão da empresa, e não nos objetivos do proprietário.

Procedeu-se uma abordagem do “valor da empresa” sob as concepções: do EVA (Economic Value Added) do fluxo de caixa descontado e do GECON, seguida de uma análise comparativa destes três métodos, sob diversos parâmetros; momento em que se deixou claro que o método que permite ao gestor selecionar a alternativa que otimiza o resultado econômico da entidade é o GECON.

Eleito o GECON como o método fundamental para a correta mensuração dos eventos ocorridos no patrimônio, apresentou-se um exemplo prático com o modelo de identificação das variáveis estruturais, conjunturais e específicas, o modelo de mensuração dos eventos, o modelo de informação e finalmente as conclusões sobre o modelo apresentado.

INTRODUÇÃO

A empresa, representada por seus gestores, na busca da continuidade está constantemente analisando qual dentre as alternativas: continuar ou vender ou liquidar o empreendimento, é a melhor opção para otimizar a sua riqueza considerando o custo de oportunidade. Na prática, algumas empresas só fazem essa avaliação no planejamento estratégico, mas essa é uma reflexão que o gestor deve fazer a cada transação realizada pela empresa.

Em algumas situações, a missão da empresa é conflitante com a dos seus proprietários. Considerando o modelo de gestão da organização, adota-se para o modelo de decisão proposto o foco na missão da empresa.

O objetivo principal desse estudo é apresentar um modelo de decisão do sistema de gestão econômica sob o enfoque da mensuração correta de todos os eventos econômicos ocorridos no patrimônio e conseqüentemente do valor da empresa.

De acordo com Catelli et al (1999:279) “o valor do patrimônio e do lucro devem estar corretamente mensurados, expressando o valor efetivo da empresa e não quanto custou...”. Portanto, esse modelo de decisão deve apoiar a empresa na seleção da melhor alternativa para que o seu montante de riqueza seja otimizado, considerando a premissa de que o patrimônio está corretamente mensurado.

O MODELO DE DECISÃO E O PROCESSO DECISÓRIO

Segundo Parisi & Nobre (1999:122) “o modelo de decisão deve possibilitar ao gestor identificar e caracterizar de forma clara e precisa um problema ou uma

oportunidade, podendo avaliar e comparar previamente as diversas alternativas de ação sobre determinado evento.”

Conceitualmente sob o enfoque da gestão econômica, Almeida citado por Parisi & Nobre (1999:112), define modelo de decisão como “um conjunto de princípios, definições e funções que têm por objetivo apoiar o gestor na escolha da melhor alternativa de ação; pela representação ideal do resultado econômico de um dado evento/transação que otimize o resultado global da empresa.

Analisando-se as conceituações supracitadas entende-se que o modelo de decisão é um facilitador da compreensão da realidade propiciando ao gestor condições de escolher a melhor alternativa para a empresa.

O modelo de decisão apresentado nesse estudo caracteriza-se pelas seguintes diretrizes básicas:

- Incorpora os aspectos comportamentais estabelecidos pelos valores e crenças do subsistema institucional da empresa;
- O resultado econômico é visto como a melhor medida da eficácia empresarial, sendo que o desempenho dos gestores é avaliado pelo resultado econômico que atingem, em relação ao previamente estabelecido;
- A função objetivo do modelo de decisão do gestor deve corresponder à otimização do resultado econômico de cada evento/transação sob sua responsabilidade, de forma a otimizar o resultado global da empresa, portanto, todas as alternativas de ação formuladas e viáveis devem ser corretamente mensuradas;
- Deve considerar o aspecto da motivação do gestor que impulsiona a eficácia da empresa.

ABORDAGENS DISPONÍVEIS SOBRE O VALOR DA EMPRESA

De acordo com Hendriksen (1999:303) mensurar “ (...) é atribuir uma quantidade numérica a uma característica ou a um atributo de algum objeto, como um ativo, ou de uma atividade, como a de produção”. Enquanto avaliação implica a atribuição de valor, e ‘valor’ é uma palavra que traduz conceito.

Para os economistas o que determina o valor de um bem no mercado é o grau de utilidade que ele possui na escala de preferência para o consumidor, surge então o questionamento: como mensurar monetariamente utilidade e grau de preferência?

Além da existência de fatores subjetivos inerentes aos interesses pessoais de cada indivíduo surgem as oscilações no poder de compra da moeda alterando o valor dos bens/serviços praticados no mercado.

Se a avaliação de bens isolados é complexa, deduz-se portanto a complexidade da avaliação do valor de uma empresa.

As principais concepções de valor da empresa, de acordo com Neiva (1997:12) são: valor patrimonial e valor econômico. O primeiro é determinado pelo somatório dos bens que constituem o patrimônio da empresa, enquanto o segundo representa a avaliação econômica dos benefícios futuros que a empresa pode gerar.

A avaliação do valor da empresa sofre influência de fatores externos ao ambiente operacional da empresa como: conjuntura econômica e sua tendência, as perspectivas do segmento econômico e dos setores afins, as condições de mercado das ações e as políticas fiscais do governo, dentre outros fatores.

Existem variáveis conjunturais que influenciam o valor da empresa de forma mais direta e seus resultados podem se dar a curto ou longo prazo.

