

Análise do Valor de Mercado: Um Estudo em uma Empresa Fabricante de Carrocerias de Ônibus Localizada no Estado do Rio Grande do Sul

Rafaela Rodrigues Menegussi, Joel Borges Domingues

RESUMO

Este estudo demonstra o valor de mercado de uma empresa através de uma análise econômico-financeira sobre as demonstrações contábeis e informações do mercado de capitais, buscando evidenciar se a empresa criou valor de mercado para seus usuários por meio de informações das demonstrações contábeis e do mercado de capitais. Para o seu desenvolvimento, realizou-se uma revisão bibliográfica, a coleta das demonstrações contábeis e das informações do mercado de capitais, aplicando os modelos propostos da demonstração do valor adicionado, do valor econômico adicionado e do valor da ação, identificando a possibilidade de correlação entre os resultados apurados. Com o estudo, concluiu-se que a empresa foi impactada por fatores externos a sua operação e se mostra resiliente aos impactos externos sofridos. Também foi possível evidenciar a forte correlação entre o valor econômico agregado e o seu valor de mercado, apontando que os seus resultados são condizentes com as variações do mercado.

Palavras-chave: Demonstração do valor adicionado. *Economic value added*. Valor de mercado. Mercado de capitais.

1 INTRODUÇÃO

Não é muito confiável analisar somente o índice do histórico de preço de uma ação de maneira isolada, pois o fato de uma ação já ter tido um preço alto no passado não significa que esse preço irá se repetir. Neste ponto, é de suma importância que você faça uma análise mais aprofundada da empresa na qual deseja investir (SUNO, 2017).

Segundo Marion (2019), para a escolha das empresas mais bem sucedidas para investir, se faz necessária a utilização de um instrumento de grande ajuda à tomada de decisão, a Análise das Demonstrações Contábeis.

De acordo com Assaf Neto (2019), o valor de uma empresa resulta fundamentalmente de sua capacidade em criar riqueza econômica futura, pois quanto maiores as expectativas futuras de crescimento e da geração de lucros em excesso, maior é a riqueza agregada ao valor da empresa. Desta forma, as empresas agregam valor sempre que o retorno esperado de seus projetos excede o custo de capital associado à decisão e a geração de valor econômico acrescenta riqueza ao acionista, valorizando o capital investido na empresa.

A Demonstração do Valor Adicionado é de grande importância para informar quanto uma empresa contribui economicamente para o Produto Interno Bruto do seu país. E a utilização do Valor Econômico Agregado permitirá evidenciarmos a real lucratividade da operação da empresa, comparando estes dados com o preço da ação da companhia.

Neste trabalho, foi utilizado como tema base a análise econômico-financeira de uma empresa, aplicando o valor econômico agregado (EVA), a demonstração do valor adicionado (DVA) e o valor da ação (POMO4).

Conforme determina Assaf Neto (2019), as medidas de desempenho e valor de uma empresa podem ser associadas com os parâmetros contábeis, desta forma, o EVA é uma medida de criação de valor identificada no desempenho da própria empresa, elaborado a partir de suas demonstrações financeiras.

Conforme a delimitação do tema, a questão de pesquisa para o estudo é: é possível verificar se a empresa Marcopolo S.A. criou valor de mercado para seus usuários através das

informações disponíveis nas demonstrações contábeis e no mercado de capitais?

O objetivo geral deste trabalho é analisar a criação do valor de mercado da Marcopolo através das demonstrações contábeis e informações do mercado de capitais.

Este estudo tem a finalidade de contribuir como uma ferramenta de análise de investimento para pessoas físicas e jurídicas interessadas com o desempenho da empresa analisada. Este modelo permitiu verificar como está o desempenho da empresa, comparando o seu valor econômico agregado com a aplicação do valor adicionado juntamente com o valor da ação disponível para investimento no mercado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTABILIDADE

O surgimento da contabilidade aconteceu 4.000 anos antes de Cristo como forma de suprir a necessidade do controle do patrimônio familiar. Em todos estes anos, ela já sofreu muitas mudanças e melhorias que possibilitaram utilizá-la para diversas aplicações, tornando-a essencial para a uma gestão qualificada do patrimônio familiar e das entidades.

Segundo Padoveze (2016), a contabilidade é a ciência social que tem como objetivo o controle econômico de uma entidade, através da identificação, classificação, registro e mensuração econômica dos eventos que provocam a existência e a alteração do patrimônio da entidade.

De acordo com Dantas (2016), a contabilidade tem como objetivo fornecer os elementos fundamentais para que uma entidade possa ser bem administrada, mediante o acompanhamento da sua situação líquida patrimonial. Portanto, ela fornece todos os elementos necessários para a tomada de decisão pelos dirigentes e também oferece subsídios à comunidade interessada.

A contabilidade demonstra o desenvolvimento através do crescimento da sociedade, ou seja, à medida em que uma empresa evolui, suas transações se tornam mais complexas, bem como a série de usuários com os quais a contabilidade se relaciona (CORBARI; MATTOS; FREITAG, 2012).

Utilizar a contabilidade como um sistema permite identificar, mensurar e classificar os bens, direitos e obrigações de uma empresa de forma padronizada, possibilitando uma melhor gestão e tomada de decisão, por seus dirigentes e pela comunidade interessada.

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis são ferramentas deste grande sistema que é a contabilidade, permitindo que os usuários possam obter um melhor entendimento das operações e transações que vem acontecendo na existência da empresa.

