

3.4 Obtenção de fluxos financeiros a partir dos fluxos contábeis.

As principais demonstrações contábeis são o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultados, a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e a Demonstração dos Lucros Acumulados (ou, alternativamente, ao invés dessa última, como facultado pela lei das S/A, a Demonstração das Variações do Patrimônio Líquido). As demonstrações contábeis de uma empresa devem satisfazer inúmeros objetivos:

- a) Cumprir exigências legais, de naturezas tributária e societária.
- b) Fornecer informações básicas aos sócios e administradores, imprescindíveis à boa gerência do negócio.
- c) Prestar informações ao público externo, fornecedores de bens e serviços, instituições financeiras e investidores em potencial.

Sob o aspecto legal as exigências de informações contábeis dependem da natureza jurídica da empresa (sociedade de capital ou de pessoas), do seu porte, e ainda, das obrigações tributárias as quais deve a empresa atender. Devido à complexidade do sistema tributário brasileiro, de fato, observa-se que a primeira preocupação da contabilidade das empresas é atender as exigências tributárias das diversas esferas do poder público federal, estadual e municipal. Como exemplo basta lembrar que a Lei 6.404 de 15.12.76, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, instituiu, através do art. 185, a correção monetária do ativo permanente e do patrimônio líquido, cujo saldo deveria ser computado no resultado do exercício (A correção monetária foi extinta, inclusive para fins societários, pelo art. 4º da Lei. 9.249/95). A exigência do art. 185, estabelecido pela lei comercial referida, com fins societários, na prática, foi regulamentada pela legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, iniciando-se com o Dec. Lei 1.598 de 26.12.77. Este dispositivo teve o mérito de obrigar as empresas a aprimorar seus sistemas contábeis, no sentido de fornecimento de informações sobre sua situação patrimonial ao público externo (por exemplo, a obrigatoriedade de apuração do lucro real).

Para fins gerenciais a contabilidade deve fornecer informações que atendam as necessidades dos administradores e que extrapolam as exigências exclusivamente de natureza legal, tendo em vista o objetivo principal das empresas, que é gerar lucros. Sob a ótica das finanças empresariais, esse objetivo é descrito como o de maximizar a riqueza daqueles que investem capital próprio no negócio (capital de risco). Nesse contexto, são exemplos de necessidades internas a serem satisfeitas pela contabilidade:

- a) Controle de custos.
- b) Controle de qualidade.
- c) Formação dos preços de vendas.
- d) Políticas de salários.
- e) Avaliação e controle de desempenho: lucro, lucratividade e rentabilidade.
- f) Mensuração do estado e da evolução do *patrimônio líquido* da empresa etc.

Para efeito da elaboração de projetos de viabilidade econômico-financeira as variáveis pertinentes terão de ser previstas. Na prática, utilizam-se técnicas projetivas sobre o comportamento das variáveis-chaves, determinantes das receitas, custos e, investimentos, que são utilizadas para projetar-se as demonstrações contábeis. Há diversas razões para adotar-se, como base de dados para a elaboração de projetos, a mesma forma das demonstrações contábeis. Os diversos tributos que incidem sobre qualquer atividade produtiva têm como bases de cálculo valores cujas regras de formação são previstas em leis próprias. A sistemática contábil fornece o registro dessas transações e facilita o cômputo dos seus efeitos sobre o projeto.