Além dos fatores de ordem econômica em geral, existem fatores específicos que afetam a avaliação da empresa os quais estão vinculados aos objetivos da decisão, ao seu tomador e conseqüentemente ao modelo de gestão da empresa.

Diante da complexidade do processo de avaliação da empresa para subsidiar a tomada de decisão entre os eventos continuar ou vender ou liquidar um empreendimento, apresentam-se a seguir duas abordagens, bastante difundidas, sobre a avaliação da empresa para que se possa fazer uma análise comparativa com o método proposto nesse estudo.

- **Avaliação de ativos pelo EVA (*Economic Value Added*)**

Este método possui origem histórica nos estudos de David Ricardo e Adam Smith tem como principais pensadores recentes Rappaport (contribuiu com um modelo matemático); Stewart (em 1991 lançou o livro *The Quest of Value*) e Copeland (em 1995 lançou o livro *Valuation: measuring and managing the value of companies*).

De acordo com Frezatti (1998:58), que denomina a abordagem de mensuração do EVA como Resultado Econômico Residual (RER), trata-se de enfoque diferente de busca de resultado econômico, “ou seja, o resultado operacional, líquido do imposto de renda mas não afetado pelo custo de financiamento das operações”. Ressaltando que “...permite a análise distinta da operação, financiamento e gestão do investimento da organização.”

Os defensores desse método de avaliação , dentre eles Frezatti (1998:58-59), defendem como principais vantagens a utilização de:

- ◆ linguagem conceitual simplificada;
- ◆ fórmula matemática simples para o cálculo do EVA;
- ◆ relatórios contábeis como fonte básica para seus ajustes;
- ◆ instrumento unificado de informações que atende a necessidade de vários usuários, tais como: análise de desempenho interno da empresa(Ex. gestão do negócio e política de remuneração); análise de investimento (Ex. projetar resultado para fins de aquisição, fusão etc.); análise de mercado (Ex. comparação entre o EVA gerado e o retorno obtido pelas ações) e referencial estratégico (Ex. utilizado para definição de metas, análise de competidores e de potenciais aquisições);
- ◆ Apura o resultado líquido após todas as remunerações (de fornecedores, do governo, das instituições financeiras e dos acionistas) indicando realmente quanto a empresa agregou de riqueza.

Quanto às limitações do EVA, destacam-se;

- ◆ É considerado como indicador de valor agregado de riqueza para o acionista a curto prazo, omitindo considerações sobre perspectivas futuras da empresa;
- ◆ O método não contempla em sua mensuração itens institucionais da empresa que afetam o comportamento do investidor e são de extrema relevância para a continuidade da empresa;
- ◆ O uso do custo histórico para mensuração do capital investido fundamenta-se principalmente em duas vertentes: a primeira é a distorção promovida pelo processo inflacionário e a segunda trata sobre a concepção de que ao se avaliar uma empresa, o que valida seu preço de venda ou continuidade ou liquidação é o mercado.

- **Avaliação com base no fluxo de caixa descontado**

De acordo com Hendriksen (1999:175) o SFAC 1 considera que o objetivo primordial da contabilidade era permitir a acionistas e outros indivíduos a formação de expectativas sobre fluxos de caixa futuros: “O processo de divulgação deve proporcionar informações que auxiliem investidores e credores presentes e futuros, bem como outros usuários, determinar os níveis, a distribuição no tempo e a incerteza de possíveis recebimentos de dividendos ou juros em dinheiro, bem como o resultado da venda, do resgate, ou do vencimento de títulos ou empréstimos.”

Esse objetivo é concebido a partir do modelo de avaliação por fluxos de caixa descontados que utiliza o conceito do valor presente da série de fluxos de caixa que se espera conseguir com o investimento o qual não deve ser menor que o dinheiro aplicado, ou seja o valor descontado dos fluxos de caixa esperado deve ser pelo menos igual ao custo do investimento.

Para tomar decisões corretas baseadas em fluxos de caixa os investidores ou credores necessitam de informações que permitam a determinação do valor esperado do seu investimento. Sob a concepção ideal o que se pretende é um fluxo de caixa descontado individual, porém o custo inviabiliza a preparação de tais demonstrativos. Portanto, a solução identificada nesse caso é o fornecimento de informações sobre fluxos de caixa passados da empresa, os quais são utilizados como base para projeção de fluxos futuros, permitindo que cada indivíduo estime sua participação no fluxo de caixa da entidade.

Para os acionistas e credores, as demonstrações de fluxos de caixa históricos da empresa tem como escopo fornecer subsídios para a avaliação da empresa como entidade em continuidade.

É importante ressaltar que o uso de informações históricas de fluxo de caixa como elemento preditivo é muito complexo tendo em vista:

- ⇒ a grande variedade de tipos de fluxos de caixa, relacionados a: operações básicas correntes da empresa, eventos inesperados, ampliação de instalações operacionais e os estoques, financiamento de credores e acionistas e pagamento de juros e dividendos a acionistas preferenciais;
- ⇒ Divergência na classificação de algumas transações e a
- ⇒ Dificuldade para prever os gastos de capital diferenciando gastos para reposição e para crescimento.