Através das demonstrações contábeis elaboradas por uma empresa, podem ser extraídas informações a respeito de sua posição econômica e financeira (ASSAF, 2015).

Conforme Athar (2005), as demonstrações contábeis ou financeiras são as formas de expor a situação financeira, econômica, patrimonial e de resultados das empresas, transformando em peças para a tomada de decisão dos interessados.

A Lei das Sociedades por Ação, Lei n.6.404/76, atualizada pela Lei n. 10.303/01, determina que, ao fim de cada exercício social, a diretoria elaborará, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- a) balanço patrimonial;
- b) demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

- c) demonstração do resultado do exercício;
- d) demonstração dos fluxos de caixa;
- e) demonstração do valor adicionado (se companhia aberta);
- f) notas explicativas.

Com as definições apresentadas, percebe-se que as demonstrações contábeis ou financeiras são relatórios desenvolvidos com base nas informações econômicas e financeiras da entidade, apontando o resultado e situação patrimonial para proporcionar apoio para a tomada de decisões.

No presente trabalho, foram explanadas as demonstrações do balanço patrimonial, do resultado líquido e do valor adicionado, que servem como base para a aplicação do estudo de caso proposto.

2.2.1 Balanço patrimonial

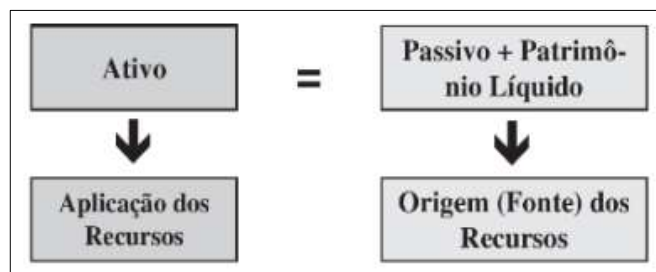
O balanço patrimonial é uma das demonstrações obrigatórias pela Lei das Sociedades por Ação que permite evidenciar a real situação econômica e financeira de uma organização, além de ser bastante utilizado para identificar quais são as fontes dos recursos e onde eles estão sendo alocados.

Conforme Dantas (2016), o BP tem como principal finalidade fornecer informações fidedignas e necessárias para se conhecer a situação da posição financeira e patrimonial de uma empresa em determinada data.

De acordo com Assaf Neto (2015), o balanço é o ponto de partida para análise de qualquer empresa, pois esta demonstração apresenta informações relevantes que podem ser extraídas de seus diversos grupos de contas, sendo assim, servirá como elemento de partida indispensável para o conhecimento da situação econômica e financeira de uma empresa.

Através deste demonstrativo, podemos identificar quais são as aplicações dos recursos e a sua origem, conforme exemplificado na Figura 1.

Figura 1 – Equação contábil
Fonte: DANTAS (2016).



2.2.2 Demonstração do resultado do exercício

A demonstração do resultado do exercício apresenta as receitas, custos e despesas, permitindo apurar o resultado do período, sendo ele, lucro ou prejuízo. Este demonstrativo também permite evidenciar os resultados operacionais e financeiros da organização.

Segundo Dantas (2016), esta demonstração retrata a acumulação dos ganhos e perdas de uma organização, de forma resumida e vertical, demonstrando a dinâmica do negócio de acordo com as origens (receitas) e as aplicações de recursos (custos, despesas, impostos, contribuições e participações), apresentando o resultado das operações obtido (lucro ou prejuízo), em um determinado período.

A DRE é um relatório que demonstra de forma dedutiva os diversos tipos de receitas, despesas, custos, participações e as diversas formas de lucro ou prejuízo. Estes elementos podem ser analisados em conjunto ou separadamente e, mesmo assim, continua sendo um poderoso instrumento para o processo decisório (ATHAR, 2005).

2.2.3 Demonstração do valor adicionado (DVA)

A demonstração do resultado adicionado evidencia quanto de riqueza uma empresa produziu, de que forma essa riqueza foi distribuída e quanto ficou retido na empresa. Este demonstrativo também pode ser útil no ponto de vista macroeconômico.

Segundo Marion (2019), a DVA demonstra os componentes geradores do valor adicionados a sua distribuição entre acionistas, empregados, governo e outros, da mesma forma que a parcela retida para reinvestimento.

De acordo com Assaf Neto (2015), esta demonstração representa o quanto a organização contribuiu para a formação do Produto Interno Bruto (PIB) do país.

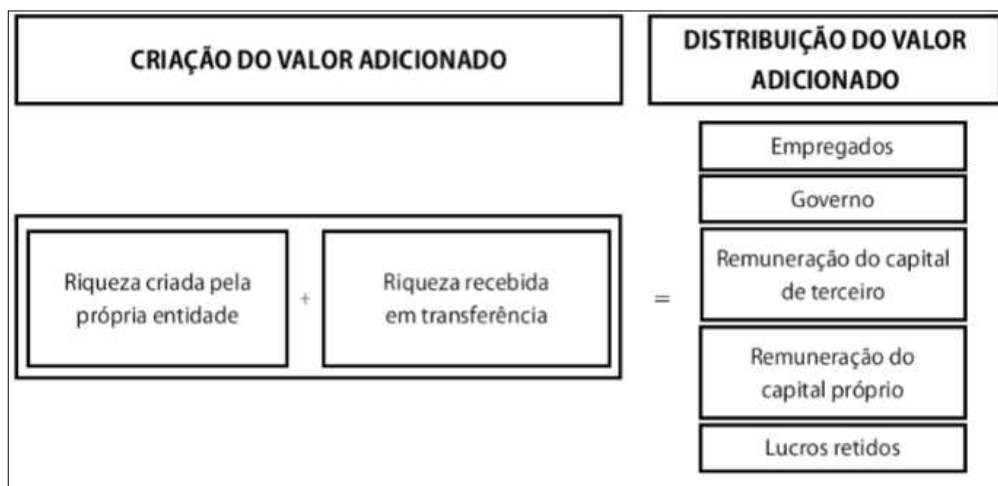
Conforme Padoveze (2016), a demonstração do valor adicionado tem como objetivo, divulgar a gestão econômico-social da empresa e seu relacionamento com a comunidade, apresentando o resultado de sua responsabilidade social.

