

**XI CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS Y GESTION**

**XXXII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES  
UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

**PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO APLICADO NA ÁREA DA SAÚDE:  
ESTUDO DE CASO EM MEDICINA DIAGNÓSTICA**

**Tipificación:** Comunicación de experiencias profesionales

**Autores**

**Silvio José Moura e Silva**

Instituição: Fundação Escola de Sociologia e Política de São Paulo  
Vínculo: Professor do curso de graduação em Administração de  
Empresas

**Antonio Robles Junior**

Instituição: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP  
Vínculo: Professor do curso de Mestrado em Ciências Contábeis e do  
curso de graduação em Ciências Contábeis

**Trelew – Patagonia Argentina, Septiembre de 2009**

**XI CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS Y GESTION  
XXXII CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

**PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO APLICADO NA ÁREA DA SAÚDE:**

**ESTUDO DE CASO EM MEDICINA DIAGNÓSTICA**

**Tipificación:** Comunicación de experiencias profesionales

**RESUMO**

Em um ambiente mundial preocupado com temas como sustentabilidade, ética e transparência, este trabalho considera a importância da gestão dos recursos financeiros das empresas e a conduta ética que os gestores devem ter no comando das organizações. O foco é a análise do impacto dos impostos, especificamente na área da saúde e aplicada para um Centro de Medicina Diagnóstica. O estudo tem por objetivo verificar a influência da carga tributária, como parte do custo de uma empresa prestadora de serviços na área da saúde, na determinação do valor econômico da empresa. Com esta análise, a organização poderá desenvolver uma estratégia na área tributária para manter a competitividade e criar valor para a organização, dentro de princípios éticos e de acordo com a legislação vigente. O método para comprovar esse impacto foi o do estudo de caso, aplicado em uma empresa que desenvolve atividades na área de Medicina Diagnóstica na cidade de São Paulo. Para tanto, utilizou-se o Valor Econômico Agregado (EVA®) e o Valor Agregado pelo Mercado (MVA®). A aplicação dos conceitos de EVA® e MVA® nas diferentes formas de tributação de acordo com a legislação, possibilitou verificar a influência dos tributos na estrutura de custos, e, como consequência, na criação ou destruição de valor e no valor de mercado da empresa e de suas unidades de negócio em função dos estudos apresentados.

**Palavras-chave:** Gestão Estratégica de Custos. Controladoria. Valor Econômico Agregado.

## **1 Introdução**

Este trabalho visa uma análise do impacto dos tributos na área da saúde, especificamente para um Centro de Medicina Diagnóstica, após as recentes modificações na legislação tributária brasileira. Em um ambiente com crescente competitividade, o planejamento, o controle, as informações gerenciais e as decisões sobre o regime tributário, dentre outros aspectos da gestão empresarial estão no foco de estudos. A necessidade de buscar respostas cada vez mais acuradas para os problemas das empresas fez crescer as discussões e a pesquisa em torno dos controles gerenciais: informações significativas e bem elaboradas são fundamentais para orientar as decisões gerenciais também sob o aspecto tributário, considerando de forma lícita as possibilidades de planejamento tributário.

Os instrumentos a serem considerados são: o Valor Econômico Agregado (EVA®) e o Valor Agregado pelo Mercado (MVA®).

## **2 Método de Pesquisa**

Esta pesquisa utiliza o estudo de caso aplicado a um Centro de Medicina Diagnóstica. Yin (2001, p. 27), ao discutir o estudo de caso, entende que “[...] o poder diferenciador do estudo é a sua capacidade de lidar com uma ampla variedade de evidências”, tais como documentos, artefatos, entrevistas e observações.

O estudo de caso visa discutir a influência do regime tributário para um Centro de Medicina Diagnóstica no valor da empresa, bem como fornecer aos gestores uma ferramenta para a mensuração e avaliação do Valor Econômico Agregado (EVA®) e do Valor Agregado pelo Mercado (MVA®) da empresa em relação aos possíveis cenários tributários.

## **3 Panorama da Área da Saúde no Brasil**

Na área da saúde no Brasil, durante as duas últimas décadas, observou-se uma maior profissionalização na gestão dos serviços, com o aprimoramento dos Sistemas de Custos e também dos Sistemas de Gestão, através da aplicação de novas ferramentas gerenciais.

Dentre as intensas transformações que tem ocorrido na área da saúde nos últimos anos, destacam-se:

- regulamentação dos planos de saúde pelo Governo;
- fusões e aquisições na área de serviços de Medicina Diagnóstica;
- participação de investidores estrangeiros e de bancos nos negócios;
- maior controle da utilização dos planos de saúde por parte das operadoras, mediante confrontação dos custos, qualidade e efetividade dos procedimentos, constituindo o chamado *managed care*;
- criação das agências reguladoras como ANS, Agência Nacional de Saúde Suplementar e ANVISA, Agência Nacional de Vigilância Sanitária;
- perspectiva de uma remuneração diferenciada conforme o nível de certificação de qualidade, como o da ONA, Organização Nacional de Acreditação; e
- criação de novas empresas na área Hospitalar e de Medicina Diagnóstica.

Logo, cabe aos profissionais da área de administração da saúde o gerenciamento dos custos, envolvendo também os tributos; visando identificar e aplicar o melhor modelo tributário, dentro de aspectos lícitos, com o objetivo de mensurar o valor econômico agregado da organização, identificando a criação ou não de riqueza.

#### 4 A Medicina Diagnóstica

Os Centros de Medicina Diagnóstica caracterizam-se por oferecer procedimentos na área da saúde e que estão enquadrados na categoria de SADT (Serviços de Apoio Diagnóstico e Terapêutica), auxiliando a definição da conduta médica.

O segmento da Medicina Diagnóstica no Brasil ainda é muito fragmentado e dominado por laboratórios de pequeno porte (na maioria dos casos, pertencentes a empresas familiares), embora seja notado um princípio de concentração entre as empresas Fleury Medicina Diagnóstica e Diagnósticos da América S/A. Estima-se que existam aproximadamente 18.000 laboratórios em funcionamento, o que certamente é um atrativo para empresas de maior porte que buscam crescer através de aquisições.

No mercado brasileiro, notadamente alguns serviços devem ser destacados, como o Fleury Medicina Diagnóstica, que realiza mais de 2.000 tipos de exames em 37 áreas da Medicina. Também deve ser citada a empresa DASA, Diagnósticos da América S/A, empresa de capital aberto, que oferece em suas unidades de atendimento mais de 3.000 tipos de exames.

O principal conceito que justifica a ampliação deste tipo de serviço é o de *one-stop-shop*, ou seja, as organizações centralizam seus serviços em um único local. Quando o conceito é aplicado à área da saúde, o cliente/paciente dirige-se a um único local e pode realizar todos os exames solicitados pelo médico, utilizando melhor o seu tempo e recebendo os resultados em uma única ocasião, pessoalmente ou através do site da empresa na Internet.

