

RESULTADOS ECONÔMICO, MONETÁRIO E DE RECURSOS FINANCEIROS

YUICHI RICHARD TSUKAMOTO *

O Professor ROBERT JOHNSON, no seu livro *Administração Financeira*, compara o papel do administrador financeiro numa empresa (microeconomia) com o do sistema de preço numa economia de livre iniciativa (macroeconomia). Ambos têm sua função principal de alocação de recursos disponíveis para obter máxima satisfação.¹ Para uma empresa, satisfação máxima significa dois objetivos:

- aumentar o mais possível a sua riqueza (rentabilidade e retôrno);
- manter em ótimo estado a sua “saúde” financeira (liquidez).

A companhia poderá ser bastante rica, possuindo elevados valores de ativos fixos, mas, exatamente por esta razão, não poderá liquidar seus compromissos a curto prazo por causa da baixa liquidez financeira. Por outro lado, a companhia poderá manter um nível alto de numerários para proteger sua reputação creditícia sobre seus compromissos, mas, exatamente por esta filosofia conservadora, ela não investe em instalações e maquinarias suficientemente para acompanhar o desempenho do mercado. O administrador financeiro, em ambos os casos, falha por

* Professor contratado do Departamento de Contabilidade, Finanças e Contrôlo da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas, e Diretor-Controlador da Companhia Paulista de Adubos (COPAS), São Paulo.

¹ JOHNSON, Robert W., *Administração Financeira*, vol. 1, São Paulo, Livraria Pioneira Editôra, 1967, Capítulo 1.º, A Função do Administrador Financeiro, Capítulo 2.º, O Dilema do Administrador: Liquidez vs. Rentabilidade.

não manter o equilíbrio entre o objetivo da liquidez e o da retôrno-rentabilidade.

No Brasil, o divórcio entre a tesouraria e a contadoria é visto, freqüentemente, na prática da administração financeira. A justificativa desta separação quase sempre foi o impacto inflacionário na administração financeira. A excessiva ênfase na manutenção da liquidez, numa época inflacionária, motivava a descapitalização da empresa em muitos casos. A excessiva ênfase na rentabilidade, baseada numa equação entre preços e custos, levava a empresa a dificuldades monetárias. Agora, uma vez que o Brasil caminha para uma relativa estabilidade financeira, as empresas deverão reexaminar suas políticas e estrutura financeira para obter máxima satisfação dos recursos disponíveis.

O fluxo de fundos (caixa e capital de giro), neste sentido, tem sido considerado um importante método por apresentar uma visão integrada de liquidez e rentabilidade, quando sua apresentação fôr feita de maneira apropriada, vinculada à *Demonstração de Lucros e Perdas*. Os estudiosos norte-americanos têm advogado a inclusão do fluxo de fundos como um relatório financeiro necessário para o relatório anual submetido à Assembléia de Acionistas.² O presente artigo abrangerá o esquema de preparação de um relatório que combina:

- o resultado econômico refletido em *Demonstração de Lucros e Perdas*;
- o resultado monetário contido no *Fluxo de Caixa*; e
- o resultado de recursos financeiros através do *Fluxo de Fundos*.

² KOHLER, Eric L., *Accounting for Management*, Englewood Cliffs, N. J. Prentice-Hall, Inc., 1965, Capítulo 14, Flow Statements.

Refletindo êste pensamento já em 1962 o Prof. JACK KEMPNER, então Consultor Técnico da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas, contribuiu com um artigo, *Contrôle Financeiro Através da Análise do Fluxo de Fundos* nesta *Revista* (Vol. 2, n.º 7, maio/agosto de 1962, p. 22 a 43).

Como exemplo, a COMPANHIA A apresenta o seguinte balanço comparativo do determinado exercício:

(em NCr\$)	Balanço Inicial		Balanço Final	
Caixa		500		1.400
Duplicatas a Receber	2.280		2.930	
Prov. p/Devedores Duvidosos	110	2.170	130	2.800
Estoque de Mercadorias		4.540		4.830
Seguros Pagos Antecipadamente		170		110
Ativo Circulante		7.380		9.140
Terrenos		750		750
Edifícios e Equipamentos: *				
Custos	17.100		18.150	
Prof. p/depreciação	6.230	10.870	6.740	11.410
		19.000		21.300
Fornecedores a Pagar		1.500		1.300
Contas a Pagar — Desp. Oper.		300		360
Imposto de Renda a Pagar		580		380
Empréstimos Bancários a Curto Prazo ..		400		280
Dividendos a Pagar		500		700
Credores Diversos — Diretores		500		660
Passivo Circulante		3.780		3.680
Capital		10.000		10.000
Lucros Retidos **		5.220		7.620
		19.000		21.300