Já Assaf Neto (2015) afirma que o objetivo desta demonstração é mostrar o quanto a organização gerou de riqueza e como ela distribui esses recursos aos agentes para tal formação.

Para compreendermos como funciona a estruturação deste demonstrativo, na Figura 2 destacamos quais são as fontes que contribuirão para a criação da riqueza e evidencia para quais segmentos beneficiários foram distribuídos.

Figura 2 – Criação e distribuição do valor adicionado

Fonte: CORBARI; MATTOS; FREITAG (2012).



2.3 VALOR

Conforme Assaf Neto (2014), o conceito de valor é uma visão de longo prazo que exige informações mais completas com relação ao desempenho esperado da empresa. O valor da empresa inclui todos os ativos, tangíveis e intangíveis que produzem uma taxa de retorno ao seu custo de oportunidade, por outro lado, a riqueza é o valor da empresa que supera o valor

investido pelos provedores.

O dicionário define a palavra valor como característica que atribui a um objeto o caráter de propriedade econômica.

2.4 CRIAÇÃO DE VALOR

A criação de valor traz benefícios para os acionistas e à comunidade interessada, por exemplo, os empregados podem almejar oportunidades de crescimento profissional, os fornecedores têm um cliente mais sólido e os clientes têm acesso a produtos e serviços de melhor qualidade.

Assaf Neto (2019) afirma que o valor é criado quando o retorno dos investimentos é maior que a remuneração exigida pelos acionistas. O excesso de lucro em relação ao custo de oportunidade é que se denomina valor econômico agregado, que constitui uma medida de desempenho da empresa que reflete a criação ou a destruição de valor.

Neste sentido, Assaf Neto (2019, p. 13) afirma que:

Uma empresa cria valor para seus acionistas quando consegue apurar um retorno de seus investimentos superior ao custo de oportunidade do capital aplicado. A criação de valor é mensurada a partir do resultado do negócio, calculado após a dedução de todas as despesas incorridas nas operações, inclusive o custo de oportunidade dos acionistas. Sempre que esse resultado econômico é positivo, entende-se que há criação de valor, quando negativa, ocorre destruição de valor.

No presente trabalho, foi utilizado o valor econômico agregado como medida da criação de valor nos fundamentos de mercado.

2.4.1 Economic value added (EVA)

O Valor Econômico Agregado é marca registrada da Stern Stewart & Co. (empresa de consultoria americana) que o determina como uma ferramenta para apurar a criação de valor. Esta mensuração envolve o resultado operacional líquido e o custo empregado da empresa.

De acordo com Stewart (1991 apud FERREIRA, 2000):

O EVA é uma medida de desempenho para representar todos os investimentos, onde o valor agregado pode ser positivo ou negativo. Explica que o valor econômico agregado é a única medida de desempenho que demonstra o valor de mercado intrínseco de uma companhia. Acrescenta que o EVA é uma medida de lucro residual que subtrai o custo de capital dos lucros operacionais criados no negócio.

De encontro com esta afirmação, Ehrbar (1999 apud FERREIRA, 2000) determina que o EVA é utilizado como medida de desempenho pelos economistas há mais de 200 anos. Sua forma original é a noção de renda ou lucro residual, com isso, para se ter uma taxa de retorno adequada, este retorno deve ser suficiente para cobrir os riscos dos acionistas.

2.4.1.1 Cálculo de EVA

Para calcularmos o EVA precisamos fazer algumas adaptações nas demonstrações contábeis, procurando evidenciar sua parte operacional legítima, segmentando o imposto de renda e os benefícios fiscais provenientes do uso de capital de terceiros.

Nas demonstrações contábeis da empresa estudada, utilizaremos a fórmula evidenciada por Assaf Neto (2019) na aplicação do método.

Figura 3 – Fórmula do EVA
Fonte: ASSAF NETO (2019).

A descrição dos índices utilizados nesta fórmula se dá da seguinte forma:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{INVESTIMENTO})$$

NOPAT: (*Net Operating Profit After Tax*) – é o lucro operacional após os impostos e a depreciação, produzido pelo capital empregado na empresa, independente de qual forma foi financiado este capital.

