
Mensuração do valor da Petrobras: disparidades entre o valor contábil e o valor de bolsa

Measurement of the value of Petrobras: disparities between the accounting value and the stock exchange value

Neirilaine Silva de Almeida

Universidade Federal de Uberlândia – UFU
Mestranda em Administração – UFU
Avenida João Naves de Ávila, 2160. Sala 1F 216
Santa Mônica. Uberlândia, MG - Brasil
E-mail: neiresa@gmail.com
Telefone: (34) 32394132 Fax: (34) 32367515

Ronaldo Freitas da Silva

Universidade Federal de Uberlândia – UFU
Mestrando em Administração – UFU
Avenida João Naves de Ávila, 2160. Sala 1F 216
Santa Mônica. Uberlândia, MG - Brasil
E-mail: ronaldoudi@yahoo.com.br
Telefone: (34) 32394132 Fax: (34) 32367515

Kárem Cristina de Sousa Ribeiro

Universidade Federal de Uberlândia – UFU
Professora Doutora em Administração – UFU
Avenida João Naves de Ávila, 2160. Sala 1F 216
Santa Mônica. Uberlândia, MG - Brasil
E-mail: kribeiro@ufu.br
Telefone: (34) 32394132 Fax: (34) 32367515

Artigo recebido em 16/07/2010. Revisado por pares em 22/12/2010. Recomendado para publicação em 22/12/2010 por Sandra Rolim Ensslin (Editora Científica). Publicado em 07/01/2011.

Resumo

A promulgação da Lei 11.638/07 trouxe algumas modificações que impactam nos registros da contabilidade, como o ajuste a valor presente, a avaliação a valor de mercado e o teste de recuperabilidade. O presente estudo tem o objetivo de analisar as diferenças do valor contábil, registrado historicamente e ajustado após a Lei 11.638/07, com o valor de Bolsa da Petrobras, no período de 2006 a 2009, através de uma pesquisa descritiva, abordando o problema de forma quantitativa, utilizando um estudo de caso. Os resultados demonstraram que as diferenças entre valor contábil e valor de bolsa foram mais expressivas em 2009, 117,66%, e que as demonstrações após a Lei 11.638/07 apresentaram, em média, diferenças percentuais maiores do que as diferenças das demonstrações registradas historicamente. Portanto, não se pode estabelecer relação direta e exclusiva de que os ajustes provenientes da Lei 11.638/07 aproximam o valor contábil da empresa do valor de mercado.

Palavras-chave: Valor contábil. Valor de bolsa. Lei 11.638/07. Petrobras.

Abstract

The promulgation of Law 11.638/07 brought some changes that impact the accounting records, such as adjusting the present value, fair value and the impairment test. This study aims to analyze the differences in accounting value, established through historical records and adjusted after the Law 11638/07, with the value of the Stock Exchange of Petrobras, in the period 2006 to 2009. The methodology was a descriptive, addressing the problem in a quantitative manner, through a case study. The results showed that the differences between accounting value and stock value were more significant in 2009, 117.66%, and that the demonstratives set after Law 11638/07 showed an average percentage differences greater than the differences in the demonstratives recorded historically. Therefore, can not establish a direct and exclusive that the adjustments arising from the Law 11.638/07 approaching the carrying value of the company's market value.

Keywords: Accounting value. Exchange value. Law 11.638/07. Petrobras.

1 Introdução

A complexidade da avaliação patrimonial das empresas tem provocado discussões acadêmicas e profissionais ao longo do tempo, além de confusões conceituais e de críticas, uma vez que os fundamentos da avaliação são baseados, muitas vezes, em aspectos subjetivos do avaliador e não alcançam, portanto, valores exatos. (MARTINS, 2001; ASSAF NETO, 2003; PEREZ; FAMÁ, 2004).

Afinal, não existe um modelo considerado melhor ou o valor correto para um negócio, uma vez que o valor deve ser determinado para um propósito específico e considerar as perspectivas das partes na transação, bem como a variedade de características da empresa que está sendo avaliada (DAMODARAN, 1997; MARTINEZ, 1999).

Martins (2001) complementa que são várias as formas de se medir o patrimônio e o lucro de uma empresa, sendo que pode-se utilizar desde o Custo Histórico, com base nas transações ocorridas, passando pelo Custo Corrente, considerando a reposição dos fatores de produção sendo consumidos, avaliando cada ativo e passivo pelo seu Valor Líquido de Realização e chegando ao Valor

Presente dos Fluxos de Caixa.

