

LUCRO, CAPITAL DE GIRO E CAIXA

Fernando Pereira Tostes
Prof. Doutor do Mestrado em Ciências Contábeis

INTRODUÇÃO

Pode-se examinar a saúde financeira de uma empresa sob vários aspectos, dos quais os mais úteis são os seguintes:¹⁹

- **Rentabilidade** (lucro)
- **Solvência**: capacidade da empresa de amortizar suas obrigações no vencimento. Investigar se os recebimentos previstos são suficientes para cobrir as obrigações, num dado período. Tem relação com a gerência de fluxos e prazos de recebimento e pagamento.
- **Liquidez**:: relaciona-se à rapidez com que um ativo pode ser convertido em caixa.
- **Risco na estrutura de capital**: é a proporção de endividamento em relação ao patrimônio líquido, e a composição percentual desse endividamento entre curto e longo prazo.
- **Capacidade operacional**: é a certeza de que a empresa tem condição de entregar os produtos solicitados na qualidade e prazo contratado.
- **Flexibilidade financeira**: é a habilidade da empresa em usar seus recursos financeiros. A capacidade de adaptá-los a condições econômicas

instáveis. Uma empresa é flexível quando consegue caixa para tirar vantagem de uma oportunidade de investimento, ou para ultrapassar uma adversidade econômica inesperada. As características de flexibilidade são a capacidade de (1) gerar bastante caixa operacional, (2) obter fundos adicionais; (3) liquidar ativos não operacionais, ou (4) modificar suas operações comerciais para gerar mais caixa no curto prazo.

Uma empresa gera diversos fluxos, dos quais os mais conhecidos são os de *lucro, de capital circulante e de caixa* (dinheiro disponível). O conceito de cada fluxo tem sido objeto de confusão entre estudantes e empresários, em particular os de pequenos negócios. O termo “capital de giro”, por exemplo, é um tanto ambíguo, nem sempre objetivamente compreendido.

O uso de cada conceito depende do propósito da decisão. Por exemplo, se uma pessoa deseja medir a capacidade de pagamento de uma empresa a longo prazo, deverá observar a geração de capital de giro (aumento, de preferência). Se o objetivo for avaliar um negócio, a variável importante será taxa de lucratividade sobre o patrimônio líquido, comparando-a ao rendimento obtido no mercado financeiro.

O propósito deste artigo é explicar os diferentes conceitos de fundos

¹⁹ Vance, V.; “Accounting Theory”; 2nd Ed., 1990, Capt. 3, Pag. 63-100.

empresariais e sua utilidade para tomada de decisão.

I Conceito de Lucro

Lucro é o conceito mais utilizado e, ao mesmo tempo, o mais controvertido. Na expressão mais simples, *lucro é igual à receita menos despesa*. Do ponto de vista *econômico*, é definido como "retorno líquido (da produção), que deverá ser despendido para manter o processo em funcionamento".²⁰ *Contabilmente*, é "o excesso de todas as *receitas* e *ganhos* sobre as *despesas* e *perdas* do período."²¹ Sob a ótica *legal*, o Lucro Líquido exprime a parcela disponível para pagamento de dividendos. Para *avaliadores de empresas* é o lucro sustentável a longo prazo; para os *administradores* são as receitas menos despesas operacionais. Com tantos significados e interesses divergentes, não deve constituir surpresa o surgimento de insatisfação com a forma de apuração do lucro..

Dificuldades na aplicação do Conceito de lucro²²

1. Reconhecimento e Realização da Receita

Para muitos contadores, o termo *realização* tem mais de um significado. Alguns consideram *realização* como sinônimo de *registro* da transação. Outros consideram que seria o recebimento do caixa em decorrência da venda. Hendriksen²³, o teórico contábil mais conhecido e citado da atualidade, define **reconhecimento** da receita como sendo *o registro de um elemento*, e **realização** como sendo *o processo de converter créditos em caixa*.

Como exemplo, o QUADRO I abaixo ilustra os lançamentos contábeis de uma venda e compra a prazo:

²⁰ Most, Kenneth S.; "Accounting Theory"; Grid Inc.; Págs 260-261

²¹ Weill, R. L., Stickney, C. P. e Davidson, S.; "Accounting: the Language of Business"; Thomas Horton and Daughters; 8a edição, 1990, pag. 62

²² Extraído de Tostes, Fernando P.; "Mudanças na Demonstração de Resultado do Exercício"; BTC, Julho 1993

²³ Hendriksen, S.E. e Van Breda, M.F.; "Accounting Theory"; Irwin, 5a Edição, 1992.

QUADRO I	
Transação a Prazo – Registros Contábeis	
1. Venda a prazo <u>a. evento incorrido (Reconhecimento)</u> DÉBITO: Duplicatas a Receber CRÉDITO: Vendas <u>b. realização</u> DÉBITO: Caixa & Bancos CRÉDITO: Duplicatas a Receber	2. Compra a prazo DÉBITO: Estoque de mercadorias CRÉDITO: Fornecedores DÉBITO: Fornecedores CRÉDITO: Caixa & Bancos
<p>Observe-se que, ao incorrer numa transação financeira, é possível não haver entrada ou saída de dinheiro. Assim, se uma empresa compra seus insumos a vista e os vende a prazo, haverá a saída de dinheiro, sem a correspondente entrada, decorrente da venda. Adiante, na parte de Capital de Giro, esse ponto será examinado em mais detalhe.</p>	

O QUADRO II ²⁴ ilustra as várias opções para escolha do *momento de reconhecer as receitas*.

QUADRO II		
Momento de Reconhecimento	Critério	Exemplos
Durante a Produção	Estabelecimento de preço c/ base em contrato/condições gerais ou preços mercado durante a produção	Contratos de longo prazo, accrual, apreciação de valor.
Ao final da Produção	Existência de preço de mercado estável. Custo comercialização pequeno.	Metais preciosos prod. agrícolas, serviços.
No momento da Venda	Preço de venda estabelecido. Método aceitável para valor a receber. Materiais e despesas já relacionadas	Maioria das vendas de mercadorias.
No momento do recebimento do caixa (após a venda)	Impossibilidade de medir os ativos recebidos em troca com precisão. Quando advierem despesas adicionais grandes relacionadas à transação e que não possam ser bem estimadas.	Vendas a prestação; troca de ativo imobiliz. sem valor verificável Vendas c/ direito à devolução.

Lendo-se com cuidado o QUADRO II, pode-se perceber as inúmeras possibilidades de contabilização à disposição dos contadores.

2. Mensuração de Despesas

No que tange à *mensuração de despesas*, pode-se optar por dois critérios:

(a) **Custo Histórico.**

É o método tradicional seguido pelos contadores,

²⁴ Hendriksen, Op.Cit.

principalmente porque é facilmente passível de verificação. Baseia-se no valor da Nota Fiscal no ato da compra ou do Custo de Produção no momento da transferência para o depósito de produtos acabados. Sua *maior desvantagem* é nem sempre constituir uma medida adequada para os usuários externos que analisam a empresa. Por exemplo, um avião *totalmente depreciado* mas em bom estado de funcionamento, que de repente é destruído em acidente -- representa uma perda para a empresa, mas que não será refletida no patrimônio líquido.