WACC: (*Weighted Average Cost of Capital*) – é o custo médio ponderado de capital, representa o custo total dos recursos aplicados na instituição.

$$\text{Fórmula do WACC} = (\text{Ke} * (\text{PL} / (\text{P} + \text{PL}))) + [\text{Ki} * (1 - \text{IR}) * (\text{P} / (\text{P} + \text{PL}))]$$

Onde:

Ke: Custo de oportunidade do capital próprio

Ki: Custo do capital de terceiros

IR: Alíquota de imposto de renda

P: Capital oneroso de terceiros

PL: Capital próprio

P+PL: Total do capital investido na empresa

$\frac{\text{P}}{\text{P} + \text{PL}}$: Participação do capital de terceiros onerosos no montante investido no negócio

$\frac{\text{PL}}{\text{P} + \text{PL}}$: Participação do capital próprio no total investido no negócio

INVESTIMENTO: É formado pelos recursos próprios e capitais de terceiros onerosos (que incorrem em despesas de juros), provenientes de investidores, credores e acionistas, por isto, é conhecido como custo de capital.

2.5 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais é um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam valores e títulos mobiliários com a finalidade de contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, impulsionando a formação da poupança privada e permitindo a estruturação de uma sociedade baseada na economia de mercado.

De acordo com o BM&FBovespa (2013 apud PEREIRA, 2013), o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários com o intuito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar o processo de capitalização.

Segundo Pereira (2013), o mercado de capitais oferta diversos instrumentos de financiamentos a médio, longo e indeterminado prazo para os agentes econômicos, como:

- a) debêntures;
- b) fundo de investimento em direitos creditórios (FIDCs);
- c) certificados de recebíveis imobiliários (CRIs);
- d) títulos externos;
- e) emissão de ações.

Para as empresas de capital aberto captarem recursos devem utilizar duas formas de papéis imobiliários que são captados na bolsa de valores: as ações e as debêntures.

2.5.1 Ações

As ações são títulos de renda variável emitidos por empresas S/A, negociados na bolsa de valores e dão direito ao proprietário o direito à participação dos lucros dos resultados da empresa.

Kerr (2011, p. 88) afirma que as ações “são títulos que representam a menor fração em que se subdivide o capital social de uma empresa organizada sob a forma de sociedade anônima, representando um investimento permanente na empresa”.

As ações têm duas classificações:

- ações ordinárias: cada ação confere o direito a voto nas assembleias da empresa;
- ações preferenciais: proporciona prioridade no recebimento dos dividendos e entre outros, porém não lhe permite direito a voto.

No presente trabalho, foi utilizada a ação preferencial da empresa avaliada no estudo de caso, pois ela possui maior volume de transação entre compra e venda dentro do mercado de capitais.

2.6 CORRELAÇÃO

Uma análise de qualquer natureza se fundamenta na comparação entre duas variáveis ou mais, já a técnica da correlação se baseia na intensidade de medição da relação dessas variáveis.

Conforme Sharpe, De Veaux e Velleman (2011, p. 208), “a correlação mensura a força da associação linear entre duas variáveis quantitativas”.

De acordo com a afirmação de Virgillito (2017), a contabilidade e a administração financeira geralmente necessitam avaliar a relação entre dois eventos e, com isso, mensurar as variáveis a serem observadas.

O autor também descreve que a teoria da correlação explica a relação entre as variáveis estudadas, baseando-se na probabilidade de eventos e medindo o grau de relacionamento entre um evento e seu resultado com a sua repetição.

2.6.1 Coeficiente de correlação linear (R)

O coeficiente de correlação linear foi utilizado no presente trabalho para identificar se os índices analisados apresentam correlação entre si, a fim de evidenciarmos se os pontos que impactaram no desempenho da empresa tiveram o mesmo reflexo nos resultados encontrados.

A fórmula a ser utilizada foi criada por Karl Person, conforme descrita na Figura 4:

Figura 4 – Fórmula do coeficiente de correlação

$$r_{xy} = \frac{\Sigma(X \times Y) - \frac{(\Sigma X) \times (\Sigma Y)}{n}}{\sqrt{\left[\Sigma X^2 - \frac{(\Sigma X)^2}{n} \right] \times \left[\Sigma Y^2 - \frac{(\Sigma Y)^2}{n} \right]}}$$

Fonte: VIRGILLITO (2017).

Onde:

n: Número de variáveis observadas

$\Sigma (X \times Y)$: Somatório dos resultados das multiplicações dos valores da variável X pela

respectiva variável Y

$\sum X \times \sum Y$: Soma dos valores da variável X multiplicado pela soma dos valores da variável Y

$\sum X^2$: Somatório dos quadrados dos valores de cada variável X

$(\sum X)^2$: Quadrado da somatória dos valores da variável X

$\sum Y^2$: Somatório dos quadrados dos valores de cada variável Y

$(\sum Y)^2$: Quadrado da somatória dos valores da variável Y

Conforme Sicsú e Dana (2012), se o coeficiente é igual a 1, afirma-se que as duas variáveis apresentam uma correlação positiva perfeita, já quando o resultado é -1, garante-se que as variáveis apresentam uma correlação negativa perfeita. Se o coeficiente for igual a 0, as variáveis possuem correlação nula, sendo assim, as variações dessas variáveis não estão associadas linearmente.

Para melhor identificar a classificação da correção, na Figura 5 está informada a classificação da magnitude da correlação, salientando que os autores não aconselham a seguir essa métrica, pois ela serve apenas para orientar o entendimento do resultado do coeficiente.

Figura 5 – Magnitude da correlação

$0,0 \leq r \leq 0,3 \Rightarrow$	correlação fraca
$0,3 < r \leq 0,7 \Rightarrow$	correlação moderada
$0,7 < r \leq 1,0 \Rightarrow$	correlação forte

Fonte: SICSÚ; DANA, 2012.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Para a realização da pesquisa são necessárias a apresentação do detalhamento de todas as etapas e procedimentos, definidos na metodologia sobre as opções tomadas, e a leitura operacional que o pesquisador fez do quadro teórico (PEREIRA, 2016).