Paiva (2001) considera a avaliação pelo valor contábil o método mais direto para se avaliar empresas, pois se baseia apenas nas informações fornecidas pelo Balanço Patrimonial. Todavia, Braga e Almeida (2008) salientam que o fato das entidades darem às transações a prazo o mesmo tratamento contábil das operações à vista, ignorando o custo do dinheiro ao longo do tempo, deixando de reconhecer despesas e receitas financeiras incluídas nas transações resultam em uma apuração de resultados distorcidos pela falta do ajuste a valor presente.

Para diminuir os impactos disto, na Lei nº 11.638/07 está previsto que todos os elementos integrantes do ativo e do passivo, quando decorrentes de operações de longo prazo, devem ser ajustados ao seu valor presente, além de que alguns ativos devem sofrer realização do teste de recuperabilidade.

Diante disto, elaborou-se o seguinte problema: Qual é o valor da Petrobras de acordo com a contabilidade e de acordo com a Bolsa de Valores antes e após a promulgação da Lei 11.638/07?

Sendo assim, o presente artigo tem o objetivo de verificar as possíveis discrepâncias entre o valor contábil das Petrobras e o valor de mercado apresentado na Bolsa de Valores e, em caso de divergências, examinar se estas foram menores com os ajustes provenientes da Lei 11.638/07. Para tanto, utiliza-se como metodologia uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, através de um estudo de caso.

Este artigo apresenta seis seções. Após a introdução, a segunda seção aborda as diversas formas de avaliação das empresas, com ênfase no custo histórico e nas modificações provenientes da Lei 11.638/07, enquanto a terceira os procedimentos metodológicos. A quarta seção aborda a análise da Petrobras e na quinta e sexta seções são apresentadas as análises e considerações finais sobre o assunto.

2. Referencial Teórico

2.1 Avaliação das Empresas

Segundo Assaf Neto (2003) a avaliação do valor das empresas é uma tarefa complexa que exige coerência em sua formulação e que pode ser efetuada através de diversos modelos e para diversas situações. Falcini (1995) relaciona algumas delas, como as situações de compra e venda de uma empresa, de estudos de viabilidade de associações de interesses da empresa, de determinação das participações sociais, de fusão de duas ou mais empresas e de cisão parcial ou total de uma empresa.

No mesmo sentido, Martins (2001) atribuir valor para uma empresa não

é uma tarefa simples e pode assumir diversas premissas que resultem em números completamente distintos. Sá (2007) ratifica ao dizer que não existe realidade absoluta em avaliações monetárias de riquezas ao afirmar que as avaliações patrimoniais são propensas a relatividades.

Falcini (1995, p. 15) ratifica que:

Uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é uma fixação concreta de um preço ou valor específico de um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de estabelecer, dentro de uma faixa, um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado.

Para Copeland et al (2000), a avaliação de empresas, além de efetuar a mensuração de valor, também é uma ferramenta importante para a gestão e pode ser implantada em uma organização para orientá-la de maneira consistente na busca de um objetivo único e fundamental, que é a criação de valor para o acionista.

Para Martins (2001), no contexto de avaliação patrimonial, existem conceitos baseados em valores de conversão e em valores de troca. No que diz respeito a estes, existem dois tipos: os valores de entrada e valores de saída.

Os valores de entrada se subdividem em: Custo Histórico, Custo Histórico Corrigido, Custo Corrente, Custo Corrente Corrigido e Custo Futuro de Reposição, enquanto os valores de saída se subdividem em: valor realizado, valor corrente de venda, valor de liquidação, valor de realização futuro, valor presente do fluxo futuro de caixa ou valor presente líquido (MARTINS, 2001).

2.2 Valores de Entrada

Segundo a Martins (2001, p. 27) “os valores de entrada são aqueles obtidos nos segmentos de mercado de compra da entidade e refletem a importância associada à obtenção dos recursos.”

Para Iudícibus e Marion (1999, p. 146) “é o valor original da transação, isto é, quanto custou à empresa adquirir um determinado ativo ou quanto custaram os insumos contidos no ativo, se foram fabricados”.