(b) **Preços Correntes.**

Medir o custo dos insumos a preços correntes (custo de reposição, por exemplo) tem a vantagem de se obter um lucro mais perto da realidade. Um problema é a própria flutuação constante dos preços que torna sua aplicação prática inviável. Outro, é que nem sempre existe um preço de mercado para todos os insumos verificável de forma independente.

Nas economias desenvolvidas, uma companhia com pequenos prejuízos contrapostos com grandes lucros tem mais dificuldade em controlar o preço de suas ações no mercado, podendo mesmo sofrer um custo financeiro (empréstimo) mais alto que outra com uma curva de lucratividade estável. *Esse desejo dos analistas do mercado de ações de observar uma tendência suave de lucros fez com que a profissão contábil oferecesse alternativas, mas o resultado nem sempre é o desejável. Para muitos usuários o excesso de possibilidades diminuiu a transparência na apuração do lucro.* Empresários inescrupulosos tiraram vantagem da situação, manipulando o resultado de suas empresas.²⁵

²⁵ No Brasil, em que a educação contábil é sabidamente precária, os erros provocados pela variedade de critérios contábeis, possivelmente só não são mais frequentes pelo hábito de contabilizar operações e publicar demonstrações financeiras seguindo as normas do imposto de renda. Fossem nossos contadores mais arrojados, menos "fiscalistas", no preparo de relatórios para publicação, é

O **objetivo da Demonstração de Resultado do Exercício – DRE**, é explicar principal causa de variação na conta de Lucros Acumulados de uma empresa, de um período para o outro.

3. **Uso do conceito de Rentabilidade**

Quando se deseja avaliar uma empresa, como alternativa de investimento, o lucro é a variável mais utilizada.²⁶ Este é avaliado em termos relativos, ao custo de oportunidade, a vendas, ao patrimônio líquido, em comparação com outras empresas, e outros parâmetros.

Lucro e Custo de Oportunidade

Ao escolher determinada aplicação, o investidor tem como referência a *taxa de remuneração oferecida no mercado em ativos de igual risco*. Por exemplo, a taxa de referência, para avaliar a ação da Cia. Siderúrgica Nacional, é a rentabilidade média das ações de empresas siderúrgicas.

O custo de oportunidade pode ser visto também como a *taxa de juros livre de risco*. No caso brasileiro, seria a da Caderneta de Poupança.

Outro parâmetro é a taxa de remuneração obtida atualmente pelo investidor em sua aplicação. Por exemplo, se uma pessoa tem seus recursos aplicados a 12% a.a. em fundo de renda fixa de baixo risco, irá exigir uma rentabilidade mais alta para comprar uma ação, que apresenta risco de oscilação de preço.

Lucro Comparativo

Para uma demonstração financeira ser útil, deve permitir ao usuário conhecer o passado e projetar o seu futuro. Sem a informação passada, não se pode aprender,

provável que fossemos encontrar DREs curiosas para analisar.

²⁶ D. Egginton; "In defense of profit measurement: some limitations of cash flow and value added as performance measures"; Accounting and Business Research, Spring 1984, page 104

descobrir os erros e evitar repeti-los, mas a história de uma empresa só tem valor se nos ilumina com relação ao futuro, facilita o estudo e a projeção de demonstrações financeiras.

Para examinar o passado, monta-se tabelas semelhantes às do QUADRO III abaixo, contendo dados de vários anos.

QUADRO III
CIA SIDERÚRGICA NACIONAL

Correção Monetária Integral	31 Dez 97	31 Dez 96	31 Dez 95	31 Dez 94	31 Dez 93
Reais \$ Milhões					
Ativo Circulante	2,563	2,099	1,862	1,553	1,386
Realizável a longo prazo	618	467	376	339	331
Ativo Permanente	4,635	4,472	6,188	6,500	6,904
Total do Ativo	7,816	7,038	8,426	8,392	8,621
Passivo Circulante	1,161	1,095	1,033	851	854
Exigível a Longo Prazo	2,255	1,288	638	837	1,020
Patrimônio Líquido	4,400	4,655	6,755	6,704	6,747
Total do Passivo + P.L.	7,816	7,038	8,426	8,392	8,621
Receita Líquida Operacional	2,556	2,356	2,523	2,692	2,754
Custo Produtos Vendidos	(1,674)	(1,771)	(2,191)	(2,292)	(2,196)
Lucro Bruto	882	585	332	400	558
Despesas Operacionais	(316)	(315)	(203)	(222)	(300)
Lucro Antes Imposto Renda	566	270	129	178	258
Provisão Imposto de Renda	(116)	23	(3)	9	(220)
Lucro Líquido	450	293	126	187	38
Rentabilidade s/ Patr. Líq.	10,23%	6,30%	1,86%	2,80%	0,55%

Fonte: Economática

O segundo passo é comparar a rentabilidade da CSN, com a de outras empresas do mesmo ramo de atividade. Por simplicidade, o QUADRO IV compara apenas a lucratividade sobre o Patrimônio Líquido, no período abordado anteriormente.

QUADRO IV
Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido – Setor Siderúrgico

	31 Dez 97	31 Dez 96	31 Dez 95	31 Dez 94	31 Dez 93
(percentual de rentabilidade)					
CSN	10,23%	6,30%	1,86%	2,80%	0,56%
ACESITA	0,32%	0,24%	3,01%	10,20%	6,70%
Cia Siderúrgica Tubarão	4,08%	3,75%	6,08%	8,35%	1,71%
Belgo Mineira	3,86%	1,68%	2,00%	2,43%	2,66%
média	4,62%	2,99%	3,24%	5,95%	2,77%

Fonte: Economática

Assim, os QUADROS III e IV nos permitem observar que (1), a CSN vem aumentando sua rentabilidade sobre o patrimônio líquido nos últimos anos, e (2), em 97 e 96, essa lucratividade foi acima da média do setor siderúrgico.

O estudo da evolução temporal de Demonstrações financeiras facilita observar a rentabilidade, sua causa, problemas e caminhos a seguir. Por outro lado, a comparação com empresas do mesmo ramo complementa o estudo

e nos dá uma idéia se o ativo permanente ou endividamento está exagerado, se os custos estão fora da média.

4. Críticas ao uso do conceito de Lucro

Ao final da década de 60, já se reconheciam as limitações da

Demonstração de Resultado. Cason²⁷ afirmava que "uma companhia podia reportar grandes lucros e ainda assim não ter recursos para investimentos... Observar os lucros é necessário mas não suficiente na nebulosa economia de hoje". As empresas americanas passaram a apresentar a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos - DOAR, adotada também no Brasil. E posteriormente, considerando-a difícil de interpretar, substituíram-na pelo Fluxo de Caixa.