A Demonstração de Lucros e Perdas da COMPANHIA A do mesmo exercício, apresenta o seguinte resultado:

	em NCr\$
Vendas	70.000 (A)
Custo de Mercadoria Vendida	55.000 (B)
Lucro Bruto	15.000
Despesas de Operações:	
Seguros	500 (C)
Depreciação ***	750 (D)
Devedores Duvidosos ***	80 (E)
Outras Despesas de Vendas e Administrativas	6.670 (F)
Total	8.000
Lucro Operacional	7.000

* Aquisição de novos equipamentos de NCr\$ 1.350 durante o exercício.

** Dividendos Declarados: NCr\$ 1.340

Remuneração da Diretoria: 15% sobre o lucro líquido do exercício.

Itens Não Operacionais:	
Ganho Sobre Venda de Ativo Fixo	+ 100 (G)
Despesas com Juros	- 900 (H)
Total	- 800
Lucro Antes do Impôsto de Renda	6.200
Impôsto de Renda ***	1.800 (I)
	<u>4.400</u>

Primeiramente, vamos converter a *Demonstração de Lucros e Perdas* no fluxo de caixa. Para facilitar a explicação, identificamos os itens da *Demonstração de Lucros e Perdas* com as letras (A) a (I).

	NCr\$
Item (A) Duplicatas a Receber: O saldo inicial	2.280
Mais: Vendas	<u>70.000</u>
Total a Receber de Clientes	72.280
Menos: Duplicatas a Receber: o saldo final	<u>2.930</u>
Total de Baixa de Duplicatas a Receber	69.350
Menos: Baixa de Devedores Incobráveis — Ver (E)	60
Cobrança do Exercício	<u>69.290</u>
	NCr\$
Item (B) Custo de Mercadoria Vendida	55.000
Menos: Estoque Inicial	<u>4.540</u>
Mercadoria Comprada e Vendida dentro dêste Exercício ..	50.460
Mais: Estoque Final	<u>4.830</u>
Compras do Exercício	55.290
Fornecedores a Pagar: o saldo inicial	1.500
Mais: Compras do Exercício	<u>55.290</u>
Total de Obrigações a Pagar a Fornecedores	56.790
Menos: Fornecedores a Pagar: o saldo final	<u>1.300</u>
Pagamentos a Fornecedores	<u>55.490</u>
	NCr\$
Item (C) Despesas de Seguros	500
Menos: Seguros Pagos no Exercício Anterior, mas considerados como despesas dêste exercício	<u>170</u>
Seguros Pagos e Incorridos dentro dêste exercício	330
Mais: Seguros Pagos neste exercício, mas que serão considerados como despesas no exercício futuro	<u>110</u>
Seguros Pagos	<u>440</u>

*** Provisionamentos

Item (D) A despesa de depreciação é uma despesa "provisionada" e, portanto, não necessita de desembolso de caixa.

Item (E) A despesa com devedores duvidosos também é uma despesa "provisionada" e, portanto, não necessita de desembolso de caixa. Entretanto, observamos no *Balanço* comparativo um aumento de somente NCr\$ 20 na *Provisão para Devedores Duvidosos*, enquanto o provisionamento de despesas de devedores duvidosos foi de NCr\$ 80. Isto indica que houve a baixa de duplicatas incobráveis de NCr\$ 60. A conta "T" da *Provisão para Devedores Duvidosos* deveria ter sido assim movimentada:

Provisão para Devedores Duvidosos			
Baixa de Duplicatas Incobráveis	NCr\$ 60	Saldo Inicial	NCr\$ 110
Saldo	130	Provisionamento	80
		Dêste Exercício	80
	<u>NCr\$ 190</u>		<u>NCr\$ 190</u>
		Saldo Final	NCr\$ 130

Item (F) Despesas Incorridas no Exercício Anterior Pagas neste Exercício	NCr\$ 300
Mais: Despesas Incorridas neste Exercício	6.670
Total de Obrigações a Pagar de Despesas e Administrativas	6.970
Menos: Despesas Incorridas neste Exercício mas que serão Pagas no Exercício Futuro	360
Pagamentos de Despesas de Vendas e Administrativas	6.610

Item (G) Somando-se o custo de novos equipamentos de NCr\$ 1.350, adquiridos neste exercício, ao saldo inicial de NCr\$ 17.100, o saldo final deveria ser de NCr\$ 18.450. Entretanto, o *Balanço* final dá o saldo de NCr\$ 18.150. Isto significa que houve a baixa de ativo cujo custo foi de NCr\$ 300 (NCr\$ 18.450 — NCr\$ 18.150).