Neste contexto, os valores de entrada possuem amplo uso na avaliação de ativos, principalmente nas demonstrações contábeis, uma vez que determina o lucro como diferença entre caixa obtido num negócio menos o caixa desembolsado ou investido e possui praticabilidade e objetividade. A praticabilidade representa o grau de dificuldade relacionado com a obtenção de uma informação e a objetividade relaciona-se com documentos que respaldam os valores desembolsados na aquisição de determinado bem (MARTINS, 2001).

O custo histórico consiste no sacrifício efetuado para disponibilizar um dado recurso e é o valor de entrada que melhor atende aos conceitos de objeti-

vidade e praticabilidade e, portanto, é mais utilizado na contabilidade financeira (MARTINS, 2001).

Martins (2000) explica que a estrutura conceitual da contabilidade tem como um dos seus pilares o Princípio do custo como base de valor ou o Princípio do registro pelo valor original, em que o alicerce fundamental da adoção desse conceito do custo histórico está no seu vínculo ao fluxo de caixa das transações ocorridas.

Segundo Iudícibus (1997, p. 104) “o custo corrente de um ativo, hoje, no estado em que se encontra, seria a somatória dos custos correntes dos insumos contidos em um bem igual ao originalmente adquirido menos a depreciação”.

Hendriksen (1999) complementa que o custo corrente representa o preço de mercado que poderia ser pedido para o mesmo ativo ou seu equivalente, sendo que o preço corrente de mercado é um preço de custo somente se for obtido de cotações em um mercado no qual a empresa adquire seus ativos ou serviços e não a partir de cotações de um mercado onde a empresa normalmente vende seus ativos ou serviços no curso normal de suas operações, a menos que os dois mercados sejam o mesmo.

Já o custo de reposição futuro seria o quanto se teria que pagar, no mercado de segunda mão, para adquirir um produto aproximadamente no estado em que se encontra o que estamos avaliando (IUDÍCIBUS; MARION, 1999).

No que concerne ao custo histórico corrigido e ao custo corrente corrigido, percebe-se que eles seguem as mesmas premissas do custo histórico e do custo corrente, respectivamente, com a diferença que há o respeito às variações do poder aquisitivo da moeda (MARTINS, 2001).

Assaf Neto (2003) caracteriza o custo histórico corrigido como o custo histórico que sofre a correção dos valores originais, sendo atualizado para moeda de mesmo poder de compra, o que deixa, o valor patrimonial corrigido mais refinado, sem o impacto dos efeitos inflacionários verificados no período e apresentando maior credibilidade do que o valor encontrado através do custo histórico.

No que diz respeito ao custo corrente corrigido, Iudícibus (1997) afirma que o demonstrativo corrente corrigido nada mais é que o demonstrativo corrente, multiplicando-se os saldos pelos coeficientes das datas de suas formações e adicionando o resultado das perdas ou ganhos pela manutenção de disponibilidades ociosas, elemento que não aparece no demonstrativo de resultados históricos, nem no corrente, mas no histórico corrigido e no corrente corrigido.

2.3 Custo Histórico

Segundo Iudícibus e Marion (1999, p. 146) “o custo histórico é o valor original da transação, isto é, quanto custou à empresa adquirir um determinado

ativo ou quanto custaram os insumos contidos no ativo, se foram fabricados”.

Para Hendriksen e Van Breda (1999), o custo histórico é definido pelo preço agregado pago pela empresa para adquirir a propriedade e o uso de um ativo, incluindo todos os pagamentos necessários para colocar o ativo no local e nas condições que permitam prestar serviços na produção ou em outras atividades da empresa.

O custo histórico ajuda a medir fortemente o lucro, mas no conceito das transações já ocorridas, uma vez que confronta receitas com desembolsos efetuados ou ainda por efetuar relativos ao consumo de ativos vinculados à obtenção dessas receitas. Contudo, não considera os novos desembolsos para repor esses mesmos ativos ou para obter receitas futuras. Sendo assim, demonstra mais objetividade e verificabilidade, facilita o trabalho de verificação dos auditores, mostra quanto foi pago pelo bem ou direito, só que com o passar do tempo pode perder sua substância econômica, não expressando a realidade e tendo sua avaliação monetária defasada, com a perda do poder aquisitivo da moeda (MARTINS, 2001).