De acordo com Köche (2011, p. 144), “a metodologia deve esclarecer a forma que foi utilizada na análise do problema proposto”.

3.1.1 Tipologia em relação aos procedimentos técnicos

O procedimento técnico utilizado neste trabalho foi um estudo de caso com os dados de uma empresa fabricante de carrocerias de ônibus, pretendendo empregar, com aspecto prático, os conceitos identificados no decorrer da pesquisa bibliográfica.

De acordo com Yin (2005, apud PEREIRA, p. 131), o estudo de caso viabiliza uma investigação dos acontecimentos relevantes vivenciados pelo objeto de estudo. Ele pode demonstrar os processos organizacionais e administrativos, mudanças em geral, relações internacionais, maturação de indústrias, entre outros. Podemos compreender que todo e qualquer trabalho acadêmico e científico passa pela base da revisão bibliográfica.

3.1.2 Tipologia em relação aos objetivos

Em relação ao objetivo principal de analisar a criação do valor de mercado da Marcopolo S.A. através das informações disponíveis nas demonstrações contábeis e no mercado de

capitais, iremos utilizar uma pesquisa bibliográfica documental descritiva, pois segundo Cervo, Bervian e Silva (2007), a pesquisa bibliográfica é necessária para realizar a fundamentação teórica e justificar as contribuições e limites da pesquisa. A pesquisa descritiva registra, observa correlaciona e analisa as variáveis, fatos sem manipulação, com o intuito de descobrir precisamente a frequência da ocorrência de um fenômeno e a sua relação e conexão com outros, suas características e sua natureza.

3.1.3 Tipologia em relação à forma de abordagem do problema

Para a realização do presente trabalho fizemos o uso de abordagem quantitativa e qualitativa a fim de coletar e analisar os dados estudados. A pesquisa quantitativa, conhecida pela sua capacidade de generalização e confiabilidade, é realizada através da quantificação para coletar e, posteriormente, tratar os dados obtidos. Já a pesquisa qualitativa é utilizada para descrever o objeto de estudo com maior profundidade, pois os dados são registrados e analisados ao mesmo tempo, e o estudo é de forma descritiva, o que permite a maior compreensão do objeto e para isso, a influência do pesquisador é essencial (MASCARENHAS, 2018).

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Inicialmente foi desenvolvida uma revisão da literatura sobre a análise econômico-financeira utilizando-se da consulta a livros que contemplem os temas evidenciados na abordagem deste trabalho.

Para a realização deste trabalho, foram utilizadas as demonstrações contábeis disponíveis na bolsa de valores, onde optou-se por utilizar uma amostragem dos últimos oito anos de atuação desta empresa, sendo o período de 2012 a 2020.

Posteriormente, será utilizado um estudo de caso cujos resultados serão analisados através das informações disponíveis nas demonstrações contábeis e no mercado de capitais dos últimos oito anos de atuação da empresa estudada. Estes dados serão utilizados para calcular o índice do valor econômico agregado (EVA) e comparados com os valores destacados na demonstração do valor adicionado e a relevância do valor da ação preferencial. Após estes procedimentos, foram utilizadas as fórmulas do coeficiente de correlação linear para evidenciar a existência de correlação e sua proporção entre as variáveis encontradas.

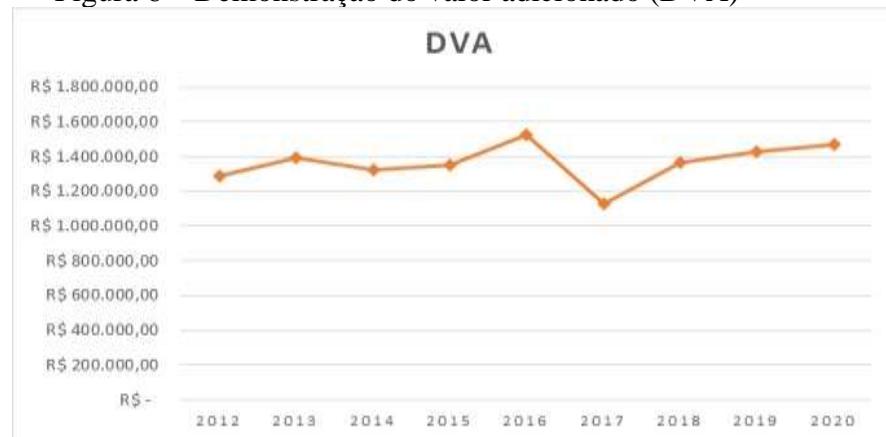
4 RESULTADOS, DISCUSSÕES E IMPLICAÇÕES

Neste trabalho, realizou-se a análise da criação de valor da empresa estudada nos últimos oito anos, utilizando as informações contábeis e do mercado de capitais para correlacionar o valor adicionado da empresa, o valor econômico agregado e o valor histórico da ação, possibilitando uma nova perspectiva de análise, auxiliando na escolha de novos investidores.

4.1 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Ao analisando-se o quanto a empresa adicionou de valor, também podemos perceber o quanto ela contribui para o desenvolvimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país. Através da Figura 6, podemos observar quanto a empresa gerou de riqueza no período analisado.

Figura 6 – Demonstração do valor adicionado (DVA)



Fonte: Dados da pesquisa.