É compreensível a desilusão com a DRE. O método de partidas dobradas, usado na apuração do LUCRO LÍQUIDO é um sistema fechado em que todas as transações acabam refletidas em relatórios contábeis interligados e relacionados à entidade observada. Entretanto, a equivalência aritmética de débitos e créditos, que produz os saldos balanceados, *é uma equivalência forçada e não reflete necessariamente o valor da transação no mundo real* (P/ex: o custo histórico de um terreno). Esse ponto nem sempre é percebido pelos usuários, que freqüentemente usam a DRE para estimar a geração de caixa da empresa.²⁸

Lucro, seguindo o princípio de confrontação de receitas e despesas, exige diversos julgamentos arbitrários — decisões relativas ao diferimento de despesas (ou receitas), à avaliação de inventários, alocação de custo aos produtos, e outros.

Na verdade, *o lucro*, para ser usado como instrumento de avaliação de performance, requer algumas cautelas:

- Conhecimento das contas usuais e regras contábeis pertinentes ao ramo de atividade da empresa examinada (bancos, por exemplo);
- Comparação do percentual de lucro, e outras variáveis, com os das Empresas do mesmo ramo e tamanho;
- Exame da pessoa do empresário responsável, através de artigos e referência de terceiros, com relação à sua reputação moral. Se o empresário é controvertido, o lucro de suas

empresas tem boa chance de embutir decisões "heterodoxas";

- Exame do tratamento dado a operações especiais ocorridas durante o período examinado — gastos com propaganda, pesquisa e desenvolvimento, fundo de comércio (goodwill), operações de leasing, e outras.

O FASB²⁹ argumenta que a contabilidade à base de competência de exercícios é fundamental para se obter o valor patrimonial das ações. Além do mais, diversas pesquisas mostraram que o mercado reage quando tem alguma nova informação relativa à rentabilidade. Nenhum outro item se revelou, ao longo do tempo, tão importante para o mercado acionário quanto o lucro. Como fator de previsão de falências, o lucro, de fato, não é, isoladamente, o melhor indicador. Deve ser usado concomitantemente com outros elementos, quais sejam, a geração de capital de giro e de caixa.

III Conceito de Capital de Giro

Como reação ao uso do conceito de lucro, para prever solvência das empresas, no final da década de 60, adotou-se nos EUA, a demonstração de Fluxo de Fundos, que aborda as variações no capital de giro. Quando esta já caía em desuso, o Brasil a incorporou na lei das Sociedades Anônimas, com o nome de Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos – DOAR.

Capital de giro, ou capital circulante líquido, é a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, conforme ilustrado abaixo.

²⁷ Diversas empresas americanas enviaram trabalhos ao Accounting Principles Board relatando seus problemas. Particularmente interessante é o enviado por E. I. Dupont de Nemours & Inc., elaborado por Roger L. Cason, "Going Broke - While Showing a Profit".

²⁸ Tostes, Op. Cit., pag.2

²⁹ FASB – Financial Accounting Standards Board. É o órgão norte-americano encarregado de regular as normas contábeis. As autoridades fiscais (SEC) recomendam que se obedeça às determinações emanadas pelo FASB.



(*) PDD: Provisão para Devedores Duvidosos.

A ocorrência de capital de giro (ou capital circulante líquido – CCL), pode se dar em diversas circunstâncias distintas. O QUADRO V, abaixo, traz algumas atividades econômicas e sua repercussão no capital de giro.

QUADRO V
OPERAÇÕES COMERCIAIS

<u>CONTAS DE RESULTADO</u>	<u>EFEITO NO C.C.L</u>
1. Venda a vista ou a crédito	<ul style="list-style-type: none"> Aumento de disponível ou de duplicatas a receber; logo, no CCL.
2. Custo de mercadoria vendida	<ul style="list-style-type: none"> Reduz a conta de estoque ou, no caso de compras, aumenta a conta "fornecedores", ou reduz o caixa. Em qualquer caso, reduz o CCL.
3. Despesa Operacional, consumidora de Capital Circulante (salários, impostos, etc)	<ul style="list-style-type: none"> Reduz o disponível ou, no caso de salários e encargos a pagar, aumenta o passivo a curto prazo. Nos dois casos, reduz o CCL.
4. Despesa Operacional que não utiliza Capital Circulante (depreciação, amortização de ativo intangível, ³⁰ e de ativo diferido, exaustão de jásidas).	<ul style="list-style-type: none"> Essas despesas diminuem o lucro do ano e o valor do ativo permanente a longo prazo, mas não afetam o CCL.
5. Outras Receitas com origem em Investimentos a longo prazo:	
a. Juros e Dividendos recebidos em dinheiro	<ul style="list-style-type: none"> Aumentam a receita e o caixa. Logo, aumentam o CCL.
b. Resultado de Equivalência Patrimonial ³¹	<ul style="list-style-type: none"> Esse ítem pode reduzir ou aumentar o lucro e a conta de Investimentos. Não afeta o ativo ou passivo circulante; logo não afeta o CCL.
c. Resultado financeiro, sem recebimento de caixa, de títulos, direitos a receber, classificados no Realizável a longo prazo. Ex: juros a receber de debêntures, efeito de variação cambial ativa.	<ul style="list-style-type: none"> Esses ítems afetam a receita financeira, o lucro, e saldos de conta no Realizável a longo prazo. Não produzem efeito no ativo ou passivo circulante; logo o CCL não é alterado.
6. Despesas Financeiras:	
a. Juros e variações cambiais passivas pagos em dinheiro.	<ul style="list-style-type: none"> Quando esses ítems são registrados, mediante saída de dinheiro, reduzem o lucro e o CCL. Quando ocorre apenas o pagamento (despesa contabilizada anteriormente, através de provisão), diminui o disponível e o passivo circulante, sem variação no CCL.
b. Ajustes na despesa financeira, decorrentes de desconto ou ágio obtido na venda de títulos de longo prazo.	<ul style="list-style-type: none"> Desconto: despesa financeira real³² aumenta. Ágio: despesa financeira real diminui. <p>O CCL não é afetado, pois o título está classificado no Exigível a longo prazo, não havendo saída de caixa.</p>
7. Imposto de Renda (IR):	
a. Pago em dinheiro ou provisionado no passivo circulante.	<ul style="list-style-type: none"> Afeta o CCL, reduzindo o disponível ou aumentando o passivo circulante.
b. Ajuste de IR diferido	<ul style="list-style-type: none"> Ocorre quando o lucro tributável difere do lucro contábil. Como o ajuste altera o passivo circulante, o CCL é afetado

1. Lucratividade e Capital de Giro

Imaginemos uma empresa que contabiliza suas operações pelo regime de competência de exercícios, que compra suas

mercadorias a vista e as vende a crédito. Para sobreviver, irá necessitar de um maior caixa inicial para suportar esse período entre a venda e o recebimento posterior. O

³⁰ **Ativo Intangível:** marcas e patentes, fundo de comércio, etc

³¹ **Equivalência Patrimonial:** Reflexo de lucro ou prejuízo decorrente de investimento em subsidiária. A realização desse investimento em caixa, se dará em prazo indefinido.