Iudícibus (1997) ratifica que, apesar de algumas vantagens, há muitas desvantagens, que se referem normalmente, ao fato de que o valor dos ativos muda com o tempo, não somente em virtude das variações de preços, obsolescência etc., além de não permitir o reconhecimento de perdas e ganhos quando real e economicamente acontecem, mas somente quando são realizados.

Sendo assim, Martins (2001, p. 36) declara que:

O custo histórico, por desconsiderar as alterações no valor dos itens ao longo do tempo, pode acarretar a manutenção de registros sem qualquer significado, seja como uma medida da quantidade de recursos disponíveis ou potencial de geração de benefícios futuros. Poderá apenas estar representando o que se investiu na aquisição, por exemplo, daquele imóvel há tantos anos. Informação com alguma utilidade é óbvio, mas bastante limitada para um conjunto de decisões a serem tomadas.

2.4 Lei 11.638/07

Após a promulgação da Lei 11.638/07 no dia 28/12/2007 as demonstrações contábeis passaram por modificações no intuito da realização da harmonização contábil internacional. Dentre as modificações estabelecidas pela lei, o Art. 182, § 3º determina a criação de uma conta, no Patrimônio Líquido, denominada Ajustes de Avaliação Patrimonial, que engloba “enquanto não computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência, as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuído a elementos do ativo e do passivo, em decorrência de sua avaliação a preço de mercado”.

O Art. 183 ainda determina que os títulos de crédito e demais aplicações

no Ativo Circulante, que não sejam destinadas à negociação ou disponíveis para venda, serão expressos pelo valor de custo de aquisição ou valor de emissão atualizado, ajustado ao valor provável de realização e que, além disso:

A companhia deverá efetuar, periodicamente, análise sobre a recuperação dos valores registrados no imobilizado, no intangível e no diferido, a fim de que sejam: registradas as perdas de valor do capital aplicado quando houver decisão de interromper os empreendimentos ou atividades a que se destinavam ou quando comprovado que não poderão produzir resultados suficientes para recuperação desse valor; ou revisados e ajustados os critérios utilizados para determinação da vida útil econômica estimada e para cálculo da depreciação, exaustão e amortização.

No que diz respeito a mensuração a valor presente, à normatização contábil norte-americana iniciou-se mediante o Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) nº 7 – Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements. Segundo o SFAC número 7, o objetivo da aplicação do valor presente nas mensurações contábeis é capturar, na medida do possível, as diferenças econômicas entre os fluxos de caixa futuros.

Na legislação brasileira, o Art. 183 da Lei 11.638/07, determina que os elementos do ativo decorrentes de operações de longo prazo devem ser ajustados a valor presente, sendo os demais ajustados quando houver efeito relevante. O artigo nº 184 da mesma lei, por sua vez, determina que as obrigações, encargos e riscos classificados no passivo exigível a longo prazo também sejam ajustados a seu valor presente.

Segundo a Martins (2001, p. 44), o ajuste a valor presente determina que:

Qualquer item monetário ou não monetário deveria ser registrado sem os efeitos dos encargos financeiros. Para tanto, deveria ser descontado por uma taxa média nominal de juros que representasse o custo de oportunidade da empresa; ou pelo menos, se quiser uma mesma taxa para aplicação em todas as empresas, como ocorreu no Brasil, deveria ser descontado por uma taxa amplamente divulgada no mercado (exemplo: taxa divulgada pela Associação Nacional dos Bancos de Investimentos – Anbid).

Os autores ainda complementam que esse procedimento visa apurar as despesas e receitas de juros reais associadas às dívidas com fornecedores ou contas a receber de clientes e que com ele, as vendas seriam, por exemplo, registradas com o seu valor presente no momento da transação.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), visando proporcionar um melhor entendimento e regramento sobre o ajuste a valor presente, emitiu,

em 5 de dezembro de 2008, o Pronunciamento Técnico nº 12, que defende que a utilização de informações com base no valor presente é proveniente do incremento do valor preditivo da Contabilidade, sendo obtidas através da correção de julgamentos acerca de eventos passados já registrados e da melhoria na forma pela qual eventos presentes são reconhecidos.

O presente pronunciamento determina que a mensuração contábil a valor presente deve ser aplicada no reconhecimento inicial de ativos e passivos. Apenas em certas situações excepcionais, como a que é adotada numa renegociação de dívida em que novos termos são estabelecidos, o ajuste a valor presente deve ser aplicado como se fosse nova medição de ativos e passivos.