Mediante a análise do gráfico acima, podemos observar que, em 2016 a empresa apresentou aumento exponencial, porém em 2017 evidenciou-se uma queda considerável em seu valor adicionado, contudo, no ano seguinte conseguiu atingir o seu antigo patamar e continua prosperando ano após ano.

O aumento no ano de 2016 aconteceu pelo resultado positivo obtidos sobre o resultado líquido da variação cambial sobre investimentos em dólar e da venda de cerca de 7,4% da participação acionária da New Flyer Industries (NFI), controlada pela Marcopolo Canada Holdings Corp (MARCOPOLO, 2016).

A queda no ano de 2017 aconteceu principalmente pelo impacto de valores não recorrentes do segmento industrial da empresa, como o incêndio em sua fábrica de Plásticos e ao desvio de recursos financeiros na Marcopolo China, e também pela variação cambial e baixo rendimento em suas aplicações, ainda mais que a empresa estava se recuperando dos efeitos da crise de 2014.

A Figura 7 busca evidenciar o quanto a empresa gerou de valor econômico agregado, expressando quanto foi o lucro residual e se a empresa está criando ou destruindo valor aos acionistas.

Figura 7 – Valor econômico agregado (EVA)



Fonte: Dados da pesquisa.

Como podemos observar no gráfico acima, a empresa foi impactada por fatores externos que resultaram na destruição de valor pela empresa no ano de 2015.

Esses fatores podem ser explicados pelo estudo de Barbosa Filho (2017), onde a

profundidade da recessão ocorrida é resultado de um conjunto de choques entre oferta e demanda, ocasionados por erros de política econômica durante o período de aplicação da Nova Matriz Econômica. Neste mesmo ponto, o Comitê da Datação do Ciclo Econômico (Codace) da Fundação Getúlio Vargas determinou que o PIB caiu cerca de 9% no período de 2014 a 2016.

O grande impacto em 2015, quando a empresa destruiu valor, também foi a variação cambial sobre o passivo em moeda norte americana. Conforme Trevisan (2015), a moeda nacional americana subiu 48,49% sobre o real. Neste mesmo cenário, os impactos que afetaram a adição de valor na empresa também causaram fortes impactos no seu valor econômico agregado.

Já o impacto visualizado no ano de 2020 se deu principalmente em causa da pandemia da Covid-19, como esta crise sanitária mundial afetou em vários sentidos o desempenho da empresa, com a restrição de movimentação das pessoas, a área de transporte público e turístico foi altamente atingindo, refletindo diretamente nos resultados da empresa.

Na Figura 8 apresentamos o valor médio anual das ações preferenciais, o valor de mercado, da empresa estudada.

Figura 8 – Valor da ação (POMO4)



Fonte: Dados da pesquisa.

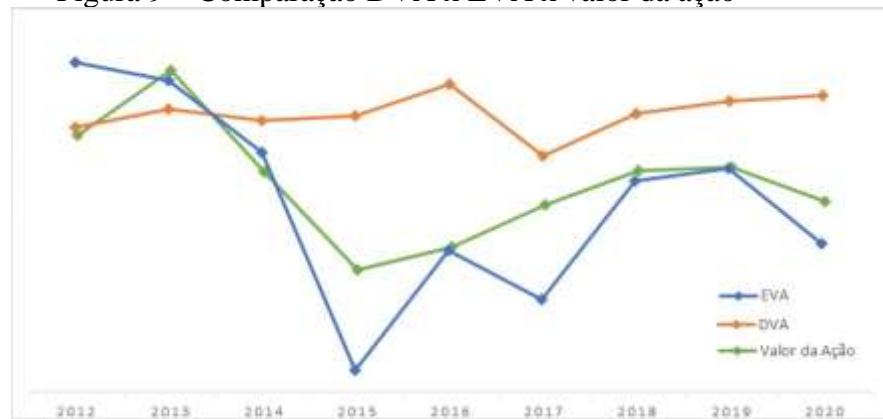
Ao observarmos o gráfico acima, podemos verificar que o valor da ação da empresa teve alta no ano de 2013, mas com os impactos da forte recessão na economia brasileira, em 2014, a empresa ainda não conseguiu atingir o antigo patamar, superior a R\$ 4,00, no valor da ação.

Após a recuperação dos fatores dessa crise, a empresa conseguiu elevar anualmente a valorização do preço da sua ação, porém em 2020 foi fortemente impactada novamente, com as restrições e limitações ocasionadas pela pandemia da Covid-19.

4.2 ANÁLISE COMPARATIVA DOS RESULTADOS

Em busca de confrontar os dados transmitidos pela empresa, através de sua contabilidade, e as informações do mercado, iremos analisar na Figura 9 se as variações dos índices apontados nos gráficos anteriores sofreram os mesmos impactos, pois a análise individual de cada índice não é suficiente para demonstrar o real desempenho da empresa.

Figura 9 – Comparação DVA x EVA x valor da ação



Fonte: Dados da pesquisa.

Como podemos observar no gráfico acima, na maioria dos anos a oscilação dos indicadores tem os mesmos efeitos, porém em outros períodos é visualizado que apenas um dos três índices em análise apresentaram distorção em relação aos demais.

Podemos explicar essa diferença no ano de 2013, onde apenas o valor econômico não teve incremento, pois esse resultado está ligado a alta captação de empréstimos em moeda estrangeira para aplicação no segmento industrial da empresa.