³² **Despesa financeira real:** Ex: Título = \$100.000, paga juros de 10% ao ano (\$10.000). É vendido com ágio, por \$110.000. O juro real é de $\$10.000 \div 110.000 = 9\%$; logo menor que o juro nominal de 10%. Se fosse vendido com *desconto*, por \$90.000, o juro real seria de $\$10.000 \div 90.000 = 11\%$.

QUADRO VI (colunas 1 e 2), esclarece melhor esse ponto.

A CIA X iniciou suas operações em 1º de janeiro. A mercadoria é comprada no momento

que recebe um pedido de venda, evitando assim a formação de estoques. *Todas as compras foram feitas a vista, e as vendas financiadas em 40 dias.*

QUADRO VI
Geração de Lucro sem Geração de Caixa – CIA X

Balço Patrimonial	1		2	3
	1-Jan	31-Jan		31-Jan
Caixa e Bancos	71.000	-		30.250
Duplicatas a Receber			100.000	100.000
Ativo Circulante	71.000	100.000		130.250
Imobilizado	29.000	29.000		29.000
Ativo Total	100.000	129.000		159.250
Fornecedores	-	-		30,250
Provisão do Imposto Renda	-	5.800		5,800
Passivo Circulante	-	5.800		36,050
Capital	100.000	100.000		100.000
Lucro Acumulado	-	23.200		23200
Patrimônio Líquido	100.000	123.200		123,200
Passivo + Patrimônio Líquido	100.000	129.000		159.250
Demonstração do Resultado do Exercício - 1 a 31 jan				
Vendas	100.000	100,0%		
Custo Mercadoria Vendida	(60.500)			
Lucro Bruto	39.500			
Despesas administrativas pagas em caixa	(10.500)			
Lucro antes Imposto Renda	29.000			
Provisão Imposto Renda-20%	(5.800)			
Lucro Líquido	23.200	23,2%		

O resultado desta política é fácil de perceber. A empresa tinha um caixa inicial de \$71.000. Pela demonstração de resultado, observa-se que gastou-os em mercadorias (\$60.500) e despesas administrativas (\$10.500). Ao final do mês, a empresa mostrava um lucro de 23% sobre as vendas, mas o caixa era zero; não possuía recursos, sequer para pagar a provisão de imposto de renda! (coluna 2)

Entender os diferentes conceitos de fluxo de fundos é importante, pois permite a um administrador se prevenir contra situações desse tipo.

Por exemplo, imaginemos que em vez de pagar 100% das mercadorias a vista, a CIA X prefira comprar 50% a prazo, para pagamento em 40 dias (igual ao prazo de vendas). A coluna 3 do QUADRO VI mostra o resultado. Ao postergar o pagamento de fornecedores, a CIA X preservou \$30.250, do caixa inicial. Este recurso permitirá pagar a provisão de imposto de renda (\$5,800), distribuir \$23,200 de lucro, sobrando ainda \$1,250. Quando vencer o prazo de pagamento dos fornecedores, as vendas também estarão sendo recebidas (QUADRO VII).

QUADRO VII
Movimento de Caixa – 1º a 10 de Fevereiro

Caixa em 31 de Janeiro	\$ 30.250
Pagamento Imposto Renda	(5,800)
Dividendos	(23,200)
	1,250
Recebimento de Vendas	100.000
Pagamento de Fornecedores	(30,250)
Saldo de caixa em 10 fevereiro	\$ 71.000

Vimos, portanto, que a CIA X foi capaz de preservar rentabilidade sem perder caixa, gerenciando os prazos de recebimento de vendas e pagamento de fornecedores, duas contas do capital circulante da empresa.

2. Utilidade do Conceito de Capital de Giro

Capital Circulante é aquele usado para comprar mercadorias, ceder crédito a clientes, antecipar despesas, etc. O QUADRO VIII abaixo ilustra algumas contas típicas do capital circulante.

QUADRO VIII
Contas típicas do Capital Circulante

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Caixa & Bancos	Fornecedores
Duplicatas a receber (- PDD)	Salários e Encargos Sociais a pagar
Estoques	Impostos sobre Vendas
Outras contas a receber	Provisão de Imposto de Renda
Despesas Antecipadas	Financiamento a curto prazo
	Outras contas a pagar

Como base para ilustração deste tópico, apresentamos abaixo o QUADRO VIII-a, contendo os saldos iniciais e transações financeiras da CIA X, para 31 de dezembro de 19x0

QUADRO VIII-a

	DÉBITO \$	CRÉDITO \$
Caixa	20.000,00	
Duplicatas a receber	20.000,00	
Estoques	30.000,00	
Ativo Imobilizado	100.000,00	
Depreciação Acumulada		50.000,00
Fornecedores		5.000,00
Financiamento a longo prazo		50.000,00
Capital		25.000,00
Lucro Acumulado		40.000,00

No ano de 19x1 foram efetuadas as seguintes operações:

1. Saldos Iniciais
2. Compras de estoque, tudo a prazo - \$ 100.000
3. Vendas a vista - \$ 50.000
4. Vendas a prazo - \$ 80.000
5. Custo de Produtos vendidos - \$ 90.000

6. Empréstimo em 1/01/x1, de \$ 20.000 em nota promissória de um ano
7. Gastos em dinheiro durante o ano (honorários, juros sobre obrigações, comissões de vendas e outros) - \$ 15.000
8. Pagamento de fornecedores - \$ 85.000
9. Recebimento de Duplicatas a receber de \$ 90.000
10. Dividendos declarados em 31/12/x1 por \$ 4.000

11. Pagamento parcial de Financiamento a Longo Prazo - \$10.000
12. Compra de ativo fixo adquiridos em 31/12/x1 por \$ 60.000 à vista
13. Depreciação para 19x1 é de \$ 5.000

Ilustramos a seguir, em contas T, o processo de registro contábil das transações.

