

LEOMAR WAYERBACHER

ANALISE DA DEMONSTRAÇÃO CONTABIL
DO FLUXO DE FUNDOS

Dissertação apresentada, como exigência parcial para obtenção do grau de Mestre em Administração (Contabilidade), à Comissão Julgadora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, sob a orientação do Prof. Dr. Olívio Koliver.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Porto Alegre - 1993

Faculdade Ciências Econômicas
BIBLIOTECA

DEDICATÓRIA

A minha família, em especial à minha Mãe e minha Vó, e de uma forma mais especial ainda, ao meu Pai.

SUMARIO

DEDICAT6RIA.....	4
SINOPSE	5
ABSTRACT	7
AGRADECIMENTOS	9
INTRODUÇÃO	11
PARTE I - A ANALISE DA SOLVENCIA	12
1. ASPECTOS GERAIS	13
1.1 Características das demonstrações contábeis	13
1.2 Uma terceira demonstração	16
1.3 O conceito de "fundos"	26
1.4 Objetivos do fluxo de fundos	29
1.5 Os conceitos de liquidez e solvência	32
2. QUESTAO A INVESTIGAR	35
2.1 A discussão sobre o modelo	35
2.2 O estudo do caso brasileiro	39
PARTE II - FLUXO DE FUNDOS vs. FLUXO DE CAIXA	44
3. HISTÓRICO DO DESENVOLVIMENTO DA DEMONSTRAÇÃO DE ORIGENS	

E APLICAÇÕES	45
3.1 Um breve esboço histórico	46
3.2 Palavras finais	59
4. A DEFESA DO MODELO TRADICIONAL DE FLUXO DE FUNDOS	62
4.1 Os principais argumentos	63
4.2 Quanto à contestação do modelo	70
5. RESTRIÇÕES A UTILIZAÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO NA ANALISE DE SOLVENCIA	72
5.1 Origens históricas do modelo americano de classificação	73
5.2 Críticas ao capital circulante líquido	83
5.2.1 Linhas gerais	83
5.2.2 O conteúdo das críticas	86
6. PRINCÍPIOS CONTÁBEIS E O FLUXO DE CAIXA	92
6.1 A lógica que envolve o fluxo de recursos das operações	93
6.2 Os princípios da "oportunidade" e da "competência"	95
6.3 Exemplo 1	100
6.4 Exemplo 2	106
6.5 Exemplo 3	110
7. O FLUXO DE CAIXA NA PROJEÇÃO DE EVENTOS	115
7.1 O raciocínio básico	116
7.2 Algumas evidências empíricas	119
7.3 O estudo de Stancill	126
 PARTE III - O MODELO DE FLUXO DE CAIXA	 131
8. ANALISE DOS MODELOS DE FLUXO DE CAIXA	132
8.1 Os métodos de apresentação do fluxo das atividades das operações	133
8.1.1 O método indireto	133
8.1.2 O método direto	140
8.2 A classificação dos registros no fluxo de caixa	144
9. FLUXO DE CAIXA - MODELO DE APRESENTAÇÃO	156
9.1 Etapa 1 - DA DOAR ao fluxo de caixa "indireto"	159
9.2 ETAPA 2 - Do fluxo de caixa "indireto" ao "direto" (Parte I)	163
9.3 ETAPA 3 - Do fluxo de caixa "indireto" ao "direto" (Parte II)	165
9.4 ETAPA 4 - Desdobramento da conta de ganhos e perdas monetárias	169
9.5 ETAPA 5 - Modelo final de apresentação	171
 10. CONCLUSÃO	 174
11. BIBLIOGRAFIA	177

SINOPSE

Nos últimos anos, têm-se discutido com cada vez mais intensidade a questão de incorporarmos ou não, ao rol das demonstrações contábeis de publicação obrigatória no Brasil, uma demonstração do fluxo de caixa das entidades, que, em princípio, viria a substituir a "DOAR", demonstração de origens e aplicações de recursos.

A julgar pelo fato de que os padrões de contabilidade adotados no Brasil são fortemente influenciados pelo modelo americano, estimamos que nos próximos anos a tendência natural é que venhamos, também, a nos defrontar com a institucionalização do fluxo de caixa.

Atentos a este cenário, voltamo-nos à elaboração de um estudo acerca das vantagens comparativas do fluxo de caixa

sobre o modelo tradicional de fluxo de fundos utilizado no Brasil, a "DOAR", objetivando trazer subsídios que possam ser utilizados na análise de tão importante questão.