Os dados setoriais de 2005 divulgados pela ANS indicam que as operadoras de planos de saúde alcançaram uma receita próxima a R\$ 38,1 bilhões. Em relação ao tamanho do mercado, Awad e Ferraz (2005, p. 7) estimam que “o mercado brasileiro de análises clínicas e diagnósticos por imagem é de aproximadamente R\$ 8,0 bilhões por ano”, sendo que “não há dados oficiais relativos à divisão entre diagnósticos por imagem e análises clínicas.” No Centro de Medicina Diagnóstica, os exames de análises clínicas e de diagnósticos por imagem são os dois principais tipos de procedimentos.

A empresa Diagnósticos da América S/A, anteriormente denominada Delboni Auriemo, está presente em várias cidades, como São Paulo, Rio de Janeiro, Brasília, Curitiba, Salvador e Fortaleza e possui marcas regionais: Club DA, Delboni Auriemo e Lavoisier, em São Paulo; Club DA, Lâmina e Bronstein, no Rio de Janeiro; Pasteur, em Brasília; Frischmann Aisengart, Delboni Auriemo e Curitiba Santa Casa, em Curitiba; Image Memorial, em Salvador e LabPasteur em Fortaleza, entre outras.

A DASA é a primeira empresa da área de serviços de Medicina Diagnóstica a negociar suas ações no mercado de capitais brasileiro, com o *IPO (Initial Public Offering)*, ou seja, a oferta pública inicial de ações que foi realizada em 19/11/2004.

No primeiro trimestre de 2008, o grupo Medial Saúde deu início às operações da UN Diagnósticos. Esta nova empresa agrega todos os ativos de medicina diagnóstica do grupo Medial Saúde, incluindo análises clínicas e diagnósticos por imagem. Segundo informações da própria empresa, obtidas no seu site, “com investimento total de R\$ 30 milhões, em 2008, para expansão da capacidade de atendimento e aquisição de equipamentos ainda mais modernos, a unidade de medicina diagnóstica atende uma demanda de 4 mil pacientes diariamente e realiza cerca de 700 mil exames laboratoriais e 40 mil exames de imagem por mês. Atualmente a UN conta com uma rede de 48 unidades laboratoriais, para atendimento a beneficiários Medial e terceiros, sendo 20 com exames de imagem.”

Em meados de abril de 2009 a empresa Bradesco Seguros adquiriu parte da empresa Fleury. Segundo informações obtidas no site UOL, a Bradesco Seguros “pagou R\$ 342

milhões para adquirir 20% do capital votante e total da Integritas, holding dos laboratórios Fleury.”

<b>Empresa</b>	<b>Estratégia</b>	<b>Faturamento Bruto 2004 (R\$ milhões)</b>	<b>Presença Geográfica</b>	<b>Número de Unidades</b>
DASA	Segmentado	491,1	SP / RJ / Curitiba e Brasília	176
FLEURY	Renda elevada	315,3	SP / RJ e Brasília	17
Instituto Hermes Pardini	Referência	188,5	Belo Horizonte	25
Sérgio Franco Medicina Diagnóstica	Renda média	68,9	RJ / Niterói e Brasília	44

Fonte: Adaptado de Awad e Ferraz (2005, p. 10)

Quadro 1 - Mercado de Diagnósticos – Agentes em Análises Clínicas

No Quadro 1, referente ao mercado de diagnósticos para os procedimentos de análises clínicas, Awad e Ferraz (2005, p. 10) apresentam os principais agentes deste mercado, fornecendo dados sobre o tipo de estratégia, as vendas, presença geográfica e número de unidades. É importante ressaltar que o mercado reconhece que os dois principais agentes são respectivamente DASA e Fleury Medicina Diagnóstica.

## **5 Considerações sobre a Tributação de um Centro de Medicina Diagnóstica**

Este capítulo faz-se necessário para esclarecer as possibilidades de tributação de um Centro de Medicina Diagnóstica.

A legislação tributária no Brasil estabelece duas formas de apuração do lucro para fins de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), a saber:

- Lucro Real: os impostos são calculados com base no lucro real da empresa, apurado considerando-se todas as receitas, menos todos os custos e despesas, de acordo com o regulamento do imposto de renda; e
- Lucro Presumido: os impostos são calculados com base em um percentual estabelecido sobre o valor das vendas realizadas, independentemente da apuração do lucro. Este tipo de apuração permite uma base de cálculo de 32% para o IRPJ e CSLL ou uma base de cálculo reduzida de 8% para o IRPJ e 12% para a CSLL.

Para enquadrar-se no regime de Lucro Presumido, tendo a equiparação com serviços hospitalares (Lucro Presumido com base de cálculo reduzida), faz-se necessário observar a legislação. Neste caso, as bases de cálculo dos tributos do Imposto de Renda Pessoa Jurídica e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido são, respectivamente, 8% e 12%.

A Lei 9.718/98, no artigo 14, estabelece as vedações em relação ao regime de tributação do lucro presumido, a saber:

“Art. 14. Estão obrigadas à apuração do lucro real as pessoas jurídicas:

I - cuja receita total, no ano-calendário anterior seja superior ao limite de R\$ 48.000.000,00 (quarenta e oito milhões de reais), ou proporcional ao número de

meses do período, quando inferior a 12 (doze) meses; (Redação dada pela Lei nº 10.637, de 2002)

II - cujas atividades sejam de bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos de desenvolvimento, caixas econômicas, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades corretoras de títulos, valores mobiliários e câmbio, distribuidoras de títulos e valores mobiliários, empresas de arrendamento mercantil, cooperativas de crédito, empresas de seguros privados e de capitalização e entidades de previdência privada aberta;

III - que tiverem lucros, rendimentos ou ganhos de capital oriundos do exterior;

IV - que, autorizadas pela legislação tributária, usufruam de benefícios fiscais relativos à isenção ou redução do imposto;

V - que, no decorrer do ano-calendário, tenham efetuado pagamento mensal pelo regime de estimativa, na forma do art. 2º da Lei nº 9.430, de 1996;

VI - que explorem as atividades de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção e riscos, administração de contas a pagar e a receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços (factoring).”

Este benefício de equiparação aos serviços hospitalares, cujo objetivo é reduzir a base de cálculo do IRPJ e da CSLL de 32% para 8% e 12%, respectivamente, foi anteriormente assegurado pela IN SRF (Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal) no. 306/03.

Ainda, para obter o benefício da base de cálculo reduzida, os Centros de Medicina Diagnóstica devem estar constituídos sob a forma de uma sociedade empresária, conforme os artigos 966 e 982 do Código Civil e ainda exercer as atribuições citadas pela Resolução de Diretoria Colegiada (RDC) da ANVISA (Agência Nacional de Vigilância Sanitária) no. 50, nos termos da IN SRF 539/05.

Entretanto, a Instrução Normativa RFB (Receita Federal do Brasil) n. 791 de 10 de dezembro de 2007 inovou o entendimento anterior, com a seguinte redação:

“Art. 27. Para os fins previstos nesta Instrução Normativa, são considerados serviços hospitalares aqueles prestados por estabelecimentos assistenciais de saúde que dispõem de estrutura material e de pessoal destinada a atender a internação de pacientes, garantir atendimento básico de diagnóstico e tratamento, com equipe clínica organizada e com prova de admissão e assistência permanente prestada por médicos, que possuam serviços de enfermagem e atendimento terapêutico direto ao paciente, durante 24 horas, com disponibilidade de serviços de laboratório e radiologia, serviços de cirurgia e/ou parto, bem como registros médicos organizados para a rápida observação e acompanhamento dos casos.