Segundo Hendriksen (1999:181), apesar de estudos empíricos demonstrarem que “(...) a confiabilidade das predições que usam dados de fluxo de caixa é maior do que a de predições baseadas somente nos dados históricos de lucro”, orienta-se que a tomada de decisão considere além dos fluxos de caixa passados, informações inerentes à filosofia e a política de pagamento de dividendos pela empresa.

Os investidores costumam usar os fluxos de caixa para estimar o valor de mercado de títulos de dívidas, ações e outros instrumentos financeiros emitidos pela empresa em busca de resultados favoráveis que gerem lucro e conseqüentemente distribuição de dividendos.

É importante ressaltar que as demonstrações de fluxo de caixa passados permite aos usuários estimar os lucros passados, utilizando conceitos baseados em valor e preservação de capital, e a partir destes fazer prospecções.

As principais limitações desse enfoque são: a disponibilidade do valor de mercado da entidade que é apenas para as companhias abertas e o método não fornece informação de lucro sobre atividades operacionais específicas da empresa.

No Brasil, a demonstração de fluxo de caixa ainda não é uma demonstração contábil obrigatória, fato concreto nos Estados Unidos onde é utilizada para elaborar predições sobre dividendos futuros.

ANÁLISE COMPARATIVA DAS ABORDAGENS SOBRE O VALOR DA EMPRESA

Apresenta-se a seguir uma análise comparativa entre o modelo de gestão econômica (GECON), o *Economic Value Added* (EVA) e o fluxo de caixa descontado sob o enfoque da mensuração do valor da empresa com o objetivo de subsidiar o gestor da empresa na escolha da melhor alternativa entre continuar ou vender ou liquidar o empreendimento.

PARÂMETRO	GECON	EVA	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO
VISÃO DA EMPRESA	A visão é sistêmica, busca-se a eficácia das partes objetivando o melhor resultado econômico global.	É restrita, com enfoque no acionista.	É restrita, com enfoque no acionista.
MISSÃO DA EMPRESA	Representa uma característica fundamental para o sistema, pois representa o objetivo comum das partes que integra o todo.	Omitido	Omitido
MODELO DE IDENTIFICAÇÃO	Contempla as variáveis estruturais da empresa e as variáveis conjunturais específicas relacionadas a cada evento/transação.	Omitido	Omitido
MODELO DE MENSURAÇÃO	Contempla a correta mensuração do resultado econômico, incluindo na mensuração do valor da empresa a sinergia dos fatores intangíveis.	Utilização de fórmula matemática simplificada, excluindo os fatores intangíveis.	É representado pelo valor presente dos fluxos descontados de caixa os quais são obtidos a partir de séries históricas de fluxos de caixa.
MODELO DE INFORMAÇÃO	Determinam características da informação que a tornam um elemento indutor e facilitador das ações dos gestores para a otimização do resultado.	Omitido	Omitido
GOODWILL	Representa os intangíveis não identificáveis.	Omitido	Omitido
CUSTO DE OPORTUNIDADE	Representa o montante de riqueza a ser produzido pela empresa o qual deve ser superior ao montante de riqueza produzido por outro investimento com o mesmo	Omitido	Representado pelo recebimento de valor de dividendos superior a remuneração produzida por outro investimento com o

	nível de risco.		mesmo nível de risco.
IMPACTOS TEMPO-CONJUNTURAIS	Considera o impacto das variáveis tempo conjunturais na mensuração do valor da empresa.	Considera o uso do custo histórico ajustado incorporando as distorções do processo inflacionário e desconhecendo a validação do mercado no valor da empresa.	Omitido
VALOR DA EMPRESA	O valor da empresa é igual ao valor presente do somatório das variações patrimoniais líquidas somado ao valor presente do valor residual da empresa, subtraído do valor do patrimônio líquido no momento da mensuração	É representado pela diferença entre o retorno do capital empregado e o custo de capital multiplicado pelo capital empregado.	O valor descontado dos fluxos de caixa esperados é igual ao valor de mercado da empresa.

Tendo em vista o quadro comparativo acima, o modelo de decisão apresentado neste trabalho tem como foco o GECON, por ser o único critério, cuja concepção da empresa tem uma visão sistêmica, contemplando a missão da mesma, sem omitir o *goodwill* nem o custo de oportunidade, e refletindo os impactos tempo-conjunturais sobre o patrimônio da entidade.