Em termos de meta a ser alcançada, ao se aplicar o conceito de valor presente deve-se associar tal procedimento à mensuração de ativos e passivos levando-se em consideração o valor do dinheiro no tempo e as incertezas a eles associados. Desse modo, as informações prestadas possibilitam a análise e a tomada de decisões econômicas que resultam na melhor avaliação e alocação de recursos escassos (CPC nº 12, 2008).

Para tanto, diferenças econômicas entre ativos e passivos precisam ser refletidas adequadamente pela contabilidade a fim de que os agentes econômicos possam definir com menor margem de erro os prêmios requeridos em contrapartida aos riscos assumidos (CPC nº 12, 2008).

Estas modificações fazem com que o valor do Patrimônio, na data do balanço, se torne bem mais realista, contudo, o pronunciamento também deixa claro que a adoção pela contabilidade de informações com base no valor presente de fluxo de caixa, inevitavelmente, provoca discussões em torno de suas características qualitativas: relevância e confiabilidade.

3 Metodologia

Para a realização da pesquisa, colheram-se dados referentes ao Patrimônio Líquido, a quantidades de ações, com distinção entre ordinárias e preferenciais, ao histórico de cotações da empresa listada Petrobras que negocia suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). As informações coletadas referem-se ao período de 2006 a 2009.

Para a obtenção do valor de mercado da empresa, efetuou-se o cálculo através da multiplicação da quantidade de ações com a cotação do fechamento de cada data analisada. Fez-se a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil, e esta diferença foi transformada em percentual, através da divisão entre o valor de mercado e o valor contábil. Assim, pôde-se chegar à variação de percentual entre estes dois valores.

Em termos metodológicos, a pesquisa é descritiva, considerada de acordo

com Selltiz et al (1975) aquelas que apresentam precisamente as características de uma situação, um grupo ou um indivíduo específico. Com base nos procedimentos técnicos utilizados, esta pesquisa é do tipo estudo de caso. Yin (1989, p. 23) afirma que “o estudo de caso é uma inquirição empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de um contexto da vida real, quando a fronteira entre o fenômeno e o contexto não é claramente evidente e onde múltiplas fontes de evidência são utilizadas”.

Quanto à forma de abordagem do problema, esta é uma pesquisa quantitativa. Segundo Beuren (2004, p. 92) “esta abordagem caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estáticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados.”

4 Petrobras

A empresa foi criada em 1953 com o intuito de executar as atividades do setor petrolífero no Brasil em nome da União. Em 1975, se tornou líder no segmento de distribuição de derivados de petróleo, uma posição que nunca mais perdeu. Ela desenvolveu tecnologia para exploração e produção em águas profundas e ultraprofundas, onde estão mais de 90% das suas reservas (PETROBRAS, 2010).

A Petrobras é a maior empresa do Brasil e 8ª do mundo em valor de mercado, estando presente em 28 países. Ela atua de forma integrada nas atividades de exploração e produção, refino, comercialização, transporte e petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, biocombustíveis e energia elétrica (PETROBRAS, 2010).

Em 2010, a empresa computa mais de 100 plataformas de produção, 16 refinarias, 30 mil quilômetros em dutos e mais de seis mil postos de combustíveis. Suas reservas provadas estão em torno de 14 bilhões de barris de petróleo, e a empresa possui a perspectiva de que esse número, no mínimo, dobre nos próximos anos. Com a descoberta de petróleo e gás na região do pré-sal, o Brasil pode ser o 4º maior produtor de petróleo do mundo em 2030 (PETROBRAS, 2010).

5 Análise dos Dados

Em 2006 e 2007 a Petrobras possuía 4.387.039 ações (Tabela 1) enquanto que em 2008 e 2009 tinha 8.774.076 ações. No que diz respeito ao custo histórico por ação, a empresa apresentou o menor valor, R\$ 15,77, em 2008 e o maior valor, R\$ 25,95, em 2007. O valor de mercado por ação variou entre R\$ 22,10 e R\$ 49,31, sendo que o menor valor foi negociado em uma ação preferencial e o maior valor em uma ação ordinária.