Parágrafo único. São também considerados serviços hospitalares, para os fins desta Instrução Normativa, aqueles efetuados pelas pessoas jurídicas:

I - prestadoras de serviços pré-hospitalares, na área de urgência, realizados por meio de UTI móvel, instaladas em ambulâncias de suporte avançado (Tipo "D") ou em aeronave de suporte médico (Tipo "E"); e

II - prestadoras de serviços de emergências médicas, realizados por meio de UTI móvel, instaladas em ambulâncias classificadas nos Tipos "A", "B", "C" e "F", que possuam médicos e equipamentos que possibilitem oferecer ao paciente suporte avançado de vida.”

Deste modo, muitas empresas da área da saúde optaram no ano de 2008 pelo regime do lucro real, pois não tinham os requisitos necessários para a aplicação do lucro presumido com base reduzida.

Porém, a lei nº 11.727, de 23 de junho de 2008, em seu artigo 29 restabelece a possibilidade das empresas da área da saúde aplicarem o lucro presumido com base

reduzida para apuração dos impostos a partir do exercício de 2009. O texto da legislação tem a seguinte redação:

“Art. 29. A alínea a do inciso III do § 1º do art. 15 da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, passa a vigorar com a seguinte redação:

a) prestação de serviços em geral, exceto a de serviços hospitalares e de auxílio diagnóstico e terapia, patologia clínica, imagenologia, anatomia patológica e citopatologia, medicina nuclear e análises e patologias clínicas, desde que a prestadora destes serviços seja organizada sob a forma de sociedade empresária e atenda às normas da Agência Nacional de Vigilância Sanitária – Anvisa;”

Com esta breve explicação sobre a questão tributária, queremos esclarecer que um Centro de Medicina Diagnóstica deve analisar o melhor enquadramento tributário para a sua atividade, seja o Lucro Real ou o Lucro Presumido com base de cálculo de 32% ou 8%, sempre analisando se está cumprindo todas as exigências da legislação, sobretudo em relação à Agência Nacional de Vigilância Sanitária.

Ainda, é preciso atentar para o recolhimento do Imposto sobre Serviços de qualquer natureza – ISSqn, que no caso das sociedades empresárias da área da saúde equiparadas a serviços hospitalares e que estão situadas no município de São Paulo se traduz, atualmente, em uma alíquota de 2% sobre o faturamento.

Observa-se, ainda, o pagamento do adicional do imposto de renda, obtido pela subtração de R\$ 20.000,00 da base de cálculo mensal do referido imposto, com a posterior multiplicação do resultado obtido pela alíquota de 10%. Para o cálculo anual, para efeitos deste estudo de caso, foi aplicada a redução de R\$ 240.000,00, o equivalente a 12 meses do valor mensal para a apuração do imposto de renda adicional.

Logo, como o enquadramento de um Centro de Medicina Diagnóstica pode considerar três opções, a análise para este estudo de caso será feita nas seguintes opções:

Lucro Presumido com base de cálculo de 32%;  
Lucro Presumido com base de cálculo de 8%; e  
Lucro Real.

Assim, é apresentado o Quadro 2, com os tributos, sua base de cálculo e alíquotas, tendo como base o Lucro Presumido – base de cálculo de 32% para uma pessoa jurídica **sem** a equiparação com uma prestadora de serviços hospitalares.

<b>Tributos</b>	<b>Base de Cálculo</b>	<b>Alíquota a utilizar no Lucro Presumido</b>
PIS	Receitas totais	0,65%
COFINS	Receitas totais	3,00%
IRPJ	Receita com prestação de serviço * 32%	Base de cálculo * 15%
CSSL	Receita com prestação de serviço * 32%	Base de cálculo * 9%
ISS	Receita com prestação de serviço	2,00%

Quadro 2 - Lucro Presumido – Apuração dos tributos para Sociedades Empresárias não enquadradas como Hospitalares – Base de Cálculo = 32%

O Quadro 3 apresenta os tributos, sua base de cálculo e alíquotas, tendo como base o Lucro Presumido – base de cálculo reduzida para uma pessoa jurídica **com** a equiparação com uma prestadora de serviços hospitalares.

<b>Tributos</b>	<b>Base de Cálculo</b>	<b>Alíquota a utilizar no Lucro Presumido</b>
PIS	Receitas totais	0,65%
COFINS	Receitas totais	3,00%
IRPJ	Receita com prestação de serviço * 8%	Base de cálculo * 15%
CSSL	Receita com prestação de serviço * 12%	Base de cálculo * 9%
ISS	Receita com prestação de serviço	2,00%

Quadro 3 - Lucro Presumido – Apuração dos tributos para Sociedades Empresárias enquadradas como Hospitalares – Base de Cálculo Reduzida

A apuração do Lucro Real difere apenas no cálculo do IRPJ e da CSSL, cuja base é o resultado apurado antes do pagamento destes tributos, calculados conforme o Quadro 4.

<b>Tributos</b>	<b>Base de Cálculo</b>	<b>Alíquota a utilizar no Lucro Presumido</b>
PIS	Receitas totais	0,65%
COFINS	Receitas totais	3,00%
IRPJ	Resultado antes do IRPJ/CSSL	Base de cálculo * 15%
CSSL	Resultado antes do IRPJ/CSSL	Base de cálculo * 9%
ISS	Receita com prestação de serviço	2,00%

Quadro 4 - Lucro Real

Esta explanação se faz necessária, pois a aplicação do EVA® também deve considerar as características tributárias da empresa, neste caso um Centro de Medicina Diagnóstica.

## 6 Uma Medida da Criação de Valor: EVA®

O EVA® informa o resultado efetivo ou puro de um negócio, pois parte do princípio que o custo de oportunidade dos recursos investidos deve ser deduzido para apurar-se o valor econômico agregado. Esse indicador foi patenteado pela Stern Stewart & Co. (EUA) com a sigla EVA®, *Economic Value Added*. Segundo os autores, o EVA® constitui o lucro verdadeiro de um negócio.

Stewart (1999, p. 137) define EVA® como a diferença entre os lucros que a empresa extrai de suas operações e encargos nos quais o capital incorre em função do uso dessa “linha de crédito”.

Resultado Operacional Líquido Ajustado	: XXX
(-) Custo total de capital	
CMPC	XX

Quadro 5 - Estrutura do cálculo do Valor Econômico Agregado (VEA)

Conceitualmente, a estrutura básica do cálculo do EVA®, Valor Econômico Agregado, é dada conforme o Quadro 5, onde:

Resultado Operacional Líquido Ajustado = Resultado Operacional Líquido depois dos impostos, com o ajuste das despesas financeiras;  
 CMPC = Custo Médio Ponderado de Capital; e



Investimento = Ativo Total - Passivo de Funcionamento.