Sendo imprescindível a obtenção de crédito para o funcionamento da quase totalidade das empresas, o público externo não governamental necessita de informações contábeis. Essas informações que se pretende estimar, são as mesmas que servirão de base de decisão do público externo, sejam investidores, financiadores de longo prazo, ou fornecedores de bens e serviços. Ainda que as estimativas sobre o desempenho futuro esperado de um negócio, sejam exatamente as mesmas, diferentes públicos poderão interpretá-las de diferentes formas, com vistas a embasar suas decisões. Considere em um projeto as expectativas com as quais decidirão o empresário, um banco que emprestará a longo prazo e, fornecedores de matérias-primas. O primeiro espera lucro ou prejuízo residual após serem satisfeitas todas as demais obrigações perante terceiros, sejam estes governos, empregados, fornecedores, ou emprestadores de recursos a juros. O parâmetro básico de decisão do empreendedor será a rentabilidade esperada do capital que investir, frente ao risco de se frustrarem suas expectativas (sofrer prejuízos ou obter lucro inferior ao esperado). O banco financiador de longo prazo observará o mesmo negócio mas, para ele, as perspectivas de lucro do empreendedor são secundárias. Pretende receber de volta o dinheiro emprestado, com juros, no prazo contratado. Levará em conta em suas decisões a capacidade de pagamento do projeto, as garantias reais de seu crédito, a capacidade gerencial e, o caráter do tomador do empréstimo. Suas exigências e avaliações dependerão da sua participação relativa nas fontes do projeto. Espera-se que fornecedores de bens e serviços estarão concedendo créditos de funcionamento à empresa, uma vez implantado o projeto. Serão créditos de curto prazo e em princípio, observado individualmente, nenhum fornecedor terá participação significativa no financiamento total do projeto (pelo menos esta é a situação desejável, na ótica do devedor e do credor). A elaboração de projeções financeiras observando-se os princípios gerais da contabilidade representa uma maneira comum de estimar-se o desempenho esperado de um negócio, ao mesmo tempo em que faculta a cada parte interessada, remontar e avaliar os dados da forma que melhor atenda às suas necessidades. Finalmente, as técnicas contábeis, utilizando princípios geralmente aceitos, visam exatamente fazer refletir nos balanços, a posição patrimonial e financeira das empresas. Na elaboração e avaliação de projetos de investimento, as demonstrações contábeis projetadas são refeitas para levar em conta critérios de natureza econômico-financeira.

Há grandes diferenças entre os conceitos de lucro contábil e lucro econômico. Suponha a situação de um empreendedor que pretenda estabelecer-se com uma loja comercial utilizando um imóvel que lhe pertença como parte do capital social. Contabilmente, entrando como capital próprio, o uso deste imóvel gera despesas equivalentes à depreciação. Do ponto de vista econômico, as 'despesas' seriam o que o empreendedor deixaria de ganhar com o melhor uso alternativo do imóvel. Suponha que pudesse ser alugado. O aluguel que o proprietário deixaria de obter, seria um custo econômico, ou seja, o custo de oportunidade do recurso empregado. O lucro resultante, com base nesse critério, seria o lucro econômico. Sem dúvida, decisões tomadas utilizando esta última medida de lucro produzirão melhor resultado sobre o patrimônio do investidor.

A contabilidade adota o regime de competência, ou seja, as despesas e os custos são atribuídos aos períodos em que ocorrem os fatos. Do ponto de vista financeiro, toda e qualquer avaliação adota o regime de caixa, ou seja, despesas, custos, investimentos etc. são considerados nos instantes efetivos em que ocorrem as entradas ou as saídas de dinheiro. O elo de ligação entre um mesmo evento registrado com base no regime de competência e o regime de caixa, é a taxa de juros apropriada à situação. Um lucro de \$1,0 contábil ou econômico, que já entrou no caixa de uma empresa, vale mais do que se vier a entrar após um prazo de doze meses. A taxa de juros serve para comparar valores que ocorrem em instantes distintos de tempo. Neste ponto surgem duas questões cruciais: a) Como avaliar o desempenho final, em uma perspectiva de longo prazo, se em alguns anos houver lucros e em outros, prejuízos? b) O que seria preferível, lucros mais baixos, mas obtidos em um prazo menor, ou, lucros maiores, em prazos maiores? A resposta a essas questões vincula-se à necessidade de levar em conta o valor do dinheiro no tempo, já que \$1,00 hoje, vale mais do que \$1,00 daqui a um ano. O efeito do tempo sobre o valor do dinheiro é medido com base na taxa de juros.

Estabelecidas as ligações entre os aspectos contábeis, econômicos e financeiros, A Tabela 3.1-Fluxo de Caixa Operacional e Financeiro e servirá para ilustrar os pontos explicitados.

Vale lembrar que, para simplificar, não está sendo levado em conta o efeito do imposto de renda sobre lucros, hipótese esta considerada para a atividade representada na Tabela 3.1. O objetivo de uma empresa ao realizar transações, adquirir e transformar insumos (bens e serviços), é vender o bem ou serviço final produzido aos consumidores (domésticos ou industriais). Todas essas transações intermediárias proporcionam um resultado (lucro ou prejuízo) antes dos juros, denominado resultado operacional. Contabilmente, este valor é comparável ao ativo total, para avaliar a rentabilidade do ativo.