PREMISSAS DO MODELO

O modelo de decisão apresentado nesse estudo fundamenta-se nas seguintes premissas:

- As operações da empresa ocorrem de conformidade com o postulado da continuidade;
- A empresa deve ser vista como um sistema aberto e dinâmico;
- A empresa está em constante interação com o ambiente, sendo impactada pelo comportamento das variáveis ambientais por meio dos eventos econômicos;
- A empresa encontra-se estruturada em áreas de responsabilidade e existe um gestor para cada atividade, com autoridade e responsabilidade para gerir os recursos colocados à sua disposição;
- Ineficiências não são transferidas entre as áreas da empresa.
- A empresa busca a eficácia e conseqüentemente, otimização do resultado econômico;
- O patrimônio está corretamente mensurado;
- O resultado correto depende da mensuração da variação de riqueza do patrimônio que representa o valor da empresa naquela data;
- O resultado econômico é a melhor medida da eficácia da empresa;

REQUISITOS DO MODELO

O modelo de decisão sugerido nesse estudo, para atingir seus objetivos como instrumento de gestão econômica, para selecionar a melhor alternativa entre continuar ou vender ou liquidar o empreendimento, está condicionado a utilização dos seguintes requisitos:

- O mercado é quem determina o aumento ou diminuição da riqueza de uma empresa, ao reconhecer maior ou menor valor aos seus bens e serviços;
 - O patrimônio líquido tem que refletir o valor econômico da empresa.
 - Deve ser assegurada a comparabilidade das expressões monetárias.
 - Eventos/transações econômicas devem ser corretamente identificados, informados e mensurados, quanto ao momento de ocorrência e impactos tempo-conjunturais:
- a) Deve ser levado em consideração o valor do dinheiro no tempo;
 - b) O valor do ativo deve ser estabelecido tendo em vista o benefício que pode proporcionar para a empresa.
 - c) Existe na avaliação conjunta dos ativos uma sinergia que proporciona um valor superior.

MODELO DE MENSURAÇÃO

Considerando a visão de Reis (1997:23) a contabilidade tem por objetivo o desenvolvimento de um arcabouço que seja capaz de retratar, sob o ponto de vista patrimonial a realidade econômica das empresas que deve expressar sua riqueza econômica. Para atingir tal objetivo, Reis (1997:25), reitera que a ciência contábil deve utilizar-se de instrumentos que permitam “identificar, mensurar e comunicar informações econômicas e financeiras”.

O “conjunto de conceitos, procedimentos e metodologias organizados lógica e racionalmente”, denominado modelo será apresentado de forma individual sob as denominações de modelo de identificação, modelo de mensuração e modelo de informação.

De acordo com Barros & Nossa (1998:59) “identificar uma ocorrência consiste em reconhecê-la, classificá-la e registrá-la.”

Para a correta mensuração do resultado econômico o modelo de identificação apresentado contempla as variáveis estruturais, conjunturais e específicas do evento.

De acordo com Catelli et al (1999:305) “A gestão econômica induz os gestores a buscarem o resultado econômico ótimo, de cada evento/transação, da(s) atividades, do(s) centros de resultado(s) e conseqüentemente da(s) área(s) de responsabilidade, no entanto, sem perder a visão do todo. Numa visão sistêmica, o resultado econômico ótimo das partes deve levar ao ótimo do todo.”

A singularidade da concepção conceitual supracitada reflete a fundamentação do modelo de mensuração adotado nesse estudo para a obtenção do modelo de decisão que fornece ao gestor elementos para decidir entre as alternativas de continuar ou vender ou liquidar o empreendimento.

Têm-se como premissas do modelo de decisão, dentre outras, a correta mensuração do patrimônio, a divisão da empresa em áreas de responsabilidade e a competência dos seus respectivos gestores. Enquanto os requisitos fundamentam-se na correta identificação, informação e mensuração dos eventos/transações, considerando o momento da ocorrência, os impactos tempo-conjunturais e o valor da empresa sob um

enfoque sistêmico representando a avaliação conjunta dos ativos, inclusive o valor decorrente da sinergia dos fatores intangíveis que se reflete no todo.

Para a operacionalização dos conceitos de mensuração faz-se necessário a utilização de um modelo que possa mensurar corretamente o resultado econômico. Segundo Cruz citado por Catelli et al (1999:305) modelo de mensuração pode ser definido como “(...) um conjunto de procedimentos (...) cujo objetivo é fornecer a base conceitual adequada para a mensuração de eventos, de acordo com as necessidades do modelo de gestão da empresa”.

Considerando a premissa da correta mensuração do patrimônio, o modelo adotado nesse estudo fundamentar-se-á na base conceitual apresentada a seguir, visando espelhar o valor econômico do patrimônio, os resultados das atividades e o resultado global da empresa.

- O valor atribuído a um ativo independe de sua forma de financiamento;
- Em caso de opção por liquidação os ativos serão mensurados a valores de realização;
- Os ativos não operacionais deverão ser mensurados pelo custo de oportunidade, considerando como parâmetro o menor preço de mercado a vista, ainda que se considere a continuidade da empresa;
- O patrimônio global da empresa é formado com base na mensuração dos ativos e passivos individualmente, por seus valores econômicos, considerando a interação sinérgica dos fatores intangíveis.
- O valor do “*goodwill*” representa o valor dos intangíveis que não foram identificados.
- A correta mensuração do resultado econômico apresenta quanto vale a empresa em determinado momento, considerando os custos de oportunidade baseados em valores de mercado.