Uma empresa agrega valor econômico, segundo Assaf Neto (2005, p. 384) “quando for capaz de produzir um retorno operacional maior que o custo de suas fontes de capital. Esse excedente de remuneração expressa um acréscimo de riqueza dos proprietários, que promove condições de valorização de mercado da empresa.” E quando a empresa tem um retorno operacional menor do que o custo de suas fontes de capital, o entendimento é que ocorre uma destruição de valor.

Em relação à apuração do Resultado Operacional Líquido, este deve ser devidamente ajustado e Assaf Neto apresenta a estrutura de cálculo que será utilizada neste trabalho no Quadro 6.

Receita Operacional de Vendas
(-) Custos dos Produtos Vendidos
(=) LUCRO BRUTO
(-) Despesas com Vendas
(-) Despesas Administrativas
(+) Receitas Financeiras
(=) RESULTADO OPERACIONAL BRUTO
(-) IR/CS s/ Resultado Operacional
(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO
(-) Despesas Financeiras Brutas
(+) Economia de IR/CS
(=) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

Fonte: Assaf Neto (2005, p. 193)

Quadro 6 - Apuração do Resultado Operacional Líquido Ajustado

O CMePC, Custo Médio Ponderado de Capital, considera a estrutura de capital da empresa, representando a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital e credores. Os custos das fontes de capital são ponderados pelas suas participações frente ao total de financiamentos e dependem objetivamente da estrutura de capital da empresa.

No tocante ao investimento, para Kassai et al. (2000, p. 174), “[...] é equivalente ao ativo líquido, ou seja, o total do ativo diminuído dos passivos de funcionamento (fornecedores, impostos, salários, dividendos, contas a pagar etc.).”

Conforme a explicação anterior, para a apuração do investimento total é preciso subtrair os passivos não onerosos dos ativos totais. Cabe esclarecer que este tipo de passivo, também denominado de passivo de funcionamento, inclui contas como salários a pagar, encargos sociais, tarifas públicas, tributos a recolher, fornecedores. Enfim, diferentemente do passivo oneroso, o passivo de funcionamento não gera encargos financeiros.

A estrutura patrimonial para apurar o investimento total da empresa a ser utilizado na apuração do EVA® está descrita no Quadro 7.

<b>Estrutura Patrimonial</b>
ATIVO TOTAL
(-) PASSIVOS NÃO ONEROSOS
(=) INVESTIMENTO TOTAL
(-) PASSIVO ONEROSO
(=) PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Fonte: Assaf Neto (2005, p. 193)

Quadro 7 - Estrutura Patrimonial

## 7 O Valor Agregado pelo Mercado: MVA®

Como o valor de mercado de uma empresa não é capaz de informar sobre a criação de valor, pois ignora o capital investido pela empresa para chegar a este valor, foi desenvolvido um outro indicador que se relaciona com o VEA. Este indicador é o MVA®, *Market Value Added*, também registrado pela Stern Stewart & Co., que pode ser entendido como valor agregado pelo mercado. Seu objetivo principal é mensurar a riqueza gerada por determinado empreendimento.

Segundo Stewart (1999, p. 153) o Valor Agregado pelo Mercado corresponde à diferença entre o valor de mercado da empresa e seu capital, entendendo-se capital como o Investimento Total, conforme demonstrado no Quadro 5. Para o autor, “o MVA é a medida acumulada do desempenho corporativo.”

O Valor Agregado pelo Mercado é um indicador que, para Assaf Neto (2005, p. 386) “permite demonstrar em quanto o valor de mercado de uma empresa excede o montante de seu capital investido”, ou o que excede o investimento total (Quadro 5).

Conforme proposta de Stewart, uma forma de obter o MVA® é dada pela relação entre o EVA® e o Custo Médio Ponderado de Capital, sendo:

$$\text{MVA}^{\circledast} = \text{EVA}^{\circledast} / \text{CMePC}$$

onde:

EVA® = Valor Econômico Agregado; e  
CMePC = Custo médio ponderado de capital.

## 8 Estudo de Caso – Breve Introdução

A “Empresa XYZ”, assim denominada por questões de sigilo, tem uma estrutura familiar, mas está profissionalizando a sua gestão nos últimos cinco anos. Atua na área da saúde, especificamente no segmento de Medicina Diagnóstica. Sua direção é formada por dois Superintendentes, um na área técnica-médica e outro na administrativa-financeira, e por dois diretores que são profissionais contratados. Cada área médica tem um especialista responsável pelos diagnósticos médicos.

Seus cinco principais serviços respondem por mais de 90% das receitas e dos custos/despesas, sendo que aproximadamente 95% da sua receita são oriundas da prestação de serviços para convênios médicos, unicamente no sistema de saúde suplementar. Este estudo terá como foco os seguintes serviços:

- Patologia Clínica;
- Anatomia Patológica;
- Diagnóstico por Imagem;

- Serviço da Mulher; e
- Citologia.

A Estrutura Patrimonial da Empresa XYZ é apresentada no Quadro 8. Segundo Assaf Neto (2000, p. 193), o investimento é obtido pela diferença entre o ativo total e os passivos não onerosos, ou seja, os passivos que não geram encargos financeiros. Neste estudo, o investimento total apurado é da ordem de R\$ 2.500.000,00.

<b>Estrutura Patrimonial - Empresa XYZ em 31/12/X1</b>		
ATIVO TOTAL	R\$	4.240.000,00
(-) PASSIVOS NÃO ONEROSOS	R\$	(1.740.000,00)
(=) INVESTIMENTO TOTAL	R\$	2.500.000,00
(-) PASSIVO ONEROSO	R\$	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	R\$	2.500.000,00

Quadro 8 - Estrutura Patrimonial da Empresa XYZ

O Quadro 9 está devidamente configurado para os ajustes, refletindo a orientação de Assaf Neto (2005, p. 193) para a apuração do Resultado Líquido ajustado. A apuração é pelo Lucro Presumido com base de cálculo de 32%.

<b>Demonstração do Resultado do Exercício Ajustado de 31/12/X1</b>		
RECEITA OPERACIONAL DE SERVIÇOS	R\$	30.240.000,00
(-) Impostos sobre Prestação de Serviços	R\$	(1.708.560,00)
<b>(=) RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>R\$</b>	<b>28.531.440,00</b>
(-) Custo da Prestação de Serviço	R\$	(18.144.000,00)
<b>(=) LUCRO BRUTO</b>	<b>R\$</b>	<b>10.387.440,00</b>
(-) Despesas Operacionais	R\$	(5.600.000,00)
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>R\$</b>	<b>4.787.440,00</b>
(-) IR, CSSL e adicional IR	R\$	(2.752.032,00)
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>R\$</b>	<b>2.035.408,00</b>
(-) Despesas Financeiras Brutas	R\$	-
(+) Economia de IR/CSSL	R\$	-
DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	R\$	-
<b>(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>R\$</b>	<b>2.035.408,00</b>

Quadro 9 - DRE ajustada da Empresa XYZ – Lucro Presumido – 32%

O Quadro 10 apresenta a apuração do Resultado Líquido ajustado. A apuração é pelo Lucro Presumido com base de cálculo reduzida.