Tabela 1: Valor Contábil e de mercado por ação da Petrobras

Informações Petrobras	2006	2007	2008	2009
Valor Custo Histórico por ação	22,23	25,95	15,77	18,17
Valor de Mercado por ação ordinária PETR3	24,80	49,31	26,75	41,65
Valor de mercado por ação preferencial PETR4	22,29	41,00	22,10	36,69
Número de ações ordinárias	2.536.674	2.536.674	5.073.347	5.073.347
Número de ações preferências	1.850.365	1.850.365	3.700.729	3.700.729

Fonte: Dados da pesquisa.

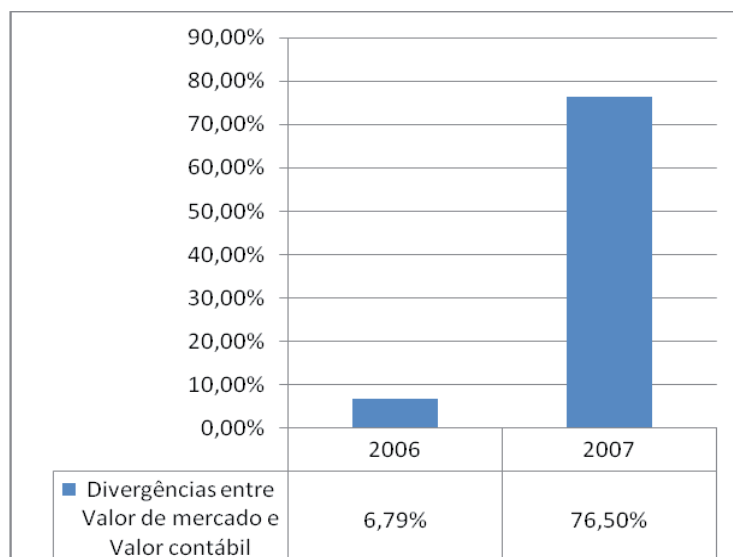
A Tabela 2 apresenta os valores obtidos após o cálculo do valor de mercado das ações da empresa, obtido através da multiplicação do valor da cotação das ações na Bovespa no último dia útil de cada ano analisado, com o número de ações ordinárias e preferenciais disponíveis nas datas respectivas.

Tabela 2: Diferenças entre valor contábil da empresa e valor de Mercado das ações.

Períodos analisados	Valor contábil da empresa	Valor de Mercado das ações	Diferença
2006	97.530.648	104.154.136	6.623.488
2007	113.854.127	200.948.331	87.094.204

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar os valores percebe-se que nos dois anos existe diferença entre o valor registrado na contabilidade, através do custo histórico, e o valor que efetivamente as ações poderiam ser vendidas na Bovespa em cada um dos períodos analisados. O Gráfico 1 representa em percentuais o quanto o valor de bolsa é maior do que o valor contábil da empresa.

Gráfico 1: Diferença percentual entre valor contábil e valor de mercado

Fonte: Dados da pesquisa.

O ano de 2006 tem uma diferença menor e bem menos significativa do que a diferença apresentada no ano de 2007, que foi o ano em que a diferença foi mais expressiva. Tal fato ocorreu tendo em vista que as cotações das ações no dia 28/12/2006 foram R\$ 24,80 e R\$ 22,29 (Tabela 1) sendo a primeira a cotação das ações ordinárias e a segunda a cotação das ações preferenciais, e neste mesmo período o valor contábil por ação foi R\$ 22,23. As cotações do dia 28/12/2007, por sua vez, foram R\$ 49,31 e R\$ 41,00, o valor contábil por ação foi R\$ 25,95, resultando em um valor de bolsa maior do que valor contábil em mais de 76,50%, enquanto na primeira data, o percentual a maior foi 6,79%.

Nas demonstrações subseqüentes ao ano de 2007, a Lei 11.638/07 determinou que as empresas efetuassem ajustes, para minimizar a discrepância temporal determinada pelos registros históricos. Sendo assim, a segunda parte da análise é efetuada com as demonstrações e cotações das ações da empresa no período de 2008 e de 2009 (Tabela 3).