MODELO DE INFORMAÇÃO

Após identificar e mensurar os eventos/transações econômicas a informação deve ser divulgada aos gestores responsáveis pela tomada de decisão. Para que a informação gerada seja considerada boa, o modelo de informação deve interagir com os modelos de identificação, decisão e mensuração. De acordo com Guerreiro (1989:139:144) a informação para ser considerada boa deve apresentar várias características, analisando-se sob o enfoque desse estudo destacam-se:

- Adequação à decisão – a informação deverá suprir o modelo decisório do tomador de decisão.
- Precisão – A informação não tem que ser necessariamente correta ou exata, mas precisa, correspondendo de forma qualitativa e quantitativa ao objeto de decisão.
- Objetividade – o conteúdo da informação não deve ser acompanhado de subjetivismo ou interpretação pessoal, relatando apenas o ocorrido;
- Entendimento – o usuário precisa entender fácil e rapidamente a informação.
- Tempo de informação – o sistema de informação deve possuir um curto tempo de resposta, de forma a permitir informações mais rápidas.

EXEMPLO PRÁTICO DE MODELO DE DECISÃO SOBRE CONTINUAR OU VENDER OU LIQUIDAR

– CIA. VOCÊ DECIDE –

1. Modelo de Identificação das Variáveis

1.1. Variáveis Estruturais

- Missão: Venda de produtos importados
- Crenças e Valores: satisfação dos clientes, qualidade, etc.
- Sistema Institucional: Ético
- Modelo de Gestão: Participativo. A venda da empresa depende de aprovação dos sócios que detenham a maioria das quotas do capital social
- Sistema de Gestão: Por processo
- Sistema Organizacional: A empresa é dividida em áreas de responsabilidade e o gestor de cada atividade é competente e deve buscar o melhor resultado para a empresa.
- Sistema Social: Tendo em vista as condições do mercado no Mercosul e as suas perspectivas, os sócios desejam permanecer 5 anos (60 meses) no mercado atuando no mesmo segmento.

1.2. Variáveis Conjunturais

- Taxas prefixadas de juros nominais para aplicações de recursos:
 - Taxa negociada _____ 2,0% a.m.
 - Taxa de mercado _____ 1,5% a.m.
- Taxas prefixadas de juros nominais para captação de recursos:
 - Taxa negociada _____ 4,0% a.m.
 - Taxa de mercado _____ 4,5% a.m.
- O valor do índice geral de preços – IGP é o que melhor reflete a inflação atualmente:
 - Em T₁ _____ 10,00
 - Em T₂ _____ 10,30
 - Médio _____ 10,15
 - Inflação do período T₁: _____ 3%
 - $(IGP_{Final}/IGP_{Inicial}) - 1 =$
 - $(10,30/10,00) - 1 =$
 - 3%
- Taxa real de custo de oportunidade:
 - Em T₀ _____ 1,5% a.m.
 - Em T₁ _____ 1,5% a.m.

1.3. Variáveis Específicas

- Saldos de Balanço em T₀:

ATIVO		PASSIVO + P L	
Caixa	500	Financiamentos	6.000
Aplicações Financeiras	2.500	Patrimônio Líquido	
Estoques	10.000	Capital Social	10.500
Terrenos	3.500	Lucros Acumulados	
TOTAL ATIVO	16.500	TOTAL PASSIVO + PL	16.500

- Eventos no período T₁:
 - Vr. vendas a vista no dia 15 _____
\$12.000
 - Vr. compras a vista no dia 15 _____ \$10.500
 - Pqto. despesas gerais no dia 15 _____ \$ 500

- Foi vendido em T_1 todo o estoque inicial de T_0 ;
- Valor dos estoques:

	T_0	T_1
* Menor preço de reposição na data da venda	-	11.100
* Menor preço de reposição no final do mês	10.000	11.250
* Maior vr. de realização no final do mês deduzido do valor do esforço para vender	11.750	11.700

- Preço de mercado do terreno:
 - Em T_0 : _____ \$3.500
 - Em T_1 : _____ \$3.750
- Menor preço de mercado para aluguel do terreno
 - Em T_0 : _____ \$ 50
 - Em T_1 : _____ \$ 50
- Projeção do vr. mensal do lucro para os próximos 5 anos:
 - 1.º ano: _____ \$1.000
 - 2.º ano: _____ \$1.100
 - 3.º ano: _____ \$1.200
 - 4.º ano: _____ \$1.300
 - 5.º ano: _____ \$1.400
- Ao final do período T_1 , a empresa recebeu uma proposta para venda da mesma para um grupo estrangeiro, pela preço de R\$45.000, a serem pagos da seguinte forma:
 - Sinal de \$15.000 no ato da negociação;
 - \$15.000 com 30 dias e
 - \$15.000 com 60 dias.
 - Obs.: Os compradores aceitariam pagar \$42.000 a vista.