<u>CIA X – OPERAÇÕES EM 19x1</u>					
CAIXA		Duplicatas a Receber		Estoque	
1- \$20.000	\$15.000 - 7	1- \$20.000	\$90.000 - 9	1- \$30.000	\$90.000 - 5
3- 50.000	85.000 - 8	4- 80.000		2- 100.000	
6- 20.000	10.000 - 11				
9- 90.000	60.000 - 12		\$ 10.000		\$40.000
\$10.000					
Imobilizado		Depreciação Acumulada		Fornecedores	
1- \$100.000			\$50.000 - 1	8- \$85.000	\$ 5.000 - 1
12- 60.000			5.000 - 13		100.000 - 2
\$160.000			\$55.000		\$20.000
Dividendos Declarados		Financiamento a Lgo Pzo		Financiamento a Cto Pzo	
	\$ 4.000 - 10	11- \$10.000	\$50.000 - 1		\$20.000 - 6
			\$ 40.000		
Capital		Vendas		Lucros Acumulados	
	\$ 25.000 - 1		\$50.000 - 3	4- \$ 4.000	\$40.000 - 1
			80.000 - 4		20.000 - 15
		14- 130.000	\$130.000		
CMV		Despesa Depreciação		Despesa com Caixa	
5- \$90.000	90.000 - 14	13- \$ 5000	5.000 - 14	7- \$15.000	\$15.000 - 14
Apuração de Lucro					
14- \$ 5.000	\$130.000 - 14				
14- 90.000					
14- 15.000					
\$110.000	130.000				
15- 20.000					

Os saldos de balanço no início e fim do período são fornecidos a seguir:

**QUADRO XIX
BALANÇOS EM FINAL DE PERÍODO**

	31/12/x1	31/12/x0
Caixa	\$ 10.000	\$ 20.000
Duplicatas a receber	10.000	20.000
Estoques	40.000	30.000
Ativo circulante	\$ 60.000	\$ 70.000
Ativo Imobilizado	\$160.000	\$ 100.000
Depreciação Acumulada	(55.000)	(50.000)
Ativo Imobilizado Líquido	\$ 105.000	\$ 50.000
Total Ativo	165.000	120.000
Fornecedores	20.000	5.000
Dividendos declarados	4.000	
Financiamento a curto prazo	20.000	
Passivo Circulante	\$ 44.000	\$ 5.000
Financiamento a longo prazo	40.000	50.000
Capital	25.000	25.000
Lucros Acumulados	56.000	40.000
Patrimônio Líquido	81.000	65.000
Total Passivo + Patrimônio Líquido	\$165.000	\$ 120.000

Comparando os dois balanços, podemos observar que o patrimônio líquido aumentou de \$ 16.000 (\$ 81.000 – \$ 65.000). Esse aumento pode ser explicado, quase por completo, pelo lucro do período. Isso porque não houve emissão

de capital ou correção monetária de ativo e patrimônio líquido. Podemos observar melhor, analisando o movimento da conta de lucros acumulados:

QUADRO X

<u>Cia X</u>	
Variação em Lucros Acumulados para o ano de 19x1	
Lucros Acumulados- saldo em 31/12/x0	\$ 40.000
Aumento em lucros acumulados causado pelas operações	<u>20.000</u>
	\$ 60.000
Deduzir : dividendos declarados	<u>(4.000)</u>
Lucros Acumulados em 31/12/x1	<u>\$ 56.000</u>

O lucro do período proveniente das operações foi de \$20.000, tal como demonstrado abaixo :

QUADRO XI

<u>Companhia X</u>		
Demonstração de Resultado do Exercício – 19x1		
Vendas		\$ 130.000
Custo de Mercadorias Vendidas		<u>(90.000)</u>
Lucro Bruto		\$ 40.000
Despesas Operacionais pagos em caixa	\$ 15.000	
Depreciação	<u>5.000</u>	<u>(20.000)</u>
Lucro Líquido		<u>\$ 20.000</u>

Assim, observando a geração de lucro podemos entender como variou o patrimônio líquido. Vejamos, agora, a variação de capital de giro. O saldo do CCL em 31.12.x0 era de \$65.000 (\$70.000 – 5.000), e em 31.12.x1, era \$16.000 (\$60.000 – 44.000), tendo *diminuído ao longo de 19x1 de \$49.000* (QUADRO XII)

Este é um dado importante. Se outras variáveis permanecerem iguais (qualidade, capacidade produtiva, etc.), a empresa pode estar lucrativa, mas *menos solvente do que no ano anterior, com menor capacidade de repagar suas dívidas, distribuir dividendos e realizar investimentos.*

QUADRO XII

CIA X			
CAPITAL CIRCULANTE			
	31.12.x1	31.12.x0	Varição
Caixa	\$10.000	\$20.000	
Duplicatas a receber	10.000	20.000	
Estoques	40.000	30.000	
<i>Ativo Circulante</i>	<i>60,000</i>	<i>70,000</i>	<i>(10,000)</i>
Fornecedores	20.000	5.000	
Dividendos declarados	4.000	0	
Financiamento a curto prazo	20.000	0	
<i>Passivo Circulante</i>	<i>(44,000)</i>	<i>(5,000)</i>	<i>(39,000)</i>
Capital Circulante Líquido - CCL	16,000	65,000	(49,000)
Ativo Imobilizado	160.000	100.000	60.000
Depreciação Acumulada	(55.000)	(50.000)	(5.000)
Ativo Imobilizado Líquido	105.000	50.000	55.000
	121.000	115.000	6.000
(-) Debêntures a pagar	(40.000)	(50.000)	10.000
Patrimônio Líquido	81,000	65,000	16,000
Capital	25.000	25.000	-
Lucros Acumulados	56.000	40.000	16.000
Patrimônio Líquido	81,000	65,000	16,000

As transações operacionais geram, e ao mesmo tempo, consomem capital de giro. Por exemplo, re-examinando as contas T, vimos que a atividade de vendas resulta num aumento do Disponível e de Duplicatas a Receber. Por outro lado, o CMV resulta num decréscimo de

Estoques, enquanto as despesas que envolvem dinheiro, reduzem o Disponível.

Com isso, a geração líquida de capital de giro é de \$25.000, conforme detalhado abaixo no Quadro XIII

QUADRO XIII

**CIA X
CAPITAL DE GIRO DAS OPERAÇÕES**

Vendas	\$130.000
(-) Custo de Mercadoria Vendida	(90.000)
Despesas em dinheiro	(15.000)
Aumento líquido no Capital de Giro	\$25.000

(Dados extraídos do QUADRO XI)

3. Depreciação é fonte de capital de giro?

Note-se que a depreciação não foi incluída no cálculo acima. A razão é que a depreciação *não gera nem utiliza* capital de giro. A despesa de Depreciação é um percentual do valor do Ativo Imobilizado (\$100.000), retirado do lucro contábil em 19x1, como forma de *preservar o capital de giro existente na empresa ao final do ano, não deixando que seja distribuído aos acionistas*. O capital de giro foi usado quando se despendeu os \$100.000 na compra do ativo imobilizado, mas não quando se

apropria 10% desse valor, no ano seguinte como despesa de depreciação

O aumento de \$25.000 no CCL (QUADRO XIII), decorre do resultado operacional. Poderia ser computado a partir do lucro líquido (tal como na Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos – DOAR), ajustando-o para considerar as despesas não correntes, (principalmente, provisões de longo prazo, resultado de equivalência patrimonial, variação cambial, depreciação e amortização).