<b>Demonstração do Resultado do Exercício Ajustado de 31/12/X1</b>		
RECEITA OPERACIONAL DE SERVIÇOS	R\$	30.240.000,00
(-) Impostos sobre Prestação de Serviços	R\$	(1.708.560,00)
<b>(=) RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>R\$</b>	<b>28.531.440,00</b>
(-) Custo da Prestação de Serviço	R\$	(18.144.000,00)
<b>(=) LUCRO BRUTO</b>	<b>R\$</b>	<b>10.387.440,00</b>
(-) Despesas Operacionais	R\$	(5.600.000,00)
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>R\$</b>	<b>4.787.440,00</b>
(-) IR, CSSL e adicional IR	R\$	(798.528,00)
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>R\$</b>	<b>3.988.912,00</b>
(-) Despesas Financeiras Brutas	R\$	-
(+) Economia de IR/CCSL	R\$	-
DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	R\$	-
<b>(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>R\$</b>	<b>3.988.912,00</b>

Quadro 10 - DRE ajustada da Empresa XYZ – Lucro Presumido com Base Reduzida

O Quadro 11 reflete os dados da Empresa XYZ quando o resultado é apurado pela metodologia do Lucro Real.

<b>Demonstração do Resultado do Exercício Ajustado de 31/12/X1</b>		
RECEITA OPERACIONAL DE SERVIÇOS	R\$	30.240.000,00
(-) Impostos sobre Prestação de Serviços	R\$	(1.708.560,00)
<b>(=) RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>R\$</b>	<b>28.531.440,00</b>
(-) Custo da Prestação de Serviço	R\$	(18.144.000,00)
<b>(=) LUCRO BRUTO</b>	<b>R\$</b>	<b>10.387.440,00</b>
(-) Despesas Operacionais	R\$	(5.600.000,00)
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>	<b>R\$</b>	<b>4.787.440,00</b>
(-) IR, CSSL e adicional IR	R\$	(1.196.797,20)
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL LÍQUIDO</b>	<b>R\$</b>	<b>3.590.642,80</b>
(-) Despesas Financeiras Brutas	R\$	-
(+) Economia de IR/CCSL	R\$	-
DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	R\$	-
<b>(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>R\$</b>	<b>3.590.642,80</b>

Quadro 11 - DRE ajustada da Empresa XYZ – Lucro Real

Nota-se que nas Demonstrações do Resultado do Exercício da Empresa XYZ acima não constam valores com despesas financeiras, pois a empresa não utiliza recursos de terceiros.

A seguir, os Quadros 12, 13 e 14 apresentam as Demonstrações do Resultado do Exercício por Unidade de Negócio, tendo como base os valores apresentados, respectivamente, nos Quadros 9, 10 e 11.

Demonstração do Resultado do Exercício por Serviço em 31/12/2011						
Contas	Patologia Clínica (1)	Anatomia Patológica (2)	Diagnóstico por Imagem (3)	Serviço da Mulher (4)	Citologia (5)	Total
Receitas com Prestação de Serviços	R\$ 15.840.000,00	R\$ 5.040.000,00	R\$ 4.608.000,00	R\$ 2.880.000,00	R\$ 1.872.000,00	R\$ 30.240.000,00
(-) Impostos s/ Prestação de Serviços	R\$ (894.960,00)	R\$ (284.760,00)	R\$ (260.352,00)	R\$ (162.720,00)	R\$ (105.768,00)	R\$ (1.708.560,00)
(-) Custos dos exames	R\$ (1.802.950,00)	R\$ (642.000,00)	R\$ (668.750,00)	R\$ (513.600,00)	R\$ (321.000,00)	R\$ (3.948.300,00)
(-) Custos com apoio	R\$ (1.284.000,00)	R\$ (64.200,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (192.600,00)	R\$ (256.800,00)	R\$ (2.247.000,00)
(-) Custos com materiais	R\$ (5.094.900,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (513.600,00)	R\$ (321.000,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (6.828.300,00)
(-) Custos médicos	R\$ (385.200,00)	R\$ (1.653.600,00)	R\$ (1.733.400,00)	R\$ (1.155.600,00)	R\$ (192.600,00)	R\$ (5.120.400,00)
Total de Custos Diretos dos Serviços	R\$ (8.567.050,00)	R\$ (2.809.200,00)	R\$ (3.365.150,00)	R\$ (2.182.800,00)	R\$ (1.219.800,00)	R\$ (18.144.000,00)
(=) Lucro Bruto	R\$ 6.377.990,00	R\$ 1.946.040,00	R\$ 982.498,00	R\$ 534.480,00	R\$ 546.432,00	R\$ 10.387.440,00
(-) Despesas - administrativas	R\$ (2.084.400,00)	R\$ (415.800,00)	R\$ (435.650,00)	R\$ (309.750,00)	R\$ (89.000,00)	R\$ (3.334.600,00)
(-) Despesas - utilidades	R\$ (734.400,00)	R\$ (583.000,00)	R\$ (378.000,00)	R\$ (315.000,00)	R\$ (255.000,00)	R\$ (2.265.400,00)
Total de Despesas dos Serviços	R\$ (2.818.800,00)	R\$ (998.800,00)	R\$ (813.650,00)	R\$ (624.750,00)	R\$ (344.000,00)	R\$ (5.600.000,00)
(=) Resultado Operacional	R\$ 3.559.190,00	R\$ 947.240,00	R\$ 168.848,00	R\$ (90.270,00)	R\$ 202.432,00	R\$ 4.787.440,00
(-) IR, CSSL e adicional IR	R\$ (2.008.115,44)	R\$ (534.438,25)	R\$ (95.265,01)		R\$ (114.213,30)	R\$ (2.752.032,00)
(=) Lucro Líquido	R\$ 1.551.074,56	R\$ 412.801,75	R\$ 73.582,99	R\$ (90.270,00)	R\$ 88.218,70	R\$ 2.035.408,00

Quadro 12 - DRE ajustada por Unidade de Negócio da Empresa XYZ – Lucro Presumido – 32%