2. Modelo de Mensuração

2.1. Para continuar o empreendimento

- Tendo em vista as premissas e requisitos estabelecidos para o modelo proposto, em se tratando de continuidade do empreendimento, o valor da receita operacional deste evento corresponde ao valor do patrimônio líquido mensurado consoante os conceitos de valor econômico da empresa. Desta forma, os ativos da *Cia. Você Decide* deverão ser mensurados da forma que se menciona a seguir:
 - Caixa: pelo seu valor monetário;
 - Aplicações financeiras: Pelo valor aplicado acrescido do rendimento à taxa negociada, ajustado pela taxa de aplicação vigente no mercado;
 - Clientes (se fosse o caso): Pelo seu valor presente líquido de realização;
 - Estoques: Pelo seu menor preço a vista de reposição;
 - Terrenos: Pelo valor presente do fluxo de benefícios futuros, acrescido do valor residual dos mesmos (como este item não é depreciável, o seu valor residual em T_1 corresponderá ao preço de mercado do mesmo na mesma data;
 - *Goodwill*: Pelo valor presente dos lucros a serem gerados nos períodos de T_2 a T_{60} (respeitando os 5 anos estabelecidos pela projeção do Sistema Social, estabelecido nas variáveis estruturais) deduzido do valor dos demais ativos;
 - Fornecedores (se fosse o caso): Pelo seu valor presente líquido de exigibilidade;

- Financiamentos: Pelo valor do financiamento contratado, acrescido dos encargos à taxa negociada, ajustado pela taxa de captação vigente no mercado;
- Capital Social: Pelo seu valor corrigido, considerando a inflação incorrida no período;
- Lucros Acumulados: Mensurado considerando os conceitos de lucro econômico, consoante as premissas e requisitos do modelo.

Memória de Cálculo do Valor Econômico do Terreno	T0	T1
Quantidade de parcelas do benefício	50	50
Taxa oportunidade	1,5%	1,5%
Vr. mensal do benefício	50	50
Benefícios Futuros a vr. presente	1.969	1.920
(+) Vr. residual do bem	3.500	3.750
(=) Vr. econômico do bem	5.469	5.670

Memória de Cálculo do Valor do GOODWILL	T0	T1
1.º ano		
Quantidade de parcelas	12	11
Taxa oportunidade	1,5%	1,5%
Vr. mensal do lucro projetado	1.000	1.000
Benefícios Futuros a vr. presente	10.908	9.923
2.º ano		
Quantidade de parcelas	12	12
Taxa oportunidade	1,5%	1,5%
Vr. mensal do lucro projetado	1.100	1.100
Benefícios Futuros a vr. presente	10.035	10.035
3.º ano		
Quantidade de parcelas	12	12
Taxa oportunidade	1,5%	1,5%
Vr. mensal do lucro projetado	1.200	1.200
Benefícios Futuros a vr. presente	9.156	9.156
4.º ano		
Quantidade de parcelas	12	12
Taxa oportunidade	1,5%	1,5%
Vr. mensal do lucro projetado	1.300	1.300
Benefícios Futuros a vr. presente	8.296	8.296
5.º ano		
Quantidade de parcelas	12	12
Taxa oportunidade	1,5%	1,5%
Vr. mensal do lucro projetado	1.400	1.400
Benefícios Futuros a vr. presente	7.473	7.473
(=) Valor total dos lucros a vr. presente	45.868	44.883
(-) Valor presente líquido dos ativos	(12.469)	(14.961)
(=) Valor do Goodwill	33.399	29.922

Ano	T0	T1	Ref.	Memória de Cálculo
Caixa	500	1.500	(1)	=SF(Custo Histórico CH) = 1.500
Estoques	10.000	11.250	(2)	=Estoque (a preço de reposição do final do mês) = 11.250
Aplicação financeira	2.500	2.512	(3)	=SF(CH) trazido a VP (pela tx.merc.) = 2.550/(1+1,5%) = 2.512
Terreno	5.469	5.670	(4)	=Vr.pres.do fluxo de benefícios fut.+Vr.residual final do ano n.5
Goodwill	33.399	29.922	(6)	= \$50 por 59 meses a 1,5% am + Vr.de merc. do terreno em T(60)
ATIVO	51.868	50.854		= 1.920 + 3.750 = 5.670
Financiamentos	6.000	5.971	(5)	=SF(CH) trazido a VP (pela tx.merc.) = 6.240/(1+4,5%) = 5.971
Patrimônio Líquido	45.868	44.883		
Capital	10.500	10.815	(6)	=SI/IGP inicial*IGP final = 10.500/10,00*10,30 = 10.815
Lucros Acumulados	0	1.256	(7)	=LL realizado = 1.256
Econ. de Custo nos Estoques	0	594	(8)	=Vr. Final reposição-Custo hist.corrig. = 11.250-10.656 = 594
Ganhos Capital nos Terrenos	1.969	2.065	(9)	=Vr.Econômico-Vr.custo hist.corrigido = 5.670-3.605 = 2.065
Ajuste Apl.Fin.a Vr.de Merc.	0		(38)	=Vr.apl.à tx.negoc.-Vr.apl.à tx.negoc. a VP tx.merc.=2.550-2.512
Ajuste dos Emprést. a Valor de	0	269	(11)	=Vr.emp. tx.negoc.-Vr.emp. tx.negoc. a VP tx.merc.=6.240-5.971
Goodwill	33.399	29.922		
PASSIVO	51.868	50.854		

2.2. Para vender o empreendimento

- Consoante o estabelecido nas premissas e requisitos do modelo:
- O valor da receita operacional deste evento corresponde ao valor a vista da proposta recebida do grupo estrangeiro;
- O valor da receita financeira deste evento corresponde à diferença entre o valor nominal da proposta a prazo e o seu valor a vista.
- O custo financeiro do evento corresponde à diferença entre o valor nominal das parcelas na proposta a prazo e o vr. presente das mesmas