QUADRO XIII-a CIA X CAPITAL DE GIRO GERADO PELAS OPERAÇÕES	
Lucro Líquido (QUADRO ...)	\$20.000
(+) Despesas não correntes: depreciação	5.000
Varição no CCL (das operações)	<u>\$25.000</u>

Quando computado na forma acima, algumas pessoas interpretam depreciação como *fonte de de capital de giro, o que é incorreto*. Depreciação não é uma fonte geradora de recursos. O lançamento contábil para essa despesa é

Débito: Despesa de Depreciação

Crédito: Depreciação Acumulada

Como se vê, não envolve qualquer conta do ativo ou passivo circulante, não sendo portanto, fonte de capital de giro. Para enfatizar esse ponto, imaginemos que a despesa de depreciação fosse \$20.000, ao invés de \$5.000:

QUADRO XIII-b CIA X		
		31.12.64
Vendas		\$130,000
CMV		<u>(90,000)</u>
Lucro Bruto		\$40,000
Despesa Operacional em caixa	\$15,000	
Depreciação	20,000	<u>(35,000)</u>
Lucro Líquido		\$5,000
(+) Depreciação		<u>20,000</u>
(=) Capital de Giro gerado pelas operações		<u>\$25,000</u>

Portanto, a oscilação no valor da depreciação não alterou o fluxo de capital circulante. O *lucro diminuiu*, e o saldo do ativo imobilizado líquido será reduzido de \$105.000 para \$90.000. Mas a *geração de recursos operacionais em capital de giro* permanecerá no patamar de \$25.000.

4. Fontes e Usos de capital de giro com recursos não-operacionais

No QUADRO XVI abaixo, o ativo circulante foi usado para pagar dividendos, comprar ativo imobilizado e amortizar debêntures a pagar (Exigível a Longo Prazo).

QUADRO XIV

Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos para o ano de 1964		
Origens:		
Das Operações		\$25,000
Aplicações:		
Compra de Ativo	\$60,000	
Amortização de Debêntures	10,000	
Pagamento de Dividendos	4,000	(\$74,000)
Decréscimo no CCL		(\$49,000)

Poderiam haver outras operações geradoras de origem ou aplicação de capital de giro: integralização de capital social, venda de ações em tesouraria, venda de ativo permanente (**origens**); ou compra de ações no mercado (ações

em tesouraria), compra de outra empresa (investimentos) em dinheiro (**aplicações**). O QUADRO XV abaixo ilustra as fontes e usos típicos de capital circulante.

QUADRO XV
CAPITAL DE GIRO

ORIGENS		APLICAÇÕES
1. Operações comerciais, em que as receitas excedem as despesas que afetam o capital de giro	→	1. Operações comerciais em que as receitas sejam menores que as despesas que afetam o capital de giro
2. Venda de ativo imobilizado ou investimento, em dinheiro	CAPITAL DE GIRO	2. Compra de ativo imobilizado ou investimento, em dinheiro
3. Emissão (com recebimento em caixa), de dívida a longo prazo	(Ativo Circulante menos	3. Amortização (em dinheiro) de dívida a longo prazo.
4. Emissão (com integralização em caixa), de ações ordinárias ou preferenciais	Passivo Circulante)	4. Compra de ações em tesouraria (redução do capital)
	→	

Em resumo, não importa quais os itens individuais que compõem a Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos (DOAR). O fluxo de capital de giro explica as variações observadas nos saldos do ativo ou passivo circulante, da mesma forma que o fluxo de receita e despesa demonstra a variação encontrada no Patrimônio Líquido. Em decisões onde se deseja conhecer a capacidade de pagamento em vários períodos sucessivos, faz-se necessário avaliar a geração de capital de giro da empresa.

5. Críticas ao uso do conceito de Capital de Giro

Heath³³ cita algumas dificuldades para se trabalhar com o capital circulante, para avaliar a solvência de empresas.

- conceito de circulante pode envolver 365 dias, ou o número de dias equivalente ao ciclo financeiro.³⁴
- Critério de avaliação de inventários. Ao avaliá-los a PEPS ou Custo Médio, varia o valor do ativo circulante;

³³ Heath, Loyd; "Financial Reporting and the Evaluation of Solvency – (AICPA, 1978), pp 7-18.

³⁴ **Ciclo financeiro** – no âmbito deste artigo, é o prazo decorrido entre a compra de mercadoria e o recebimento da venda.

- Critério de inclusão de contas no ativo circulante. Por exemplo, um terreno colocado a venda, em tese poderia sair do ativo permanente e ser classificado no circulante. Empréstimo a diretores; depósitos judiciais e outras, são contas cuja inclusão é função, em parte, do julgamento do contador, independentemente da legislação;
- Liquidez dos estoques e contas a receber

A crítica principal é focada na *avaliação e liquidez de inventários e contas a receber de clientes*. Se uma *parcela material* dos estoques de invendáveis, grande parte das duplicatas estiverem vencidas, então o ativo circulante estará superestimado.

Na década de 80, a falência da cadeia de lojas W S GRANT³⁵ tornou-se um caso clássico de estudo. Durante 10 anos, a empresa apresentou lucro e capital de giro positivo, até um ano antes da falência. Seu balanço não foi ajustado, em nenhum momento, para considerar os estoques invendáveis, e baixar contas a receber incobráveis. Este foi um caso em que o emprego da demonstração do fluxo de caixa teria sido mais adequado.

IV O conceito de Caixa

O terceiro conceito importante é o de fluxo de caixa, a capacidade de uma empresa gerar caixa, isto é, de transformar ativos em dinheiro. O termo “caixa”, abrange depósitos bancários e aplicações financeiras de curtíssimo prazo, sendo por isso denominado “Disponível”. Na demonstração de fluxo de caixa, aplica-se o conceito de “caixa histórico”, para descrever *as variações no disponível em determinado período contábil*. Os fluxos de caixa são classificados em:

- **Das operações:** caixa gerado internamente, como resultado da produção e venda de bens e serviços. É o fluxo crucial para sobrevivência a longo prazo. É empregado no pagamento de dividendos, amortização de dívida, compra de ativos, etc.
- **De investimento:** é o caixa usado para comprar equipamentos e realizar aquisições em outras empresas.
- **De financiamento:** são fluxos relacionados à *estrutura de capital* (dívida versus patrimônio líquido). Inclui empréstimos, emissão e recompra de debêntures e ações.

A demonstração pode ser computada pelo *método direto ou indireto*. O QUADRO XVI a seguir, contém um exemplo da demonstração, computada das duas formas.

A demonstração pelo método *indireto*, é *inferior ao método direto*, porque não permite comparar os recebimentos e gastos operacionais segundo o tipo de receita ou despesa que lhes deu origem. Na ausência de variações materiais no ativo permanente e emissões de capital, o método indireto apenas rearranja a demonstração de resultado e o balanço patrimonial, fornecendo parca informação sobre a política de geração de caixa da empresa.