Paralelamente, a *Provisão para Depreciação* também deverá ter sido afetada pela baixa do ativo. Assim, a conta "T" desta provisão seria:

Provisão para Depreciação			
Estorno da Provisão Referente ao Ativo Baixado	NCr\$ 240	Saldo Inicial	NCr\$ 6.230
Saldo	6.740	Provisionamento	750
		Dêste Exercício	750
	<u>NCr\$ 6.980</u>		<u>NCr\$ 6.980</u>
		Saldo Final	NCr\$ 6.740

Assim, chegamos à seguinte conclusão sobre o ganho de venda de ativo fixo.

	NCr\$
Custo Original do Ativo Vendido	300
Depreciação Acumulada	— 240
	60
Valor Líquido	60
Ganho sobre Venda de Ativo Fixo	100
	160
Valor Real de Venda	160

Item (H) Desde que no *Balanço* não constam *Juros Antecipadamente Pagos* nem *Juros a Pagar*, a despesa do exercício de NCr\$ 900 é considerada inteiramente paga durante este exercício.

	NCr\$
Item (I) Impôsto de Renda do Exercício Anterior Pago neste Exercício	580
Mais: Impôsto de Renda Provisionado neste Exercício	1.800
	2.380
Total de Obrigações de Impôsto de Renda a Pagar	2.380
Menos: Impôsto de Renda Provisionado Neste Exercício, mas que será pago no exercício futuro	380
	2.000

Analizamos acima, conforme identificados de (A) a (I), todos os itens de *Demonstração de Lucros e Perdas* em sua relação ao *Fluxo de Caixa*. Uma grande parte dos itens do *Balanço* foi também considerada nesse processo de conversão ao *Fluxo de Caixa*. Restam três itens no *Balanço* que não se vinculam com os itens de *Demonstração de Lucros e Perdas*, ou sejam:

- Empréstimos Bancários a Curto Prazo
- Dividendos a Pagar
- Credores Diversos—Diretores

Analizamos, a seguir, estes três itens com as siglas (J), (K) e (L).

	NCr\$
Item (J) Empréstimos Bancários a Curto Prazo	
O Saldo Inicial	400
O Saldo Final	280
	120
Pagamentos de Empréstimos	120

Certamente, o valor acima de NCr\$ 120 refere-se ao valor líquido, ou seja, empréstimos pagos menos empréstimos obtidos.

Itens (K) Dividendos a Pagar
e (L) Credores Diversos — Diretores

Os dois itens acima movimentam-se conforme a decisão da Assembléia de Acionistas sôbre a disposição de lucro do exercício. A conta *Lucros Retidos* foi assim movimentada:

Lucros Retidos			
Remuneração da Diretoria	NCr\$ 660	Saldo Inicial	NCr\$ 5.202
Dividendos Declarados	1.340	Lucro do Exercício	4.400
Saldo	7.620		NCr\$ 9.620
	NCr\$ 9.620	Saldo Final	NCr\$ 7.620

Conseqüentemente, as duas contas em questão (*Dividendos a Pagar e Credores Diversos—Diretores*) mostram os seguintes movimentos:

Dividendos a Pagar			
Dividendos Pagos	NCr\$ 1.140	Saldo Inicial	NCr\$ 500
Saldo	700	Dividendos Declarados	1.340
	NCr\$ 1.840		NCr\$ 1.840
		Saldo Final	NCr\$ 700

Credores Diversos-Diretores			
Pagamentos aos Diretores	NCr\$ 500	Saldo Inicial	NCr\$ 600
Saldo	660	Remuneração da Diretoria	660
	NCr\$ 1.166		NCr\$ 1.160
		Saldo Final	NCr\$ 660

Apresentamos, no Quadro 1, a demonstração consolidada de resultados econômico (*Lucros e Perdas*) e monetário (*Fluxo de Caixa*). Esta demonstração nitidamente oferece resposta à pergunta: Por que o aumento de caixa foi tão pouco, embora o resultado do exercício tenha sido ótimo?

QUADRO 1

Companhia A

Demonstração de Resultados Econômico e Monetário do Exercício de 19...