N.o parcela	Vr. nominal	Prazo(mês)	Tx.captação	Vr. presente	Custo Financ.
1	15.000	0	4,5%	15.000	0
2	15.000	1	4,5%	14.354	646
3	15.000	2	4,5%	13.736	1.264
Total	45.000			43.090	1.910
(-) Vr. a vista	(42.000)				
(=) Rec. Financ.	3.000				

2.3. Para liquidar o empreendimento

- Em se tratando da liquidação da empresa, o valor da receita operacional deste evento corresponde ao valor dos ativos mensurados pelo seu preço de mercado a vista (valor presente líquido de realização) tomados individualmente e deduzidos do valor presente líquido de exigibilidade dos passivos. Desta forma, a mensuração deve ser consoante o disposto a seguir:
 - Caixa: pelo seu valor monetário;
 - Aplicações financeiras: pelo valor aplicado acrescido do rendimento à taxa negociada, ajustado pela taxa de aplicação vigente no mercado;
 - Estoques: Pelo seu preço de mercado a vista (a valor de saída) deduzido do valor do esforço para vender;
 - Terrenos: Pelo seu preço de mercado a vista;
 - Goodwill: Não há que ser considerado porque não mais existe a sinergia dos ativos tomados em conjunto, uma vez que os mesmos estão sendo realizados individualmente.
 - Financiamentos: Pelo valor do financiamento contratado, acrescido dos encargos à taxa negociada, ajustado pela taxa de captação vigente no mercado;

- O valor da receita financeira deste evento corresponde à diferença entre o valor nominal dos ativos e passivos e os seus valores presente líquidos de realização e exigibilidade, respectivamente.

Ano	T0	T1	Ref.	Memória de Cálculo
Caixa	500	1.500	(1)	=SF(Custo Histórico CH) = 1.500
Estoques	11.750	11.700	(2)	=Estoque (a preço de venda do final do mês) = 11.700
Aplicação financeira	2.500	2.512	(3)	=SF(CH) trazido a VP (pela tx.merc.) = 2.550/(1+1,5%) = 2.512
Terreno	3.500	3.750	(4)	=Valor de mercado do terreno = 3.750
ATIVO	18.250	19.462		
Financiamentos	6.000	5.971	(5)	=SF(CH) trazido a VP (pela tx.merc.) = 6.240/(1+4,5%) = 5.971
Patrimônio Líquido	12.250	13.491		
Capital	10.500	10.815	(6)	=SI/IGP inicial*IGP final = 10.500/10,00*10,30 = 10.815
Lucros Acumulados	0	1.256	(7)	=LL realizado = 1.256
Econ. de Custo nos Estoques	0	594	(8)	=Vr. Final reposição-Custo hist.corrig. = 11.250-10.656 = 594
Ganhos de Capital Terrenos	0	145	(9)	=Vr. Mercado-Custo hist.corrig. = 3.750-3.605 = 145
Lucro Comercial nos Estoques	1.750	450	(10)	=Vr.venda - Vr.reposição = 11.700-11.250 = 450
Ajuste Apl.Fin. a Vr.de Merc.	0	(38)	(11)	=Vr.apl.à tx.negoc.-Vr.apl.à tx.negoc. a VP tx.merc.=2.550-2.512
Ajuste Emprést. a Vr. de Merc.	0	269	(12)	=Vr.emp. tx.negoc.-Vr.emp. tx.negoc. a VP tx.merc.=6.240-5.971
PASSIVO	18.250	19.462		

2.4. Do valor do custo do empreendimento nos eventos: continuar ou vender ou liquidar o empreendimento:

- O valor do custo operacional nos três eventos supra mencionados corresponde ao preço de mercado a vista para reposição do empreendimento em condições semelhantes. Desta forma, o valor deste custo será dado pela diferença entre os ativos e passivos mensurados da forma adiante mencionada:
 - Caixa: pelo seu valor monetário
 - Aplicações financeiras: pelo valor aplicado acrescido do rendimento à taxa negociada, ajustado pela taxa de aplicação vigente no mercado.
 - Estoques: Pelo seu menor preço a vista de reposição;
 - Terrenos: Pelo seu preço de mercado a vista;
 - *Goodwill*: Não há que ser considerado, uma vez que ‘por ocasião da constituição de um empreendimento idêntico’ ainda não há a sinergia dos ativos tomados em conjunto, a qual só existirá a partir do momento em que os ativos forem tomados em conjunto;
 - Financiamentos: Pelo valor do financiamento contratado, acrescido dos encargos à taxa negociada, ajustado pela taxa de captação vigente