³⁵ Largay III, J.A.; Stickney, C. P.: “Cash Flows, Ratio Analysis, and the W. T. Grant Company Bankruptcy”; Financial Analysts Journal (july-August 1980), in “Advances in Business Financial Management – a collection of readings”; Dryden Press, 1990, pag.399

QUADRO XVI³⁶
Demonstração de Fluxo de Caixa
Para o ano findo em 31 dez. X1

Método Direto	\$	\$
Recebimentos em dinheiro		2,675,000
(-) Despesas em caixa		
Operacionais (aluguéis, etc)	(430,000)	
Esp. Financeiras pagas	(125,000)	
Compras pagas	(1,150,000)	(2,305,000)
Caixa gerado pelas operações		370,000
Compras de imobilizado	(500,000)	
Investimento em subsidiária	(710,000)	
Fluxo de caixa dos investimentos		(1,210,000)
Financiamento recebido	500,000	
Dividendos pagos	(35,000)	
Fluxo de caixa dos financiamentos		465,000
Varição líquida de caixa		(375,000)
	\$	\$
Saldo Inicial de caixa 31-dez-x1	3,625,000	
Saldo final de caixa 31-dez-x0	4,000,000	
Varição líquida de caixa		(375,000)
	\$	\$
Método Indireto		
Lucro líquido		78,870
(+) Despesas sem desembolso		
Depreciação	195,000	
(+/-) Resultado Equiv. Patrimonial	(20,000)	175,000
Sub-Total		253,870
Varição nas contas patrimoniais		
(Aumento) em contas a receber	(224,500)	
Redução - em estoques	425,000	
(Redução) em Fornecedores	(475,000)	
Aumento - em contas a pagar	50,000	
Aumento - em financiamentos	125,000	
Aumento - em Impostos a pagar	40,630	
Aumento - em Adiantam. a clientes	175,000	116,130
Caixa gerado pelas operações		370,000

(Observação: No método indireto, os fluxos de *investimento e financiamento* são computados da mesma forma que no método direto. A empresa deverá informar, em nota explicativa, os pagamentos e recebimentos nesses itens.

³⁶ Extraído de White, G.I, Sondhi, AC, e Fried, D.; "Analysis and use of financial statements", 2nd edition, Wiley, Pag. 89.

1. Fluxo de Caixa “Livre”

White³⁷ denomina o resultado do fluxo de caixa *de operações menos as despesas financeiras*, como o fluxo de caixa *livre para investir, pagar dividendos, ou amortizar dívida*. Em realidade, é um conceito controvertido, pois pode induzir o usuário a decisões simplistas.

Uma empresa pode gerar fluxo positivo de caixa, porque parou de investir. Sem criatividade para criar novos produtos ou conquistar novos mercados, a empresa se torna decadente, mas por um tempo continuará gerando caixa. As Figuras abaixo ilustram o relacionamento entre o ciclo de vida de um produto e sua geração de caixa.³⁸

³⁷ White, G.I., Sondhi, A. C. e Fried, D., Op. Cit. Pag. 88

³⁸ Extraídas de Stickney, Clyde P.; “Financial Statements Analysis – A Strategic Perspective”; HBJ, 1990, pag.231

FIGURA I
FLUXO DE CAIXA E CICLO DE VIDA DE PRODUTO

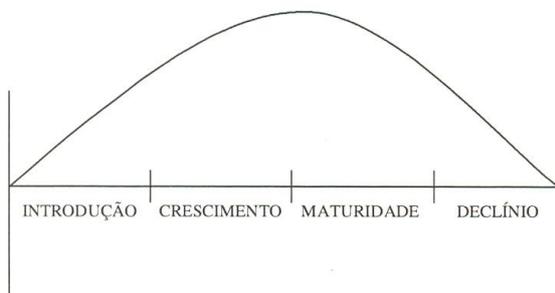
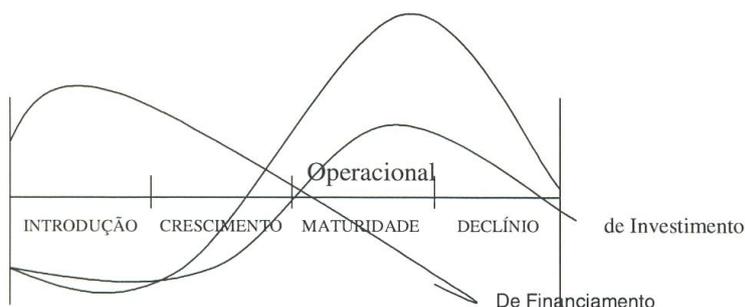


FIGURA II
TIPOS DE FLUXO DE CAIXA E CICLO DE VIDA DE PRODUTO



No início do lançamento do produto o fluxo de caixa é negativo, refletindo a necessidade de investir em propaganda e capital de giro. Por isso a fonte de recursos é *de financiamento* ou emissão de capital. À medida que crescem as vendas, o caixa *de operações* aumenta. No início, este suporta o aumento de crédito para clientes (prazo de contas a receber) e o aumento de estoques, inerente ao crescimento de vendas. Quando o produto envelhece, o caixa *de operações* se torna positivo, diminuindo a necessidade de capital de giro. Na fase *de declínio*, até o fluxo *de investimento* fica positivo, em função da venda de ativos e redução do custo de manutenção.

2. Capital de Giro e Fluxo de Caixa

No QUADRO VIII-a, apresentamos os saldos de contas da Cia X, e relatamos suas transações durante o ano de 19x1. A variação ocorrida no patrimônio líquido foi de \$16.000, e teve como origem o lucro líquido de \$20.000, menos dividendos de \$4.000. Já o capital circulante líquido baixou em \$49.000 devido a (1), fontes de recursos operacionais, e (2), aplicações em ativo imobilizado, amortização de dívida e pagamento de dividendos. O saldo de caixa diminuiu em \$10.000 (QUADRO IX) no período, e essa perda pode ser explicada pela movimentação da conta, demonstrada abaixo.

QUADRO XVII
Demonstração de Fluxo de Caixa
Para o ano de 19x1

Fontes de caixa	\$	\$
Das operações		
vendas à vista		50.000
recebimento ctas a receber		90.000
		140.000
Menos:		
desp. Pagas c/ caixa	(15.000)	
pagamentos de ctas a pagar	(85.000)	(100.000)
Caixa Líquido gerado pelas Operações		40.000
(+) de financiamentos		20.000
Total de Fontes		60.000
Usos de caixa		
Amortização de debêntures		10.000
Compra de Ativo Imobilizado		60.000
Total de Usos		(70.000)
Redução Líquida de caixa		(10.000)

O caixa gerado pelas operações foi de \$40.000, enquanto o capital de giro foi de \$25.000 (QUADROS XII e XIII-b). O que provoca essa diferença?