Demonstração do Resultado do Exercício por Serviço em 31/12/2011						
Contas	Patologia	Anatomia	Diagnóstico	Serviço da	Citologia	Total
	Clínica (1)	Patológica (2)	por Imagem (3)	Mulher (4)		
Receitas com Prestação de Serviços	R\$ 15.840.000,00	R\$ 5.040.000,00	R\$ 4.608.000,00	R\$ 2.880.000,00	R\$ 1.872.000,00	R\$ 30.240.000,00
(-) Impostos s/ Prestação de Serviços	R\$ (894.960,00)	R\$ (284.760,00)	R\$ (260.352,00)	R\$ (162.720,00)	R\$ (105.768,00)	R\$ (1.708.560,00)
(-) Custos dos exames	R\$ (1.802.950,00)	R\$ (642.000,00)	R\$ (668.750,00)	R\$ (513.600,00)	R\$ (321.000,00)	R\$ (3.948.300,00)
(-) Custos com apoio	R\$ (1.284.000,00)	R\$ (64.200,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (192.600,00)	R\$ (256.800,00)	R\$ (2.247.000,00)
(-) Custos com materiais	R\$ (5.094.900,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (513.600,00)	R\$ (321.000,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (6.828.300,00)
(-) Custos médicos	R\$ (385.200,00)	R\$ (1.653.600,00)	R\$ (1.733.400,00)	R\$ (1.155.600,00)	R\$ (192.600,00)	R\$ (5.120.400,00)
Total de Custos Diretos dos Serviços	R\$ (8.567.050,00)	R\$ (2.809.200,00)	R\$ (3.365.150,00)	R\$ (2.182.800,00)	R\$ (1.219.800,00)	R\$ (18.144.000,00)
(=) Lucro Bruto	R\$ 6.377.990,00	R\$ 1.946.040,00	R\$ 982.498,00	R\$ 534.480,00	R\$ 546.432,00	R\$ 10.387.440,00
(-) Despesas - administrativas	R\$ (2.084.400,00)	R\$ (415.800,00)	R\$ (435.650,00)	R\$ (309.750,00)	R\$ (89.000,00)	R\$ (3.334.600,00)
(-) Despesas - utilidades	R\$ (734.400,00)	R\$ (583.000,00)	R\$ (378.000,00)	R\$ (315.000,00)	R\$ (255.000,00)	R\$ (2.265.400,00)
Total de Despesas dos Serviços	R\$ (2.818.800,00)	R\$ (998.800,00)	R\$ (813.650,00)	R\$ (624.750,00)	R\$ (344.000,00)	R\$ (5.600.000,00)
(=) Resultado Operacional	R\$ 3.559.190,00	R\$ 947.240,00	R\$ 168.848,00	R\$ (90.270,00)	R\$ 202.432,00	R\$ 4.787.440,00
(-) IR, CSSL e adicional IR	R\$ (582.673,61)	R\$ (155.072,29)	R\$ (27.642,04)		R\$ (33.140,06)	R\$ (798.528,00)
(=) Lucro Líquido	R\$ 2.976.516,39	R\$ 792.167,71	R\$ 141.205,96	R\$ (90.270,00)	R\$ 169.291,94	R\$ 3.988.912,00

Quadro 13 - DRE ajustada por Unidade de Negócio da Empresa XYZ – Lucro Presumido com Base Reduzida – 8%

**Demonstração do Resultado do Exercício por Serviço em 31/12/X1**

Contas	Patologia	Anatomia	Diagnóstico	Serviço da	Citologia	Total
	Clínica (1)	Patológica (2)	por Imagem (3)	Mulher (4)		
Receitas com Prestação de Serviços	R\$ 15.840.000,00	R\$ 5.040.000,00	R\$ 4.608.000,00	R\$ 2.880.000,00	R\$ 1.872.000,00	R\$ 30.240.000,00
(-) Impostos s/ Prestação de Serviços	R\$ (894.960,00)	R\$ (284.760,00)	R\$ (260.352,00)	R\$ (162.720,00)	R\$ (105.768,00)	R\$ (1.708.560,00)
(-) Custos dos exames	R\$ (1.802.950,00)	R\$ (642.000,00)	R\$ (668.750,00)	R\$ (513.600,00)	R\$ (321.000,00)	R\$ (3.948.300,00)
(-) Custos com apoio	R\$ (1.284.000,00)	R\$ (64.200,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (192.600,00)	R\$ (256.800,00)	R\$ (2.247.000,00)
(-) Custos com materiais	R\$ (5.094.900,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (513.600,00)	R\$ (321.000,00)	R\$ (449.400,00)	R\$ (6.828.300,00)
(-) Custos médicos	R\$ (385.200,00)	R\$ (1.653.600,00)	R\$ (1.733.400,00)	R\$ (1.155.600,00)	R\$ (192.600,00)	R\$ (5.120.400,00)
Total de Custos Diretos dos Serviços	R\$ (8.567.050,00)	R\$ (2.809.200,00)	R\$ (3.365.150,00)	R\$ (2.182.800,00)	R\$ (1.219.800,00)	R\$ (18.144.000,00)
(=) Lucro Bruto	R\$ 6.377.990,00	R\$ 1.946.040,00	R\$ 982.498,00	R\$ 534.480,00	R\$ 546.432,00	R\$ 10.387.440,00
(-) Despesas - administrativas	R\$ (2.084.400,00)	R\$ (415.800,00)	R\$ (435.650,00)	R\$ (309.750,00)	R\$ (89.000,00)	R\$ (3.334.600,00)
(-) Despesas - utilidades	R\$ (734.400,00)	R\$ (583.000,00)	R\$ (378.000,00)	R\$ (315.000,00)	R\$ (255.000,00)	R\$ (2.265.400,00)
Total de Despesas dos Serviços	R\$ (2.818.800,00)	R\$ (998.800,00)	R\$ (813.650,00)	R\$ (624.750,00)	R\$ (344.000,00)	R\$ (5.600.000,00)
(=) Resultado Operacional	R\$ 3.559.190,00	R\$ 947.240,00	R\$ 168.848,00	R\$ (90.270,00)	R\$ 202.432,00	R\$ 4.787.440,00
(-) IR, CSSL e adicional IR	R\$ (873.284,52)	R\$ (232.415,25)	R\$ (41.428,62)	R\$	R\$ (49.668,81)	R\$ (1.196.797,20)
(=) Lucro Líquido	R\$ 2.685.905,48	R\$ 714.824,75	R\$ 127.419,38	R\$ (90.270,00)	R\$ 152.763,19	R\$ 3.590.642,80

Quadro 14 - DRE ajustada por Unidade de Negócio da Empresa XYZ – Lucro Real

## 9 Apuração do Valor Agregado considerando os Enquadramentos Tributários

Serão consideradas as Demonstrações do Resultado do Exercício, conforme apresentadas nos Quadros 9 ao 14, refletindo as possíveis situações de tributação da Empresa XYZ.

O CMePC, Custo Médio Ponderado de Capital, representa a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital e credores. Segundo Baldi (2007, p. 48), o custo médio ponderado de capital da empresa DASA, após a abertura do capital, foi apurado em 11,9%.

Assim, considerando a disponibilidade desta informação para o estudo de caso, resguardadas as eventuais diferenças na estrutura de capital entre a DASA e a Empresa XYZ e admitindo uma taxa mínima de remuneração dos investimentos, será aplicada a remuneração de 12% a.a. para os proprietários de capital neste estudo de caso. Adicionalmente, como já explicado, a Empresa XYZ não utiliza recursos de terceiros.

