



**OSCAR MALVESSI**  
Consultoria em Valor

*Av. Paulista, 807 - conj. 2309*

*01311-100 - São Paulo - SP*

*e-mail: oscar@oscarmalvessi.com.br*

*www.oscarmalvessi.com.br*

*Tel. 11 3283-3144*

# ***A INFLACÃO que corrói e engana***

***Análise do impacto da “inflação” 1996/2015  
nas decisões da gestão da empresa (resumo)***

**Conceito: VBM ou Criação de VALOR-EVA™/VEC®-Valor  
Econômico Criado**

***Fevereiro de 2017***



**VEC**  
Criando Valor

# A INFLAÇÃO que corrói e engana

**Publicação: Revista RI-nº 209 = 02/2017 - pgs 30 a 35.**

DESAFIOS E AGENDAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

# RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revistaRI.com.br

EM Pauta

## MUDANÇAS NO BNDES

O BANCO DEIXA DE SER UM COMPETIDOR  
"DESEAL" DO MERCADO DE CAPITAL  
E PASSA A ATUAR COMO UM PARCEIRO

ENTREVISTA

“

Está sendo formatada uma política específica para atuação do **BNDES**, de forma a balizar seu papel de fomento, também para o desenvolvimento do Mercado de Capitais, incentivando projetos que tenham externalidades positivas para a sociedade.”

## Eliane Lustosa

Diretora da área de Mercado de Capitais do **BNDES**

por LUCIA REBOUCAS



nº 209  
FEV 2017



**Endereços/links:**

1 - Revista RI = <http://www.revistari.com.br/209/1187>

2 - <http://www.oscarmalvessi.com.br/artigos.cfm?id=20&categoria=10%C2%AA+-+A+infla%C3%A7%C3%A3o+que+corr%C3%B3i+e+engana>

**VEC® O estado da arte em gestão estratégica financeira**

## **Artigo: Revista RI de Fevereiro de 2017**

*Um erro provável no qual as empresas podem incorrer na avaliação de investimento, é superdimensionar o crescimento das variáveis e projeção, já que, em moeda nominal, os crescimentos históricos tendem a estar superdimensionados.*

*Como resultado infere-se que, ao usar valores em “moeda nominal” na análise gerencial, aumenta-se o risco do negócio, de inviabilizar boas oportunidades de investimento, como também de se aceitar propostas ruins, que venham destruir a riqueza da empresa.*

## **Tabela 1** - Comportamento dos indicadores de Inflação: período de 1996 a 2015.

### **TABELA 1**

#### **Indicadores de Inflação: IPCA, IGP-M e variação do Dólar**

<b>Períodos</b>	<b>IPCA (IBGE) (%)</b>	<b>IGP-M (%)</b>	<b>Dólar</b>
1996-2002	63,94%	118,69%	263,13%
2003-2010	56,68%	66,24%	-52,84%
2003-2015	120,28%	127,79%	10,50%
2010-2015	48,90%	52,54%	124,22%
1996-2015	261,13%	398,14%	301,25%

A Amostra: Empresas da Tese de 2001 - Análise das D.F.  
de 23 empresas no período de 1996/2015

## Tabela 2 - As diferenças das contas das Demonstrações Financeiras

*Essas são as defasagens históricas nos valores de importantes contas das D. F. ao se comparar, o comportamento dos Valores Nominais publicados versus, a equalização dos Valores Atualizados = moeda constante (IPCA)*

### **TABELA 2**

#### **Defasagem entre Valores Nominais e Valores Atualizados nos períodos**

	<b>1996</b>	<b>2003</b>	<b>2010</b>	<b>2015</b>
2.1. Ativo Permanente	259,2%	207,6%	92,8%	66,4%
2.2. Patrimônio Líquido	266,5%	282,5%	128,3%	157,4%
2.3. Receita Líquida	237,7%	106,6%	43,9%	4,1%
2.4. LOLIR	214,9%	107,0%	44,1%	4,2%

*Historicamente, constata-se a relevante superavaliação da taxa Nominal do ROIC\* (vide item 3.3 na tabela abaixo).*

### **TABELA 3**

#### **ROIC: Comparação entre as Taxas Atualizadas e Taxas Nominais**

<b>ROIC</b>	<b>2003</b>	<b>2006</b>	<b>2015</b>
3.1. Média ROIC Atualizado	10,8	9,0	5,8
3.2 - Média ROIC Nominal	15,3	13,6	9,2
<b>3.3 - Superavaliação do ROIC = (3.2/3.1)-1</b>	<b>41,6%</b>	<b>51,4%</b>	<b>58,7%</b>

*Será que é possível aceitar uma superavaliação da taxa de retorno ROIC na análise de investimento dada a relevância dessas evidências?*

*Quais os negócios que possibilitam essa diferença de calculo e ainda conseguir dar retorno ao acionista?*

\*ROIC-Return on Invested Capital, ou retorno do Capital Empregado. Formula usada na metodologia de Criação de Valor-VEC



**TABELA 3**

**ROIC: Comparação entre as Taxas Atualizadas e Taxas Nominais**

ROIC	2003	2006	2015
3.1. Média ROIC Atualizado	10,8	9,0	5,8
3.2 - Média ROIC Nominal	15,3	13,6	9,2
3.3 - Superavaliação do ROIC = $(3.2/3.1)-1$	41,6%	51,4%	58,7%

*O ROIC atualizado demonstra superioridade na mensuração e monitoramento de resultados, quando comparado aos conceitos convencionais, como o do ROI.*