Ano	T0	T1	Ref.	Memória de Cálculo
Caixa	500	1.500	(1)	=SF(Custo Histórico CH) = 1.500
Estoques	10.000	11.250	(2)	=Estoque (a preço de reposição do final do mês) = 11.250
Aplicação financeira	2.500	2.512	(3)	=SF(CH) trazido a VP (pela tx.merc.) = 2.550/(1+1,5%) = 2.512
Terreno	3.500	3.750	(4)	=Valor de mercado do terreno = 3.750
ATIVO	16.500	19.012		
Financiamentos	6.000	5.971	(5)	=SF(CH) trazido a VP (pela tx.merc.) = 6.240/(1+4,5%) = 5.971
Patrimônio Líquido	10.500	13.041		
Capital	10.500	10.815	(6)	=SI/IGP inicial*IGP final = 10.500/10,00*10,30 = 10.815
Lucros Acumulados	0	1.256	(7)	=LL realizado = 1.256
Econ. de Custo não Realiz.- Es	0	594	(8)	=Vr. Final reposição-Custo hist.corrig. = 11.250-10.656 = 594
Ganhos de Capital não Realiz.-	0	145	(9)	=Vr. Mercado-Custo hist.corrig. = 3.750-3.605 = 145
Ajuste Apl.Fin. a Vr. de Merc.	0	(38)	(10)	=Vr.apl.à tx.negoc.-Vr.apl.à tx.negoc. a VP tx.merc.=2.550-2.512
Ajuste Emprést. a Vr. de Merc.	0	269	(11)	=Vr.emp. tx.negoc.-Vr.emp. tx.negoc. a VP tx.merc.=6.240-5.971
PASSIVO	16.500	19.012		

3. Modelo de Informação

- Consoante o que foi estabelecido nas premissas e requisitos do modelo, o modelo de informação deve disponibilizar à empresa, a qualquer momento, as informações de que necessita para selecionar, dentre as alternativas de decisões, aquela que a conduzirá a um, dentre os três eventos: continuar ou vender ou liquidar o empreendimento, de forma a otimizar o resultado econômico da entidade. Desta forma, o modelo de informação para os gestores terá o seguinte formato:

Descrição	Ref.	Eventos		
		Continuar	Vender	Liquidar
1. Lucro Operacional	A = D	<u>31.842</u>	<u>28.959</u>	<u>450</u>
(+) Receita Operacional	B	44.883	42.000	13.491
(-) Custo Operacional	C	(13.041)	(13.041)	(13.041)
(=) Margem de Contribuição Operacional	D = B - C	31.842	28.959	450
2. Lucro Financeiro	E = H	<u>0</u>	<u>1.090</u>	<u>0</u>
(+) Receita Financeira	F		3.000	
(-) Custo Financeiro	G		(1.910)	
(=) Margem de Contribuição Financeira	H = F - G	0	1.090	0
3. Lucro Econômico	I = A + E	31.842	30.049	450

CONCLUSÕES

O modelo de decisão apresentado neste trabalho contempla todos os requisitos estabelecidos; desta forma, pode-se afirmar que o mesmo atende às necessidades de decisão do gestor responsável pela decisão sobre continuar vender ou liquidar o empreendimento.

A alternativa de decisão a ser escolhida pelo gestor é aquela que resulta em um maior lucro econômico, pois este é a melhor medida de eficácia de uma empresa.

Desta forma, pode-se concluir que, no caso apresentado, o melhor para a empresa é continuar o empreendimento, uma vez que é esta alternativa que otimizará a sua riqueza.

BIBLIOGRAFIA

- BARROS, Elizabeth Ferraz & NOSSA, Valcemiro. *Decisões financeiras e impactos tempo-conjunturais*. São Paulo: FIPECAFI, Caderno de Estudos, v. 10, n. 18, mai/ago, 1998. p. 51-66.
- CATELLI, Armando et all. *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – GECOM*. São Paulo : Atlas, 1999.
- EHRBAR, Al. *EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza*. Tradução por Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro:Qualitymark.1999.
- FREZATTI, Fábio. *Valor da empresa: avaliação de ativos pela abordagem do resultado econômico individual*. São Paulo : FIPECAFI, v.10, n.19, p.57-69,set/dez-1998.
- GUERREIRO, Reinaldo. *Mensuração do resultado econômico*. n.º 3, São Paulo : FIPECAFI, Caderno de Estudos, jul/set. 1991.
- _____. *A meta da empresa: seu alcance sem mistérios*. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- _____. *Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: uma contribuição à teoria da comunicação da contabilidade*. São Paulo, Tese de Doutorado, FEA/USP.1989.
- HENDRIKSEN, Eldo S. & BREDA, Michael F. Van. *Teoria da contabilidade*. São Paulo : Atlas, 1999.

- NEIVA, Raimundo Alelaf. *Valor de mercado da empresa: modelos de avaliação econômico-financeira de empresas, exemplos de avaliação com cálculos de valores, subsídios para privatização, compra e venda, cisão, fusão e incorporação*. São Paulo : Atlas, 1997.
- PONTE, Vera. *Uma mensuração de lucro centrada em evidenciar o acréscimo de valor no ativo líquido*. São Paulo : FIEPECAFI, Caderno de Estudos, v.10, n 17. jan/abr 1998. p. 23-34.
- REIS, Ernando Antonio dos. *Aspectos da depreciação de ativos sob a ótica da gestão econômica*. São Paulo : USP. 1997. Dissertação de Mestrado.
- SANTOS, Edilene Santana & PONTE, Vera. *Modelo de decisão em gestão econômica*. São Paulo : FIEPECAFI, Caderno de Estudos, v.10, n 19. Set/dez 1998. p. 43-51.
-
-