Para se chegar ao fluxo de caixa, o lucro líquido deve sofrer outros ajustes relativos a receitas e despesas que não redundaram em

recebimentos e desembolsos de caixa. Uma venda ou compra a crédito podem afetar materialmente o resultado e o capital circulante, sem alterar o disponível. Reproduzimos abaixo a demonstração de resultado, em formato modificado.

QUADRO XVIII
Demonstração de Resultado para 19x1

	\$	\$
Vendas: a vista	50,000	
a crédito	80,000	130,000
CMV: Estoque inicial	30,000	
Compras	100,000	
Estoque Final	(40,000)	(90,000)
Lucro Bruto		40,000
Desp. Operacional com caixa	15,000	
Depreciação	5,000	(20,000)
Lucro Líquido		20,000

Além das vendas avista de \$50.000, recebeu-se \$90.000 de Duplicatas a receber (QUADRO XVII), resultando numa geração bruta de caixa das operações, no valor de \$140.000. No caso do Custo de mercadorias vendidas, os \$90.000 decorrem de várias operações. Para

convertê-lo em fluxo de caixa, devemos *somar* aumentos de estoque e *deduzir* aumentos na conta "fornecedores". O cálculo completo mostrando a relação entre lucro líquido, capital de giro e fluxo de caixa, é dado pelo QUADRO XIX a seguir:

QUADRO XIX
Reconciliação entre Lucro, CCL e Caixa

	\$
Lucro Líquido - 19x1	20,000
(+) Depreciação	5,000
Capital Circulante Líquido	25,000
(+) Redução em Duplicatas a receber	10,000
Aumento em Fornecedores	15,000
(-) Aumento em Estoques	(10,000)
Fluxo de caixa das operações	40,000

Outra diferença entre a demonstração de fluxo de caixa e o DOAR são os \$20.000 obtidos com o financiamento a curto prazo. Não altera o capital de giro, porque aumenta simultaneamente o ativo e o passivo circulante, mas *acrescenta caixa*, aparecendo nesta demonstração. No campo das aplicações de recursos, a única diferença entre as duas demonstrações são \$4.000 de dividendos. O dividendo foi *declarado*, mas *não foi pago*. Portanto, somente o fluxo de capital circulante foi afetado (decréscimo).

5. Críticas ao uso do conceito de fluxo de caixa

Desde meados da década de 70, por pressão do mercado financeiro norte-americano, tornou-se obrigatório em diversos países a *DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA*. Muitos consideram que um fluxo de caixa líquido positivo (recebimentos menos pagamentos), é um indicativo de “sucesso gerencial”. Para estes, a contabilidade à base de competência de exercícios, não é confiável, devido ao número de decisões e regras arbitrárias, que o contador deve obedecer. Por outro lado, dinheiro em banco é algo concreto, que se pode usar.³⁹

O lucro contábil é uma medida de desempenho gerencial no tocante ao aumento do ativo total e do patrimônio líquido, como um todo. A informação contida no fluxo de caixa de um período pode conter mais detalhes, ajudando a entender melhor os elementos desse desempenho. Entretanto, seria temerário acreditar apenas no fluxo de caixa como único indicador de sucesso.

³⁹ Para uma discussão mais aprofundada sobre esse tópico, ver Hopp, João Carlos e Leite, Helio de Paula; “O Crepúsculo do Lucro”; Revista de Administração de Empresas, FGV, Out/Dez 1988.

Existem situações onde a utilidade da demonstração de fluxo de caixa é neutra.

Em período inflacionário, por exemplo, diminui a relevância dos saldos computados a base de custo histórico. O lucro de venda de um bem antigo fica maior na Demonstração de Resultado, mas a demonstração de fluxo de caixa tampouco corrige essa distorção. O melhor é a DRE computada pelo método da Correção Integral.

Pesquisas feitas nos EUA⁴⁰, mostraram que o fluxo de caixa isoladamente, é um estimador de insolvência deficiente. Uma empresa pode sobreviver com fluxo de caixa operacional negativo por vários anos, desde que tenha outros ativos para vender (ex: imóveis). Empresas em fase acelerada de crescimento, por exemplo, podem não gerar caixa, por estar acumulando inventários e ampliando prazo de duplicatas a receber (FIG.II)

V CONCLUSÃO

Nenhum dos demonstrativos contábeis, por si só, é um perfeito estimador de insolvência, rentabilidade e outros indicativos de saúde financeira de uma empresa. O uso de cada demonstrativo é função da decisão que se deseja tomar. Em resumo,

- Para avaliar se vale a pena entrar num negócio, é necessário conhecer sua rentabilidade (Demonstração de Resultado).

⁴⁰ D. Egginton; “In defense of profit measurement: some limitations of cash flow and value added as performance measures”; Accounting and Business Research, Spring 1984, pag.104

- Para se conhecer o peso das provisões e a competência dos administradores na gerência do capital de giro, usa-se a Demonstração do Fluxo de caixa.
- Se o objetivo for examinar a solvência a curto prazo, analisa-se o grau de liquidez dos ativos circulante e os prazos de recebimento e de pagamento (DOAR).
- Para medir a capacidade de pagamento a longo prazo (5 anos ou mais), os tres demonstrativos são importantes (DRE, DOAR e D.FLUXO DE CAIXA, principalmente o caixa das operações).

Finalmente, nunca é demais lembrar que são necessárias verificações em fatores fora do sistema contábil, como o ciclo de vida dos produtos, a flexibilidade financeira, a reputação dos dirigentes, a concorrência, e outros.

VI BIBLIOGRAFIA

“Advances in Business Financial Management: a collection of readings”; Dryden Press, 1990

HENDRIKSEN, S.E. e VAN BREDA, M.F. *Accounting Theory* 5.ed. New York: Irwin, 1992.

HOPP, João Carlos e LEITE, Helio de Paula. O Crepúsculo do Lucro. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo: FGV, Out/Dez 1988.

D.ªEgginton; “In defense of profit measurement: some limitations of cash flow and value added as performance measures”; *Accounting and Business Research*, Spring 1984.

JAEDIEKE, Robert K. e SPROUSE, Robert L. *Accounting Flows: Income Funds, and Cash*; Prentice Hall, 1965, (Foundation of Finance Series)

MOST, Kenneth S. *Accounting Theory*. Grid Inc.

STICKNEY, Clyde P.; “Financial Statements Analysis – A Strategic Perspective”; HBJ, 1990

TOSTES, Fernando P. Mudanças na Demonstração de Resultado do Exercício. BTC, Julho 1993

VANCE, V.; *Accounting Theory*. 2.ed 1990

WEILL, R. L., STICKNEY, C. P. e DAVIDSON, S. *Accounting: the Language of Business*. 8.ed. Thomas Horton and Daughters, 1990.

WHITE, G.I, Sondhi, AC, e Fried, D. *Analysis and use of financial statements*. 2.ed., Wiley