Assim, procuramos identificar, em primeiro lugar, os objetivos correlatos à demonstração do fluxo de fundos, bem como também caracterizar os principais modelos desenvolvidos ao longo dos anos, notadamente o modelo de fluxo de caixa e o modelo tradicional, que é fundamentado na utilização de lançamentos contábeis que integram a apuração do resultado do exercício, e na evidenciação do capital circulante líquido. Buscamos, portanto, na primeira parte, descrever as linhas mestras que sustentam o tema.

Na parte II, buscamos analisar criticamente as vantagens e desvantagens de cada um dos modelos quanto ao atingimento da finalidade precípua da demonstração de fundos, i.e., a evidenciação da solvência das entidades através da representação de sua dinâmica financeira.

Na última parte, já consubstanciada a superioridade informativa do fluxo de caixa, culminamos em uma apreciação sobre o modelo mais adequado para a apresentação da demonstração do fluxo de caixa.

ABSTRACT

In the last years it has been discussed with more and more intensity the advantage of incorporating a cash flow statement among the roll of accounting reports that, according to the Brazilian law, must be made public. The cash flow would then substitute the "DOAR" - "Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos".

Considering the fact that the accounting patterns adopted in Brasil are strongly influenced by the American model, we think that the natural tendency in the next years to come is that we are also going to face an institutionalization of the cash flow statement.

Attentive to this scenery, we decided to elaborate a study about the comparative advantages of the cash flow over the

tradicional flow of funds model used in Brasil, the "DOAR", aiming to delineate subsidies that can be utilized in the appreciation of such important question.

With this in mind, we identified, at first, the objectives related with the flow of funds statement, and also the capital models developed so far, specially the cash flow model and the tradicional model, which is based on those records that integrate the calculation of net income and on the emphasizing of the net circulating capital. So, we sought, in Part I, to describe the main guide lines which give support to the theme.

In the Part II, we made a critical analisys of the advantages and disadvantages of each one of the models in relation to the funds statement's main objective, i.e., the disclosure of solvency through the representation of the enterreprises financing dynamics.

In the last part, after we had discussed the informative superiority of the cash flow, we presented what we think is a better way for structuring and putting forth a cash flow statement.

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação concretizou-se graças ao estímulo e colaboração de muitas pessoas, às quais gostaria de expressar, aqui, meu agradecimento:

Em primeiro lugar ao prof. Egon Handel que além de ter me encorajado na importante decisão de realizar o curso de Mestrado, colocou-me à disposição acervo literário de importância primeira no desenvolvimento do estudo.

Ao prof. Paulo César D. Motta, que com sua gentileza e prestatividade, contribuiu para a concretização de inúmeras etapas ao longo do percurso.

Ao prof. Gilberto Kloeckner, que constituiu críticas extremamente construtivas, importantíssimas ao aprimoramento final da dissertação.

De uma forma muito especial ao prof. Rudolph Ornstein, cuja colaboração foi fundamental durante todo o percurso.

Sobretudo ao prof. Olívio Koliver que, na qualidade de orientador, colaborou de uma maneira simplesmente inadjetivável não somente na elaboração do estudo, mas principalmente em meu aprendizado da Ciência Contábil.

Não poderia deixar de citar, ainda, o apoio incondicional que recebi de familiares e amigos, especialmente colegas de mestrado, cujo companheirismo e amizade foram, certamente, o retorno mais significativo do curso.

Obrigado Senhor, é o que sinceramente expresse a Deus por ter me proporcionado viver e aprender com todas as circunstâncias que envolveram a realização do trabalho.

INTRODUÇÃO

O presente trabalho visa à obtenção do título de "mestre em administração de empresas", com especialização em contabilidade, na Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

O ponto central de estudo é a demonstração contábil do fluxo de fundos utilizada no Brasil: a "demonstração de origens e aplicações de recursos" (DOAR), que passou a integrar o rol das demonstrações contábeis de publicação obrigatória para as sociedades anônimas a partir da lei 6404/76.

A discussão proposta parte da evidenciação da importância informativa do fluxo de fundos; a seguir, passa à identificação do processo de análise crítica acerca do modelo tradicionalmente indicado pela literatura e, na etapa final, busca delimitar sugestões que presumivelmente possam contribuir para o aprimoramento da citada demonstração no país.

PARTE I - A ANALISE DA SOLVENCIA

1. ASPECTOS GERAIS

1.1 Características das demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis resultam do processo que parte da apreensão e registro formal das variações ocorridas no patrimônio de uma entidade em um determinado período. Por patrimônio entende-se o conjunto de bens, direitos e obrigações e por variações patrimoniais as alterações qualitativas e quantitativas ocorridas no mesmo.

O registro das variações é efetuado através dos lançamentos contábeis que, em uma etapa posterior, são compilados, organizados e finalmente apresentados de forma que a Contabilidade venha a servir, segundo Koliver, "de um meio

eficaz nas decisões de natureza econômico-financeira e patrimonial"(1) .