Já em 2015, a distorção está no valor adicionado, que sutilmente adicionou mais valor, em comparação a grande retração dos outros índices, uma vez que esse movimento pode ser explicado pela variação cambial, beneficiando os rendimentos e as aplicações da empresa em dólar americano.

Em uma análise do ano de 2017, podemos observar que o valor de mercado teve elevação enquanto os outros índices tiveram retração, pois demonstra que, mesmo com a crise que ainda estava impactando os resultados da empresa, o mercado continuou apontando grande chance de recuperação e melhora no seu resultado.

Para finalizar, no ano de 2020 foi possível identificar um leve aumento no valor adicionado, e este resultado está diretamente ligado ao mesmo motivo evidenciado em 2015, a alta da variação cambial do dólar americano.

Após realizarmos a análise dos dados levantados nos indicadores mencionados anteriormente, se fez necessário identificar a existência de correlação entre as variações encontradas nos índices.

De acordo com o modelo de Person, comparamos as variações entre os índices e a Figura 10 está demonstrando o resultado que encontrados na aplicação do modelo.

Figura 10 – Coeficiente de correlação linear

Variável X	Variável Y	Resultado
DVA	EVA	0,06
DVA	Ação	-0,11
EVA	Ação	0,89

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme sua magnitude, podemos visualizar que a correlação entre o valor adicionado e o valor econômico é fraca, sendo assim, não apresentam associação entre elas. Na mesma oportunidade, podemos evidenciar que a correlação entre o valor adicionado e o valor de mercado é negativa e fraca, o que também não apresenta associação entre as variáveis.

Com isso, podemos identificar que as variações encontradas na comparação entre o

valor adicionado e os outros índices analisados não são relacionadas, uma vez que os fatores que impactam cada um dos resultados não apresentam os mesmos impactos no outro.

Porém, ao confrontarmos o valor econômico e o valor de mercado podemos identificar uma correlação forte entre as variáveis, demonstrando que há grande associação entre as variações dos dois índices.

4.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS DA ANÁLISE

Os resultados encontrados neste estudo nos permitiram evidenciar quais são os maiores impactos sofridos pela empresa no período estudado e que podem ter grande reflexo em seu futuro. Com o ótimo histórico de governança da empresa foi possível visualizar que estes impactos estão ligados a situações de mercado nacional e internacional.

O maior impacto que a empresa apresenta é a variação cambial, pois como ela tem atuação em diversos países e continentes, com controladas e coligadas, os investimentos e financiamentos em moedas estrangeiras são benéficos para os resultados da empresa. Como podemos visualizar nos anos de 2015, 2016 e 2020, com a alta do dólar, a empresa conseguiu reverter parte dos seus resultados, pois o mercado interno estava desaquecido pelas crises, sendo então vantajoso para a empresa exportar para clientes de outros países.

Com o cálculo da correlação realizado no trabalho, podemos identificar que o valor econômico agregado é fortemente associado ao valor de mercado da empresa, sendo assim, foi possível a verificação de que a criação ou destruição de valor pela empresa teve reflexo na forma em que o mercado a valoriza ou desvaloriza na cotação de suas ações.

Estes dados também foram observados no Estudo de Costa et al. (2017) onde foi aplicada a análise da criação de valor por meio do EVA e o retorno das ações em nove empresas do ramo de construção civil que compõem o índice BM&FBOVESPA Imobiliário (IMOB). De acordo com os resultados encontrados pelos autores, o EVA e o retorno das ações apresentam correlação negativa, porém quando compararam a correlação entre o ROI residual e o retorno da ação, ela foi significativamente positiva.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No período atual é evidente a importância da valorização de mercado das empresas, buscando a melhor rentabilidade para os seus acionistas. Uma das formas de alcançar essa métrica é a gestão baseada na criação de valor utilizando-se de indicadores e ferramentas, como a contabilidade gerencial e a governança corporativa, que orientem as decisões dos gestores. O contador tem grande importância neste quesito, uma vez que tem profundo entendimento das informações contábeis das empresas podendo trazer informações mais qualificadas para a escolha de um investimento.

O valor da ação de uma empresa, quando analisado sozinho, não traz segurança para a decisão por sua compra ou venda, por isso, se faz necessário avaliar outros indicadores de desempenho. O valor econômico agregado é uma ferramenta que apura se o lucro líquido da empresa consegue superar o custo de oportunidade, evidenciando se seu resultado for positivo está criando valor, se for negativo está destruindo o seu valor. Já a demonstração do valor adicionado permite identificar qual é a visão macroeconômica da empresa, de como ela está distribuindo o valor que adicionou em seus resultados e o quanto contribuiu para o PIB.

Nestas circunstâncias, o estudo buscou analisar a criação do valor de mercado através das informações disponíveis nas demonstrações contábeis no mercado de capitais. Para se realizar esta proposta, foram coletadas no site da BM&FBOVESPA as demonstrações contábeis

e o histórico do valor das ações do período de 2012 a 2020, e após, foram aplicados os métodos do valor econômico agregado e das demonstrações do modelo de mercado. Com isso, foi possível apresentar os resultados obtidos conforme os modelos sugeridos e identificar a existência de correlação entre eles.

Com base nos resultados encontrados na aplicação deste trabalho, conseguimos evidenciar quais os impactos que atingiram o desempenho da companhia e qual são as expectativas para seu futuro.

Com a demonstração do valor adicionado, podemos visualizar que a empresa mantém uma certa regularidade, sempre mantendo entre 1 e 1.6 milhões por ano, e que este indicador não apresentou grandes oscilações na amostra analisada.