Tabela 3.34 *Fluxos de Caixa*

A - FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL

ITENS \ ANOS	2.000	2.001	2.002
LUCRO LIQUIDO ANTES JUROS	0	374	686
(+) Depreciações	0	240	240
(+) Amortização do diferido	0	19	19
= FLUXO DE CAIXA BRUTO	0	633	945
Inv em capital giro operacional	0	414	131
(+) Imobilizações	2.500	0	0
(+) Gastos de implantação	190	0	0
= INVESTIMENTO BRUTO	2.590	4159	131
Fluxo de caixa bruto	0	633	945
(-) Investimento bruto	(2.590)	(415)	(131)
= FCL (Fluxo de caixa líquido)	(2.590)	218	814

B - FLUXO FINANCEIRO

ITENS \ ANOS	2.000	2.001	2.002
Resgate/(aplicações)financeiras	0	0,0	(343)
(+) Juros recebidos	0	0,0	0
(+) Captação/(amort.)de empréstimos	1.200	(74)	(326)
(-) Despesas financeiras	0	(144)	(145)
(-) Dividendos pagos	0	0	0
(+) Aumento de capital	1.390	0	0
= Fluxo financeiro total	2.590	(218)	(814)

De vez que o lucro operacional já está deduzido das depreciações e amortizações do ativo diferido, deve permitir recuperar o capital total investido.

Para transformar o lucro operacional no fluxo de caixa bruto, são estornadas as despesas e custos que foram computados, mas que não provocaram saídas de caixa. Ou seja:

$$\text{Fluxo de Caixa Bruto} = \text{Lucro Operacional} + \text{Depreciações} + \text{Amortizações do diferido} - \text{Receitas que não correspondem a entradas de caixa.}$$

Na Tabela 3.34, para o ano de 2002 foram estimados um lucro de \$686 e um FCB de \$945 indicando geração de recursos nas operações do ano. Nesse ano são feitos investimentos na formação do capital de giro no valor de \$ 131, restando um excedente entre o FCB e o investimento bruto de \$814, denominado como fluxo de caixa líquido. No mesmo ano deve pagar empréstimos e financiamentos, sendo \$326 de principal e \$145 de juros. Atendidas essas duas obrigações o saldo de \$343 é utilizado em aplicações transitórias. Esses recursos estão disponíveis à deliberação dos controladores, para distribuir lucros, realizar novos investimentos etc. Em resumo, o fluxo de caixa operacional informa os recursos líquidos totais gerados ou absorvidos pela empresa e o fluxo financeiro os destinos ou as origens desses recursos, sob a ótica dos estruturadores do passivo de longo prazo, sócios e financiadores.

Sob a ótica do empresário, interessa o fluxo de caixa operacional líquido, diminuído do fluxo de caixa que se destina aos financiadores. Ao avaliar a série de valores que desembolsa e que recebe, deve levar em conta as taxas de rentabilidade que pode obter através de utilizações alternativas de seus recursos, ou seja, seu custo de oportunidade.

O financiador que estará recebendo juros avaliará como parte de seu risco de crédito, o comprometimento do fluxo de caixa com o pagamento das prestações da dívida (amortizações e juros). O emprestador de recursos a longo prazo estaria mais preocupado em avaliar a capacidade de amortização do projeto, que seria obtido através da Tabela 3.34:

$$\textit{Capacidade de amortização} = \textit{Lucro líquido após o IR} + \textit{Depreciações} + \textit{Amortizações do diferido} - \textit{Investimentos de reposição}.$$

Poderia ainda estender o conceito acima e utilizar o fluxo de caixa operacional líquido, como capacidade de pagamento. Na formação deste valor não são deduzidos os juros, sendo, portanto, comparável às prestações (soma de amortizações e juros). Outros índices de cobertura das obrigações poderiam ser calculados. A Tabela 3.34 contém algumas simplificações que serão adiante abandonadas, mantendo-se, porém, os princípios descritos.

O fluxo de caixa operacional, com alguns ajustes, serve de base para o cálculo da taxa interna de retorno do ativo operacional. Ou alternativamente, para o cálculo do *VPL* (VALOR PRESENTE LÍQUIDO) do projeto. Neste caso, a taxa de desconto, ou seja, o custo de capital, será uma média ponderada entre o custo de oportunidade do capital próprio e o custo do capital de terceiros¹.

¹ Este por sua vez, é uma *taxa de juros média da dívida*. Esses assuntos serão aprofundados no capítulo 5.