Resultado Econômico (Lucros e Perdas)		Resultado Monetário (Fluxo de Caixa)	
DESCRIÇÃO	Valor	DESCRIÇÃO	Líquido
Vendas.....	NCr\$ 70 000	Cobranças.....	Operações Principais
C.M.V.....	55 000	Pagos. a Fornec. de Mercadorias.....	NCr\$ 69 290
Lucro Bruto.....	15 000	Receita Comercial.....	NCr\$ 55 490
Despesas de Operações:			NCr\$ 13 800
Seguros.....	500	Pagamentos de Seguros.....	440
Depreciação.....	750	—	—
Devedores Duvidosos*.....	80	Outras Despesas Pagas.....	6 610
Outras Desp. Operacionais.....	6 670	Impóto Pago.....	2 000
Impóto de Renda*.....	1 800		
	9 800		9 050
Lucro Operacional menos Im- póto de Renda.....	5 200	Receita de Operações Principais	4 750
Itens Não-Operacionais:			Operações Financeiras
Ganho a/Venda de At. Fixo..... +	100	Vendas e Compras de At. Fixos.....	160
Despesas c/Juros..... —	900	Pagos. de Juros.....	1 350
		Pagos. de Empréstimos Bancários.....	900
		Pagos. de Dividendos.....	(J) 120
		Pagos. ref. a Remuneração Diretoria.....	(K) 1 140
			(L) 500
Lucro Líquido do Exercício.....	NCr\$ 4 400	Desembolso Líquido de Operações Financeiras	3 850
		Aumento Líquido de Caixa.....	NCr\$ 900

* Provisionamentos.

O *cash* (caixa e bancos), indubitavelmente, é um dos mais importantes itens de recursos financeiros da empresa. O crédito que fornecedores proporcionam na compra de mercadorias é também considerado como uma fonte de recursos financeiros. O crédito que a empresa concede a seus clientes representa a utilização de tais recursos.

A fonte mais importante de recursos financeiros da empresa é, portanto, o lucro oriundo de operações. Vamos, então, analisar os recursos financeiros adicionais criados através de atividades econômicas da empresa:

Operações Principais

	Fontes Utilização		Efeito
	NCr\$	NCr\$	Líquido NCr\$
Vendas	70.000		
Menos: Baixas de Devedores Incobráveis	(60)		
C.M.V.		55.000	
<hr/>			
Aumento Líquido de Recursos através de Trans. Comerciais			14.940
Despesas de Operações:			
Seguros		500	
Depreciação — É uma despesa que não necessita de utilização de fundos.			
Devedores Duvidosos — Aumento Líquido		20	
Outras Despesas Operacionais		6.670	
Imposto de Renda		1.800	
<hr/>			
			8.990
<hr/>			
Aumento Líquido de Recursos Através de Oper. Principais			5.950
<i>Operações Financeiras</i>			
Despesas com Juros		900	
Vendas e Compras de Ativos Fixos	160	1.350	
Dividendos Declarados		1.340	
Remuneração da Diretoria		660	
<hr/>			
			4.090
<hr/>			
Aumento Líq. de Recursos através de Ativid. Econômicas			1.860
<hr/>			
			<hr/>

É importante observar no quadro anterior que, em comparação com o fluxo de caixa, o movimento de recursos financeiros (o *Fluxo de Fundos*) reflete o resultado de operações na base de transações incorridas (*accrual basis*), ao invés de acôrdo com incidências de recebimentos e desembolsos monetários (*cash basis*).

O aumento líquido de recursos financeiros através de atividades econômicas de NCr\$ 1.860 significa o aumento de capital de giro. Do *Balanço Comparativo* preparamos o seguinte quadro sôbre as aplicações de recursos financeiros de operações para a formação do aumento do capital de giro:

		<i>Aumento do Capital de Giro</i>	
		<i>Próprio</i>	<i>Alheio</i>
		NCr\$	NCr\$
Aplicação para aumento de Caixa		900	
Aplicação para aumento de créditos a clientes:			
Saldo Final	2.930		
Menos: Aumento Líquido na Prov.			
p/Dev. Duvidosos	(20)		
Menos: Saldo Inicial	(2.280)	630	
Aplicação para aumento de estoques de mercadorias		290	
Seguros Pagos Antecipadamente: Estôrno da aplicação do exercício anterior		(60)	
Aplicação para cobrir a redução de créditos de fornecedores		200	
Extensão de créditos concedidos por credores de despesas operacionais			60
Aplicação para reduzir as obrigações com Impôsto de Renda a Pagar		200	
Aplicação para reduzir empréstimos bancários		120	

Permanência de recursos financeiros na empresa:	
por não retirada de dividendos (diferença entre saldos inicial e final)	200
por não retirada de remuneração aos Diretores (dif. entre saldos inicial e final)	160
	<hr/>
Aumento de Capital de Giro	2.280 - 420 = 1.860
	<hr/>

O fluxo de caixa respondia à pergunta: Por que o aumento de caixa foi tão pouco, embora o resultado do exercício tenha sido ótimo? Agora, então, a segunda pergunta é: Onde foi o resto do lucro? O fluxo de fundos responde a esta pergunta — uma grande parte para o aumento de outros itens do capital de giro e outra para os itens não circulantes, principalmente ativos fixos e a disposição dos lucros retidos.

