

# 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.<sup>1</sup> 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.

<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup> 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*.

<sup>2</sup> KOHLER, Eric L., *Accounting for Management*, Englewood Cliffs, N. J. Prentice-Hall, Inc., 1965, Capítulo 14, Flow Statements. Refletindo este 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
		<hr/>		<hr/>
Estoque de Mercadorias .....		4.540		4.830
Seguros Pagos Antecipadamente .....		170		110
		<hr/>		<hr/>
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
		<hr/>		<hr/>
		19.000		21.300
		<hr/>		<hr/>
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
		<hr/>		<hr/>
Passivo Circulante .....		3.780		3.680
Capital .....		10.000		10.000
Lucros Retidos ** .....		5.220		7.620
		<hr/>		<hr/>
		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
	<hr/>
Despesas de Operações:	
Seguros .....	500 (C)
Depreciação *** .....	750 (D)
Devedores Duvidosos *** .....	80 (E)
Outras Despesas de Vendas e Administrativas .....	6.670 (F)
	<hr/>
Total .....	8.000
	<hr/>
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 .....	70.000
Total a Receber de Clientes .....	72.280
Menos: Duplicatas a Receber: o saldo final .....	2.930
Total de Baixa de Duplicatas a Receber .....	69.350
Menos: Baixa de Devedores Incobráveis — Ver (E) ....	60
Cobrança do Exercício .....	69.290
	NCr\$
Item (B) Custo de Mercadoria Vendida .....	55.000
Menos: Estoque Inicial .....	4.540
Mercadoria Comprada e Vendida dentro dêste Exercício ..	50.460
Mais: Estoque Final .....	4.830
Compras do Exercício .....	55.290
Fornecedores a Pagar: o saldo inicial .....	1.500
Mais: Compras do Exercício .....	55.290
Total de Obrigações a Pagar a Fornecedores .....	56.790
Menos: Fornecedores a Pagar: o saldo final .....	1.300
Pagamentos a Fornecedores .....	55.490
	NCr\$
Item (C) Despesas de Seguros .....	500
Menos: Seguros Pagos no Exercício Anterior, mas considerados como despesas dêste exercício .....	170
Seguros Pagos e Incorridos dentro dêste exercício .....	330
Mais: Seguros Pagos neste exercício, mas que serão considerados como despesas no exercício futuro .....	110
Seguros Pagos .....	440

\*\*\* 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) Imposto de Renda do Exercício Anterior Pago neste Exercício	580
Mais: Imposto de Renda Provisionado neste Exercício ....	1.800
	2.380
Total de Obrigações de Imposto de Renda a Pagar .....	2.380
Menos: Imposto 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 sobre 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
Devedores Duvidosos.....	( 80)	—	—	Outras Desp. Operac...		6.670
Outras Desp. Operacionais.....	( 6.670)	Outras Desp. Operacionais.....	( 6.610)	Imposto de Renda.....		1.800
Imposto de Renda.....	( 1.800)	Imposto de Renda.....	( 2.000)			
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	1.350
Despesas com Juros.....	( 900)	Juros.....	( 900)	Juros.....		900
—	—	Desemb. Liq. Emp. Bancários.....	( 120)	Dividendos Declarados..		1.340
—	—	Dividendos.....	( 1.140)	Remuneração da Dire-		660
—	—	Remuneração da Diretoria.....	( 500)	Subtotal.....	70.100	68.204
Lucro Líquido do Exercício.....	( 4.400)	Aumento Líquido de Caixa.....	900	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).