Aplicando os conceitos descritos anteriormente, temos:

### 9.1 Apuração do VEA – Lucro Presumido com base de cálculo de 32%:

$$\text{VEA (1)} = \text{R\$ } 2.035.408,00 - (\text{R\$ } 2.500.000,00 \times 12\%) = \text{R\$ } 1.735.408,00$$

E o MVA®:

$$\text{MVA}^{\circledast} (1) = \text{R\$ } 1.735.408,00 / 12\% = \text{R\$ } 14.461.733,33$$

O valor de mercado da empresa é formado pelo investimento total somado ao valor agregado pelo mercado, sendo, neste caso, o valor de mercado:

$$\text{Valor de mercado da empresa (1)} = \text{R\$ } 2.500.000,00 + \text{R\$ } 14.461.733,33 = \text{R\$ } 16.961.733,33$$

Quando analisadas as Unidades de Negócio na situação do Lucro Presumido com base de cálculo de 32%, tendo como base o Quadro 12 e realizados os mesmos procedimentos de cálculo descritos acima para as Unidades de Negócio, foram obtidos os seguintes valores:

UEN / Conta	Patologia Clínica	Anatomia Patológica	Diagnóstico por Imagem	Serviço da Mulher	Citologia	Total
Resultado	R\$ 1.551.074,56	R\$ 412.801,75	R\$ 73.582,99	R\$ (90.270,00)	R\$ 88.218,70	R\$ 2.035.408,00
Investimento	R\$ 850.000,00	R\$ 250.000,00	R\$ 500.000,00	R\$ 700.000,00	R\$ 200.000,00	R\$ 2.500.000,00
CMePC	12%	12%	12%	12%	12%	
VEA	R\$ 1.449.074,56	R\$ 382.801,75	R\$ 13.582,99	R\$ (174.270,00)	R\$ 64.218,70	R\$ 1.735.408,00
MVA®	R\$ 12.075.621,31	R\$ 3.190.014,59	R\$ 113.191,57	R\$ (1.452.250,00)	R\$ 535.155,86	R\$ 14.461.733,33
Valor de Mercado	R\$ 12.925.621,31	R\$ 3.440.014,59	R\$ 613.191,57	R\$ (752.250,00)	R\$ 735.155,86	R\$ 16.961.733,33

Nota-se que as unidades de negócio apresentam uma criação de valor para esta situação tributária, exceto pelo Serviço da Mulher.

### 9.2 Apuração do VEA – Lucro Presumido com Base Reduzida - base de cálculo de 8%:

$$\text{VEA (2)} = \text{R\$ } 3.988.912,00 - (\text{R\$ } 2.500.000,00 \times 12\%) = \text{R\$ } 3.688.912,00$$

E o MVA®:

$$\text{MVA}^{\circledast} (2) = \text{R\$ } 3.688.912,00 / 12\% = \text{R\$ } 30.740.933,33$$



O valor de mercado da empresa é formado pelo investimento total somado ao valor agregado pelo mercado, sendo, neste caso, o valor de mercado:

<b>Valor de mercado</b>
<b>da empresa (2) = R\$ 2.500.000,00 + R\$ 30.740.933,33 = R\$ 33.240.933,33</b>

Quando analisadas as Unidades de Negócio na situação do Lucro Presumido com base de cálculo de 8%, tendo como base o Quadro 13 e realizados os mesmos procedimentos de cálculo descritos acima para as Unidades de Negócio, foram obtidos os seguintes valores:

UEN / Conta	Patologia Clínica	Anatomia Patológica	Diagnóstico por Imagem	Serviço da Mulher	Citologia	Total
<b>Resultado</b>	R\$ 2.976.516,39	R\$ 792.167,71	R\$ 141.205,96	R\$ (90.270,00)	R\$ 169.291,94	<b>R\$ 3.988.912,00</b>
<b>Investimento</b>	R\$ 850.000,00	R\$ 250.000,00	R\$ 500.000,00	R\$ 700.000,00	R\$ 200.000,00	<b>R\$ 2.500.000,00</b>
<b>CMePC</b>	12%	12%	12%	12%	12%	
<b>VEA</b>	R\$ 2.874.516,39	R\$ 762.167,71	R\$ 81.205,96	R\$ (174.270,00)	R\$ 145.291,94	<b>R\$ 3.688.912,00</b>
<b>MVA®</b>	R\$ 23.954.303,29	R\$ 6.351.397,58	R\$ 676.716,33	R\$ (1.452.250,00)	R\$ 1.210.766,14	<b>R\$ 30.740.933,33</b>
<b>Valor de Mercado</b>	R\$ 24.804.303,29	R\$ 6.601.397,58	R\$ 1.176.716,33	R\$ (752.250,00)	R\$ 1.410.766,14	<b>R\$ 33.240.933,33</b>

Observa-se um incremento na criação de valor para esta situação tributária, o que era esperado, mantendo-se a exceção para o Serviço da Mulher.

### 9.3 Apuração do VEA – Lucro Real:

<b>VEA (3) = R\$ 3.590.642,80 - ( R\$ 2.500.000,00 x 12% ) = R\$ 3.290.642,80</b>
---

E o MVA®:

<b>MVA® (3) = R\$ 3.290.642,80 / 12% = R\$ 27.422.023,33</b>
--

O valor de mercado da empresa é formado pelo investimento total somado ao valor agregado pelo mercado, sendo, neste caso, o valor de mercado:

<b>Valor de mercado</b>
<b>da empresa (3) = R\$ 2.500.000,00 + R\$ 27.422.023,33 = R\$ 29.922.023,33</b>

Quando analisadas as Unidades de Negócio na situação do Lucro Real, tendo como base o Quadro 14 e realizados os mesmos procedimentos de cálculo descritos acima para as Unidades de Negócio, foram obtidos os seguintes valores:

UEN / Conta	Patologia Clínica	Anatomia Patológica	Diagnóstico por Imagem	Serviço da Mulher	Citologia	Total
<b>Resultado</b>	R\$ 2.685.905,48	R\$ 714.824,75	R\$ 127.419,38	R\$ (90.270,00)	R\$ 152.763,19	<b>R\$ 3.590.642,80</b>
<b>Investimento</b>	R\$ 850.000,00	R\$ 250.000,00	R\$ 500.000,00	R\$ 700.000,00	R\$ 200.000,00	<b>R\$ 2.500.000,00</b>
<b>CMePC</b>	12%	12%	12%	12%	12%	
<b>VEA</b>	R\$ 2.583.905,48	R\$ 684.824,75	R\$ 67.419,38	R\$ (174.270,00)	R\$ 128.763,19	<b>R\$ 3.290.642,80</b>
<b>MVA®</b>	R\$ 21.532.545,68	R\$ 5.706.872,93	R\$ 561.828,13	R\$ (1.452.250,00)	R\$ 1.073.026,58	<b>R\$ 27.422.023,33</b>
<b>Valor de Mercado</b>	R\$ 22.382.545,68	R\$ 5.956.872,93	R\$ 1.061.828,13	R\$ (752.250,00)	R\$ 1.273.026,58	<b>R\$ 29.922.023,33</b>

Neste cenário a Empresa XYZ também apresenta uma criação de valor.

Das três situações apresentadas, o Lucro Presumido com Base Reduzida apresentou a maior criação de valor, seguido pelo cenário do Lucro Real e pelo Lucro Presumido com base de cálculo de 32%.

## 10 Conclusões e Recomendações

Com a crescente importância e discussão na área empresarial de temas como sustentabilidade e ética, notadamente com um maior foco na área ambiental, não podemos deixar de observar que estes tópicos também são aplicáveis em outras áreas das organizações, como na área fiscal ou tributária.