**TABELA 5**

**ROI: Comparação entre Valores Atualizados e Valores Nominais**

ROI	2003	2006	2015
5.1. Média ROI Atualizado	6,7	5,8	0,2
5.2. Média ROI Nominal	8,5	7,6	0,3
5.3. Superavaliação do ROI = $(5.2/5.1)-1$	27,0%	32,7%	40,4%



**TABELA 3**

**ROIC: Comparação entre as Taxas Atualizadas e Taxas Nominais**

ROIC	2003	2006	2015
3.1. Média ROIC Atualizado	10,8	9,0	5,8
3.2 - Média ROIC Nominal	15,3	13,6	9,2
3.3 - Superavaliação do ROIC = $(3.2/3.1)-1$	41,6%	51,4%	58,7%

**TABELA 6**

**ROE: Comparação entre Valores Atualizados e Valores Nominais**

ROE	2003	2006	2015
6.1. Média ROE Atualizado	13,5	10,2	0,5
6.2. Média ROE Nominal	24,9	18,6	1,2
6.3. Superavaliação do ROE = $(6.2/6.1)-1$	84,8%	81,8%	151,8%

*O ROE não considera os princípios e o benefício da alavancagem para a empresa, logo, essa medida pode ser parcial. Portanto, a mensuração apropriada deve considerar o ROIC.*





## Tabela 4 - Desvendando a máscara: $ROIC = Giro \times Margem\ LOLIR$

Importante: O uso do valor do Capital Empregado “Nominal” é a causa do aumento do giro e da superavaliação do ROIC Nominal (4.10). Fica evidenciada a relevante diferença, quando compara-se com os valores atualizados da taxa efetiva do ROIC Atualizado (4.5).

**TABELA 4**  
**Análise de Giro: Valores Atualizados versus Valores Nominais**

<b>Giro X Margem LOLIR = ROIC</b>	<b>2003</b>	<b>2006</b>	<b>2015</b>
4.1. Vendas Líquidas Atualizado	94.544	103.348	166.691
4.2. Capital Empreg. Md. Atual.	154.811	174.412	344.639
<b>4.3. Giro de Capital Atualizado</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
4.4. Margem LOLIR	17,7%	15,2%	12,0%
<b>4.5. ROIC Atualizado</b>	<b>10,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>5,8%</b>
4.6 - Vendas Líquidas Nominal	45.754	59.543	160.170
4.7. Capital Empreg. Md. Nominal	52.819	66.212	208.390
<b>4.8. Giro de Capital Nominal</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
4.9. Margem LOLIR	17,7%	15,2%	12,0%
<b>4.10. ROIC Nominal</b>	<b>15,3%</b>	<b>13,6%</b>	<b>9,2%</b>

- I. O **VBM** transforma as informações normais em instrumentos gerenciais, com a análise correta e maior segurança;
- II. Evita distorções e erros nas decisões, possibilita comparações entre valores estimados versus realizados, tanto em investimentos quanto na análise das demonstrações financeiras;
- III. Melhora a capacidade de mensuração do capital investido na operação, dos resultados econômicos-VEC<sup>®</sup>, na mensuração e no monitoramento do ROIC e geração de valor;
- IV. Assegura que as informações financeiras do planejamento estratégico estejam alinhadas com as expectativas dos acionistas, e;
- V. Efetiva melhoria na geração de valor-VEC<sup>®</sup>, assegura a preservação do capital investido no P.L., com aumento do valor de mercado da empresa, ampliando a riqueza do acionista e stakeholders.



- BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C.; *Financial Management: Theory and Practice* -14<sup>th</sup> ed. 2014- South-Western Cengage Learning.
- IUDÍCIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto R.; SANTOS, Ariovaldo dos - *Manual de Contabilidade Societária*-2010- Ed. Atlas.
- MARTINS, Eliseu. - *Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica*. Caderno de Estudos, FIPECAFI-SP, v.13-julho/dezembro 2000.
- MALVESSI, Oscar - *Decisão Econômico-financeira com Moeda Valor Estável*-Revista IBEF-SP em 12/2005.  
*Artigo: análise de 8 anos do comportamento das informações históricas versus o uso gerencial de moeda com poder aquisitivo constante.*
- MALVESSI Oscar - *Por que a Brahma vale mais que a Antartica. É só aplicar o método do MVA nos últimos cinco anos uma gerou riqueza. A outra destruiu*-Revista Exame-20/10/1999.  
*Evidências com os indicadores tradicionais de análise versus as respostas da metodologia de Criação de Valor;*
- MALVESSI Oscar - *Empresas criam ou destroem a riqueza dos acionistas*-Revista Mercado de Capitais da ABAMEC-SP - Março-2000.  
*Artigo: primeiro estudo com evidências empíricas comparando a Brahma com a Antartica. Uso da metodologia de Criação de Valor ao Acionista-VEC®/EVA™.*
- MALVESSI Oscar - *Criando Valor para o Acionista*-Revista RI-Fevereiro-2002.  
*Entrevista: relato sobre as conclusões da Tese que estudou o desempenho das maiores empresas brasileiras de capital aberto com o uso da Criação de Valor ao Acionista-VEC®/EVA™.*
- MALVESSI Oscar - *Criar Valor é Criar Riqueza: Criação de Valor ao Acionista*-Revista ESPM-Agosto-2001.  
*Artigo: Conceitos da metodologia de Criação de Valor-VEC®/EVA™ com o exemplo do comportamento da Brahma.*