No cálculo do valor econômico agregado foi possível evidenciar o desempenho da empresa, quanto ao seu lucro líquido, uma vez que conseguiu superar o custo de oportunidade mesmo com as crises vivenciadas pela empresa, como a ocorrida em 2014, onde só foi vista a real recuperação no ano de 2018, a empresa demorou para se recompor da crise nacional.

O valor da ação acompanha basicamente os resultados identificados do valor econômico agregado e, como podemos comprovar posteriormente, com a correlação positiva entre esses índices. Porém, a recuperação da crise foi mais rápida pelo ponto de vista do mercado, já que o preço da ação voltou a subir ainda em 2016 e o EVA demorou mais dois anos. No ponto de vista dos investidores, quem adquiriu as ações da empresa em 2013 teve grandes perdas, porém quem começou a investir em 2015 viu a sua rentabilidade aumentar sutilmente ano após ano.

A partir do cálculo da correlação podemos avaliar a existência de relação entre os indicadores analisados, onde foi evidenciado que a correlação entre a demonstração do valor adicionado e o valor econômico e a mesma com o valor da ação é muito fraca. Em contrapartida, apresentou forte correlação entre o valor econômico e o valor da ação. Este resultado é diferente do que foi constatado no estudo de Costa et al. (2017), onde essa mesma comparação teve resultado negativo.

Para a realização de estudos futuros, recomenda-se dar andamento no estudo do comportamento da companhia com a utilização de outras métricas, através de uma pesquisa adicional para evidenciar se a empresa está criando valor de mercado e se é uma boa escolha de investimento. Este mesmo estudo pode ser aplicado a outras empresas que tenham as suas ações negociadas na BM&FBOVESPA, inclusive de segmentos diferentes.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

_____, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

_____, Alexandre. **Valuation: métricas de valor e avaliação de empresas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ATHAR, Raimundo Aben. **Introdução à contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Pearson Hall, 2005.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. **A crise econômica de 2014/2017**. São Paulo, 2017- . ISSN 1806-9592 versão online. Disponível em:

<http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051>.

Acesso em: 07 abr. de 2021.

- BM&FBOVESPA. **Marcopolo S. A.**: resultados financeiros. São Paulo. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoDemonstrativosFinanceiros.aspx?codigoCvm=8451&idioma=pt-br>>. Acesso em 07 mar. de 2021.
- BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976**: dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília: Presidência da República, [1976]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 13 set. 2020.
- CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino; SILVA, Roberto da. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- CORBARI, Ely Celia; MATTOS, Marinei Abreu; FREITAG, Viviane da Costa. **Contabilidade societária**. 1. ed. Curitiba: Intersaberes, 2012.
- COSTA, Francisco Hedson da; SILVA, Marcelo Rangner Vasconcelos; SAMPAIO, Rossana Medeiros Ataíde *et al.* Análise da criação de valor por meio do EVA® e o retorno das ações das companhias Real Estate no Brasil. **Revista Científica Hermes**, n. 17, p. 140-166, 30 jan. 2017. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/jatsRepo/4776/477649811008/html/index.html>>. Acesso em 01 maio de 2021.
- DANTAS, Inácio. **Contabilidade**: introdução e intermediária. 1. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2016.
- FERREIRA, Luiz Felipe. **O EVA (Economic Value Added) como instrumento de avaliação de desempenho econômico-financeiro de empresas**. 2000. 122f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2000. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/78465/178505.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 21 set. de 2020.
- KERR, Roberto Borges. **Mercado financeiro e de capitais**. 1. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos da metodologia científica**: teoria da ciência e iniciação à pesquisa. Petrópolis: Vozes, 2011.
- MARCOPOLO S.A. **Marcopolo vende parte de sua participação na New Flyer [...]**. Caxias do Sul: Marcopolo, 2016. Disponível em: <<https://www.marcopolo.com.br/marcopolo/comunicacao/noticias/marcopolo-vende-parte-de-sua-participacao-na-new-flyer-e-reitera-iniciativas-para-cooperacao-comercial-com-a-fabricante-canadense>>. Acesso em: 04 abr. de 2021.
- MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.
- MASCARENHAS, Sidnei Augusto. **Metodologia científica**. 2. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2018.
- PADOVEZE, Clovis Luis. **Contabilidade geral**. 1. ed. Curitiba: Intersaberes, 2016.
- PEREIRA, Cleverson Luiz. **Mercado de capitais**. 1. ed. Curitiba: Intersaberes, 2013.
- PEREIRA, José Matias. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

REIS, Tiago. Como analisar uma ação: um guia básico. **Suno**, São Paulo, 21 fev. 2017. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/como-analisar-uma-acao-um-guia-basico/>>. Acesso em: 05 nov. de 2020.

SHARPE, Norean Radke.; DE VEAUX, Richard D.; VELLEMAN, Paul F. **Estatística aplicada**. 1. ed. Tradução: Lori Viali. Porto Alegre, RS: Bookman, 2011.

SICSÚ, Abraham Laredo; DANA, Samy. **Estatística aplicada: análise exploratória de dados**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

TREVIZAN, Karina. Dólar sobe 48% em 2015, maior alta anual em quase 13 anos. **G1**, São Paulo, 30 dez. 2015. Economia. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2015/12/dolar-termina-ultima-sessao-do-ano-em-alta.html>>. Acesso em: 07 abr. de 2021.

VIRGILLITO, Salvatore Benito. **Estatística aplicada**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.