As demonstrações contábeis podem ser definidas como uma representação, parcial ou total, do patrimônio de uma entidade, ou de suas variações, relativamente a um determinado período de tempo. Sua amplitude pode, pois, variar desde um simples item patrimonial até o patrimônio em sua totalidade.

Hipoteticamente, seria bastante vantajoso se o patrimônio e suas variações fossem expressos em uma única demonstração, dado que os usuários da contabilidade poderiam obter informações a partir de uma única fonte. No entanto, nos parece muito difícil agrupar de maneira lógica informações que expressam diferentes dimensões. De que forma aglutinar a representação do patrimônio e suas variações se a apresentação do patrimônio, por definição, é "estática" - o conjunto de ativos e passivos em um determinado momento - e as variações patrimoniais, como o próprio nome indica, um conceito "dinâmico" que expressa movimento, fluxo de recursos (2) ?

Assim sendo, convém segregar grupos de valores homogêneos, o que somente é possível se usarmos diferentes demonstrações contábeis que espelhem objetivos informativos claros e específicos, de modo que através de sua apresentação

1 *Olívio KOLIVER, "Normas de Contabilidade: Pressupostos e Desenvolvimento Futuro", Revista do CRCRGs, no. 54. p. 2.*

2 *O termo "recursos" será utilizado neste trabalho em seu sentido mais amplo: meios pecuniários.*

conjunta seja possível atingir-se o objetivo maior, representar o patrimônio e suas variações.

Heath⁽³⁾ discute a questão da necessidade de diversas demonstrações, apresentando uma interessante metáfora:

"Demonstrações contábeis são mapas de território econômico; elas retratam as características financeiras de empresas. Diferentes mapas são necessários para diferentes fins, uma vez que somente um limitado número de informações podem constar em um único mapa. Desta forma, uma única demonstração financeira designada para reportar muitos tipos diferentes de mudanças na posição financeira de uma entidade, muito provavelmente não demonstrará nenhuma informação com clareza".

Podemos concluir que as demonstrações contábeis provém da mesma fonte de dados, os lançamentos contábeis, e vão ao encontro a uma mesma finalidade geral: retratar o patrimônio e suas variações, devendo incorporar diferentes objetivos específicos, que regulam a extensão com que são selecionados os registros e a forma com que estes são apresentados. No balanço patrimonial, por exemplo, busca-se demonstrar os bens, direitos e obrigações de uma entidade em um dado momento, apresentando-os sob a forma de ativos, passivos e patrimônio líquido. Já no balanço de resultados objetiva-se agrupar o fluxo dos recursos que compõem o resultado do período - receitas e despesas - que são ordenados, segundo Koliver, em termos da composição básica

3 Loyd C. HEATH, "Let's Scrap the Funds Statement", *The Journal of Accountancy*, out.1978, p.97.

do mesmo: resultado operacional, resultado extra-operacional, resultado extraordinário, etc (4).

No próximo item serão discutidas com mais profundidade as questões que envolvem os objetivos específicos das demonstrações contábeis.

1.2 Uma terceira demonstração

Compartilhamos a posição de autores como Edwards, Hermanson, Salmonson, Heath e Rosenfield que entendem que a representação quantitativa-qualitativa do patrimônio e suas variações deva ser efetuada de forma que sejam evidenciadas informações pertinentes à evolução da entidade, no que tange ao atingimento de seus objetivos estratégicos de natureza econômico-financeira. Segundo a ótica destes estudiosos, podemos interpretar a maximização do lucro e a concomitante manutenção da solvência como sendo estes objetivos:

"Embora as empresas modernas tenham muitos objetivos, os dois principais são lucratividade e solvência".(5)

"O administrador de uma empresa ("business enterprise") é orientado para dois grandes objetivos: maximizar a lucratividade do negócio e manter sua solvência. Lucratividade se refere

4 Olívio KOLIVER, "O Balanço de Resultados das Empresas Industriais", Tese de Doutorado, (p. 19).

5 James Don EDWARDS e outros, "A Survey of Financial and Managerial Accounting", p. 18.

à habilidade da empresa em aumentar sua riqueza (6). Solvência corresponde à capacidade em pagar seus débitos quando estes vencem".(7)

Heath, ao aprofundar a discussão sobre a solvência, ressalta que esta deve ser analisada sob a ótica da mobilidade ou flexibilidade financeira ("financial flexibility", "financial mobility"), que corresponde à capacidade da empresa em controlar e ajustar o fluxo de pagamentos e recebimentos de caixa (8) de acordo com suas necessidades. Desta forma, a questão da solvência não deve ser observada sob uma perspectiva estática, mas sim sob um enfoque dinâmico, onde a capacidade de pagamento - solvência - é entendida como fruto de uma administração cuidadosa e constante do fluxo de entradas e saídas de recursos.