As decisões sobre a tributação da empresa devem considerar, de forma lícita e ética, a possibilidade da opção, por parte da organização, de um regime tributário que permita uma redução da carga tributária e, deste modo, propiciar a uma melhor gestão dos recursos financeiros da empresa, visando a sua continuidade. É importante salientar que a área da saúde necessita de investimentos constantes para manter um elevado grau de inovação e tecnologia aplicada aos procedimentos e exames.

Os empresários da área da saúde devem ser alertados para que as áreas fiscais ou tributárias das suas organizações realizem simulações, tanto no Lucro Real como no Lucro Presumido, pois foi observado de forma objetiva o impacto da tributação sobre os custos da empresa, sua capacidade de gerar valor e o valor de mercado e, conseqüentemente, sobre a sua capacidade de manter-se competitiva.

No caso apresentado foi possível apurar um valor de mercado para a Empresa XYZ para as situações de tributação propostas. Nos cenários apresentados, a situação do Lucro Presumido com Base Reduzida mostrou-se capaz de gerar o maior valor de mercado das situações analisadas. A apuração da destruição de valor do Serviço da Mulher explica-se pelo fato do elevado investimento realizado nesta unidade que, quando da apuração dos dados para o estudo, estava no início da sua operação.

Entretanto, o estudo não pretende afirmar que o regime de tributação do Lucro Presumido com Base Reduzida é o melhor para as empresas da área da saúde, pois dependendo da situação particular de cada empresa em relação ao Lucro Real e do seu enquadramento ou não na base de cálculo reduzida para o Lucro Presumido, o cenário pode indicar outra opção diferente da apresentada neste trabalho. Adicionalmente, empresas com faturamento superior a quarenta e oito milhões de reais anuais são, obrigatoriamente, enquadradas no regime de tributação do Lucro Real.

Assim, deve-se registrar a influência e a importância do enquadramento tributário na estrutura de custos de uma empresa na área da saúde, tendo como instrumento teórico a mensuração do EVA®, do MVA® e do valor de mercado da empresa aplicados neste estudo de caso.

E, como demonstrado neste estudo de caso, foi possível apurar os valores do EVA®, do MVA® e do valor de mercado para cada Unidade de Negócio. Logo, além da análise sobre a empresa, é possível identificar as unidades de negócio que geram valor e as que estão destruindo valor. Esta informação é relevante para os gestores, que podem fazer uma opção pelo regime de tributação que contribua para a criação de valor e, ao mesmo tempo, também tem a possibilidade de elaborar estratégias visando modificar a situação de destruição de valor das unidades de negócio. Ainda, outros instrumentos de gestão podem ser utilizados em conjunto com as metodologias apresentadas, como, por exemplo, o Custeio Baseado em Atividades.

Esta metodologia, ao auxiliar na análise do impacto tributário no valor do negócio, reforça a importância da Gestão Estratégica de Custos na organização, sobretudo com o intuito de mantê-la competitiva. Cabe esclarecer que o EVA® não é a única metodologia e nem se

pretende afirmar que é a melhor, mas sim uma das mais difundidas para a apuração do valor de mercado de uma empresa.

## 11 Bibliografia

ANS. **Informações 2006.** Disponível em: <[http://www.ans.gov.br/portal/upload/informacoesss/DadosSetorl\\_27042006.pdf](http://www.ans.gov.br/portal/upload/informacoesss/DadosSetorl_27042006.pdf)>. Acesso em: 04 set. 06.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 5. ed. - São Paulo: Atlas, 2000.

\_\_\_\_\_. **Finanças corporativas e valor.** 2. ed. - São Paulo: Atlas, 2005.

AWAD, T. e FERRAZ, V. **Serviços Diagnósticos.** Itaú Corretora, 2005.

BALDI, V. S. **O impacto da adesão ao novo mercado da Bovespa sobre a criação de valor econômico.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2006.

BRASIL. **Instrução Normativa SRF no. 539/05 de 25 de abril de 2005.** Altera a Instrução Normativa SRF no. 480, de 15 de dezembro de 2004, que dispõe sobre a retenção de tributos e contribuições nos pagamentos efetuados pelas pessoas jurídicas que menciona a outras pessoas jurídicas pelo fornecimento de bens e serviços. Secretaria da Receita Federal. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Ins/2005/in5392005.htm>>. Acesso em: 12 set. 06.

\_\_\_\_\_. **Instrução Normativa RFB no. 791/07 de 10 de dezembro de 2007.** Altera o art. 27 e Anexo IV da Instrução Normativa SRF no. 480, de 15 de dezembro de 2004, e o Anexo I da Instrução Normativa SRF no. 459, de 18 de outubro de 2004. Receita Federal do Brasil. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ins/2007/in7912007.htm>>. Acesso em: 27 abr. 08.

\_\_\_\_\_. **Lei no. 9.718/98 de 27 de novembro de 1998.** Altera a Legislação Tributária Federal. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9718compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9718compilada.htm)>. Acesso em: 12 set. 06.

\_\_\_\_\_. **Lei no. 11.727/08 de 23 de junho de 2008.** Dispõe sobre medidas tributárias destinadas a estimular os investimentos e a modernização do setor de turismo, a reforçar o sistema de proteção tarifária brasileiro, a estabelecer a incidência de forma concentrada da Contribuição para o PIS/Pasep e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – Cofins na produção e comercialização de álcool; altera as Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 11.488, de 15 de junho de 2007, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 7.689, de 15 de dezembro de 1988, 7.070, de 20 de dezembro de 1982, 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 11.051, de 29 de dezembro de 2004, 9.393, de 19 de dezembro de 1996, 8.213, de 24 de julho de 1991, 7.856, de 24 de outubro de 1989, e a Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9718compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9718compilada.htm)>. Acesso em: 15 abr. 09.

FLEURY MEDICINA DIAGNÓSTICA. **Exames e Serviços.** Disponível em: <[http://www.fleury.com.br/site/calandra.nsf/weHP/HPTsite\\_fleury-0022](http://www.fleury.com.br/site/calandra.nsf/weHP/HPTsite_fleury-0022)>. Acesso em: 10 fev. 2006.

KASSAI, J. R., KASSAI, S., SANTOS, A., ASSAF NETO, A. **Retorno de Investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2. ed. - São Paulo: Atlas, 2000.

MEDIAL SAÚDE. **Informações sobre a UN Diagnósticos**. Disponível em : < [http://www.medialsaude.com.br/bn\\_conteudo.asp?cod=765&opr=79&opr2=101](http://www.medialsaude.com.br/bn_conteudo.asp?cod=765&opr=79&opr2=101)>. Acesso em: 21 abr. 2009.

STEWART, G. B. **The quest for value: a guide for senior managers**. EUA: HarperCollins, 1999.

UOL-UNIVERSO ON-LINE. **Informações sobre a aquisição de parte do Fleury Medicina e Saúde pela Bradesco Seguros veiculada em 17 de abril de 2009**. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultnot/reuters/2009/04/17/ult29u66976.jhtm>>. Acesso em: 20 abr. 2009.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Tradução de Daniel Grassi. 2. ed. – Porto Alegre: Bookman, 2001.