Resumidos, no Quadro 2, *Demonstração Integrada de Resultados Econômico, Monetário e de Recursos Financeiros*, os três resultados, interligando-os:

- o resultado econômico refletido em *Demonstração de Lucros e Perdas*;
- o resultado monetário contido no *Fluxo de Caixa*; e
- o resultado de recursos financeiros através do *Fluxo de Fundos*.

A função principal deste quadro, conforme comentamos no início deste artigo, é demonstrar à alta administração da empresa um retrato do resultado de rentabilidade e liquidez financeiras, *simultaneamente* na forma simples e consolidada.

A técnica apresentada neste artigo, naturalmente, não somente poderá ser útil à análise financeira do passado, mas, também, à análise integrada do orçamento financeiro.

QUADRO 2

Companhia A

Demonstração Consolidada de Resultados Econômico, Monetário e de Recursos Financeiros do Exercício de 19...

Resultado Econômico (Lucros e Perdas)		Resultado Monetário (Fluxo de Caixa)		Resultado de Recursos Financeiros (Fluxo de Fundos)	
DESCRIÇÃO	NC:§	DESCRIÇÃO	NC:§	DESCRIÇÃO	Fontes Aplicações
Vendas.....	70.000	Cobrança.....	69.290	Vendas.....	NC:§ 69.940
C.M.V.....	(55.000)	Fornecedores.....	(55.490)	C.M.V.....	NC:§ 55.000
Lucro Bruto.....	15.000	Receita Comercial.....	13.800		
Seguros.....	(500)	Seguros.....	(440)	Seguros.....	500
Depreciação.....	(750)	—	—	Devedores Duvidosos...	20
Outras Desp. Operacionais.....	(80)	—	—	Outras Desp. Operac...	6.670
Imposto de Renda.....	(1.800)	Imposto de Renda.....	(2.000)	Imposto de Renda.....	1.800
Desp Oper. e Tributárias.....	(9.800)	Desp. Oper. e Tributárias.....	(9.050)		
Lucro Oper. menos I.R.....	5.200	Receita de Oper. Princ.....	4.750		
Ganho Sobre Vendas A.F.....	100	Desemb. Liq. Ativos Fixos.....	(1.190)	Vendas Compras A.F..	160
Despesas com Juros.....	(900)	Juros.....	(900)	Juros.....	900
—	—	Desemb. Liq. Emp. Bancários.....	(120)	Dividendos Declarados..	1.340
—	—	Remuneração da Diretoria.....	(500)	Remuneração da Diretoria.....	660
Lucro Líquido do Exercício.....	(4.400)	Aumento Líquido de Caixa.....	900	Subtotal.....	70.100
				Aumento Cap. de Giro.	1.890
				Total.....	70.100
					70.100

* Empréstimo bancário é uma parte do capital de giro, e, portanto, seu movimento é refletido no aumento do capital de giro.

OBSERVAÇÕES BIBLIOGRÁFICAS

Em adição aos livros e artigos citados nas notas de rodapé deste artigo, recomendamos a leitura:

- do Capítulo 8.º, *The Flow of Cash*, de *Managerial Accounting*, dos Professores JAEDICKE e MOORE, Chicago, E.U.A., South-Western Publishing Co., 1963.
- também, *Accounting Flows: Income, Funds and Cash*, dos Professores JAEDICKE e SPROUSE (Englewood Cliffs, N. J., E.U.A., Prentice-Hall, Inc., 1965) é excelente.
- O Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA) publicou duas obras sobre os fluxos de caixa e de fundos: *Cash Flow Analysis and the Funds Statement* (1961) e *The Statement of Source and Application of Funds* (1963). Consideramos o Relatório de Pesquisa N.º 38 da Associação Americana de Contadores (NAA), *Cash Flow Analysis for Managerial Control* (1961), mais analítico e prático para administradores de empresas.
- Existem monografias ótimas sobre o assunto, publicadas pela INTERCOLLEGIATE CASE CLEARING HOUSE da Universidade de Harvard, por exemplo:
ICH 10 C 41. *Introduction to Cash Flows and Income Measurement* (5 páginas).
ICH 10 C 92. *Note on the Funds Flow Statement* (12 páginas).
ICH 10 C 2. *Cash Flow and Fund Flow Statements* (24 páginas e cinco exercícios).