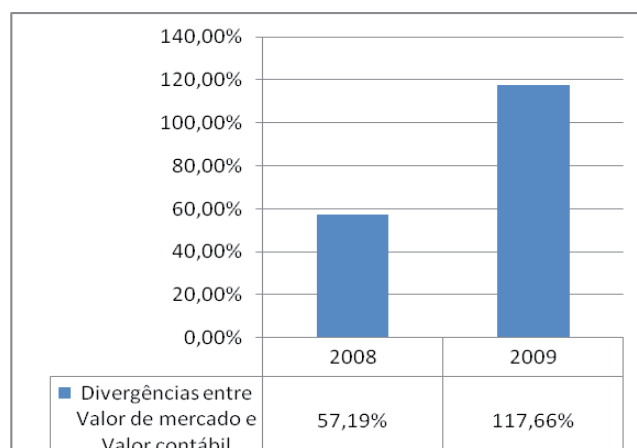
Tabela 3: Diferenças entre valor contábil da empresa e valor de mercado das ações (Lei 11.638/07).

Períodos analisados	Valor contábil da empresa	Valor de Mercado das ações	Diferença
2008	138.365.282	217.498.161	79.132.879
2009	159.464.599	347.084.678	187.620.079

Fonte: Dados da pesquisa.

Em análise dos valores contábil e de bolsa da Petrobras percebe-se que existem diferenças em todos as datas contempladas e que as diferenças entre os dois critérios de mensuração (Gráfico 2) foi ainda mais expressiva do que as diferenças nos períodos em que não houve a necessidade de ajustes (Gráfico 1) chegando a 117,66% em 2009.

Gráfico 2: diferença percentual entre valor contábil e valor de mercado



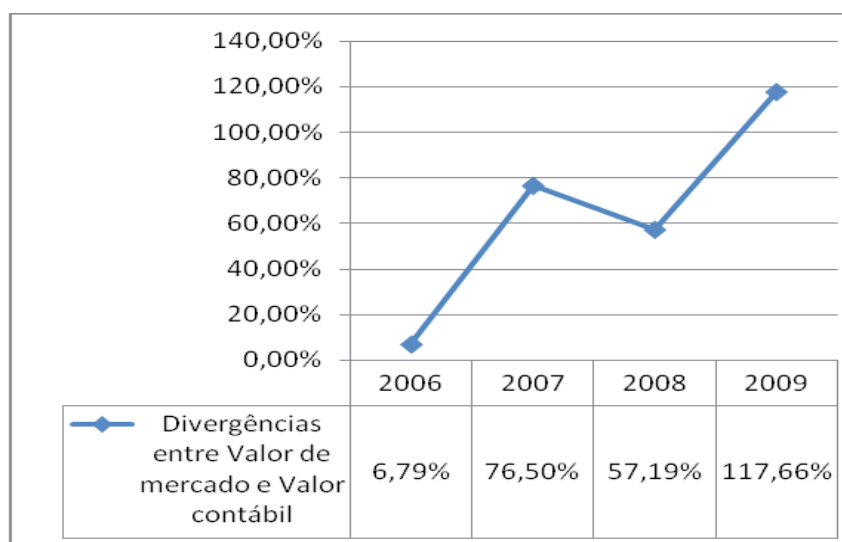
Fonte: Dados da pesquisa.

O período em que o valor de bolsa variou menos do valor contábil foi encontrado no ano de 2008, em que aquele foi maior 57,19% do que o valor contábil, sendo que os valores das ações foram R\$ 26,75 e R\$ 22,10, ações ordinárias e preferenciais respectivamente, e o valor contábil por ação foi R\$ 15,77 e em valores totais o valor de bolsa foi maior 57,19% do que o valor contábil.

Contudo, em 2009, a cotação das ações ordinárias e preferências foram R\$ 40,45 e R\$ 34,61 e o valor contábil por ação foi R\$ 18,17. Este fato resultou em um valor de bolsa 117,76 % maior do que o valor contábil, isto é, aquele foi mais de duas vezes maior do que o segundo valor.

Na análise de todo o período (Gráfico 3) observa-se que a diferença percentual foi menor em 2006, subiu em 2007, tendo uma pequena queda em 2008 e um aumento expressivo no ano de 2009.

Gráfico 3: diferença percentual entre valor contábil e valor de mercado



Fonte: Dados da pesquisa.

6 Considerações Finais

Neste trabalho houve um resumo de alguns dos métodos de avaliação de empresas pertinentes a valores de entrada, indicando as principais características de cada um deles. Em específico, abordou-se com mais ênfase o custo histórico, e a contextualização dos ajustes estabelecidos pela Lei 11.638/07.

Após as análises dos valores de mercado das ações da empresa, obtidos através da multiplicação do valor da cotação das ações na BOVESPA no último dia útil de cada período analisado, com o número de ações ordinárias e preferenciais disponíveis nas datas respectivas, percebeu-se que em todos os anos existe diferença entre o valor registrado na contabilidade, através do custo histórico, e o valor que efetivamente as ações poderiam ser vendidas na BOVESPA em cada

um dos períodos analisados.

Neste contexto, observou-se que o ano de 2006 tem uma diferença menor e bem menos significativa do que a diferença apresentada no ano de 2007, que demonstrou um valor de bolsa maior do que valor contábil em mais de 76,50%, enquanto na primeira data, o percentual a maior foi 6,79%.

As análises das demonstrações contábeis que foram ajustadas pela Lei 11.638/07, demonstraram que existem diferenças nos dois anos e que as diferenças entre os dois critérios de mensuração foi ainda mais expressiva do que as diferenças nos períodos em que as demonstrações não foram ajustadas.

O período em que o valor de bolsa divergiu menos do valor contábil foi detectado no ano de 2006, em que aquele foi 6,79% maior do que o valor contábil, sendo que após esta data a diferença aumentou em 2007, 76,50%, diminuiu em 2008, 57,19% e alcançou 117,66% em 2009, o que significa que neste ano o valor de bolsa foi mais de duas vezes maior que o valor contábil.

Em suma, percebeu-se que as diferenças entre valor contábil e valor de bolsa são expressivas e que as duas formas de avaliação do valor da empresa possuem vantagens e desvantagens e serão mais ou menos utilizadas, dependendo do perfil e dos interesses dos usuários.

Esta pesquisa possuiu limitações, no que diz respeito à análise de divergências de apenas uma empresa, à não preocupação em determinar quais bens foram ajustados para uma análise mais minuciosa e conclusões mais precisas. Sendo assim, a sugere-se que esta pesquisa seja estendida a um número maior de empresas e ampliada no que concerne aos detalhes dos ajustes da Lei 11.638/07.

Referências

ASSAF NETO, A. Finanças Corporativas e Valor. São Paulo: Atlas, 2003.

BEUREN, I. M. Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e pratica. São Paulo: Atlas, 2004.

BRAGA, H. R.; ALMEIDA, M. C. Mudanças contábeis na lei societária: Lei nº 11.638, de 28-12-2007. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei 11.638 de 28 de dezembro de 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/L11638. Acesso em: 07 mar. 2010.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTABEIS. Pronunciamento Técnico CPC 12: Ajuste a Valor Presente. Brasília: 5 de dezembro de 2008. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_12.pdf. Acesso em: 05 mar. 2010.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, New York: John Willey & Sons Inc, 2000.

DAMODARAN, A. Avaliação de investimentos – Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

FALCINI, P. Avaliação econômica de empresas: técnica e prática. São Paulo: Editora Atlas, 1995.

FASB – Financial Accounting Standard Board. Statements of Financial Accounting Standards nº 6 – Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements. Estados Unidos da América, Agosto, 2001.

HENDRIKSEN, E S.; VAN BREDA, M. F. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. de. ; MARION, J. C. Introdução a Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDICIBUS, S. de. Teoria da contabilidade. 5. Ed. Sao Paulo: Atlas, 1997.

MARTINS, E. (Org). Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINEZ, A. L. Buscando o valor intrínseco de uma empresa: revisão das metodologias para avaliação dos negócios. Anais do 23º Encontro da ANPAD. Foz do Iguaçu, 1999.

MARTINS, E. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, n. 24, v.13, p. 28 - 37, jul/dez 2000.

PAIVA, W. P. Métodos de avaliação de pequenas e médias empresas. In: V SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO (SEMEAD) FEA-USP. São Paulo, 2001. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/ semead>> Acesso em 03 Mar. 2010.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. Administração em Diálogo. São Paulo, n. 6, p. 101-112, 2004.

PETROBRAS DISTRIBUIDORA S.A. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/pt/investidores/>. Acesso em 07 mar. 2010.

SELLTIZ, C.; WRIGHTSMAN, L.; COOK, S.; KIDDER, L. Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais. 6ª. Reimpressão EPU. São Paulo: Editora USP, 1975.

YIN, R. K. Estudo de Caso: Planejamento e Método. Porto Alegre: Bookman, 2005.