As empresas buscam atingir os referidos objetivos através do desenvolvimento das chamadas atividades empresariais. Inspirando-nos no modelo de Yu (9), classificamos as atividades empresariais em três grandes grupos: atividades das operações, de financiamento e de investimento.

6 Lucratividade ou rentabilidade são entendidos como o resultado da produção do capital aplicado. No caso da lucratividade, o "resultado" é interpretado por "lucro contábil".

7 Loyd C. HEATH & Paul ROSENFELD, "Solvency: The Forgotten Half of Financial Reporting", The Journal of Accountancy, jan.1979.

8 O termo "caixa" será empregado no sentido amplo de "cash or cash equivalents", de forma a compreender o conjunto de bens e direitos cuja liquidez é imediata, como depósitos bancários livres, aplicações de alta liquidez e, evidentemente, o próprio saldo de numerário em caixa.

9 Ver S.C. YU, "A Flow-of-Resources Statement for Business Enterprises", The Accounting Review, jul.1969.

a) atividades das operações: são todas aquelas retratadas na demonstração do resultado do exercício. Este significado é especialmente adotado por alguns autores anglo-saxônicos na classificação dos fluxos de caixa das empresas:

"Atividades das operações ("operating activities") geralmente incluem os efeitos "de caixa" ("cash effects") de transações e outros eventos que entram na determinação do lucro do exercício".(10)

"As atividades das operações incluem todas as transações e outros eventos que não são definidos como atividades de investimentos ou financiamentos. Os fluxos de caixa das atividades das operações geralmente são os efeitos de caixa das transações e outros eventos que entram na determinação do lucro líquido"(11).

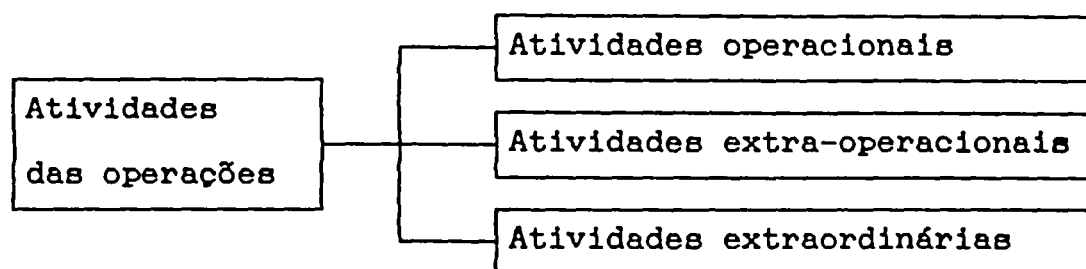
Vale observar que alguns autores utilizam a expressão "atividades operacionais" no mesmo sentido de "atividades das operações". Devemos, no entanto, estar atentos que "atividades operacionais" é uma expressão consagrada na literatura contábil brasileira e corresponde exclusivamente às atividades precípuas da empresa, de forma que o conceito exclui as atividades extra-

10 James Don EDWARDS, (op.cit. p.353).

11 FASB - FAS no. 95. Tradução não publicada, p. 11.

operacionais e extraordinárias⁽¹²⁾, que também compõem o resultado do exercício.

Adotaremos pois, os conceitos expressos no seguinte esquema:



b) atividades de financiamento: correspondem às transações realizadas com credores e sócios, através das quais são tomados, bem como também liquidados, os financiamentos necessários para o andamento das atividades da empresa.

c) atividades de investimento: referem-se à aquisição ou alienação de bens e direitos não diretamente correlatos às atividades das operações. É importante observar que o termo "investimento" é aqui entendido como ato ou ação de aplicar ou empregar capitais ⁽¹³⁾, ou seja, em uma acepção bastante geral, diferentemente do entendimento expresso na

12 Os conceitos de atividades extra-operacionais e extraordinárias podem ser verificados na obra "O Balanço de Resultados das Empresas Industriais, de Olívio Koliver, p. 92.

13 Conforme Minidicionário Aurélio da Língua Portuguesa, p.276.

lei 6404/76 de investimento como sub-grupo do ativo permanente.

As demonstrações contábeis, por conseqüência, devem trazer em seu bojo informações estruturadas de forma a espelhar as referidas atividades empresariais de cunho operacional, de investimento e financiamento, realizadas para a concretização dos objetivos gerais da organização: a lucratividade e a solvência.

Até o final do século passado, os usuários da contabilidade podiam contar basicamente com duas demonstrações, que supriam apenas em parte esta demanda de informações: o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício.

O balanço patrimonial, tradicionalmente referido na literatura contábil como uma "fotografia do patrimônio", retrata-o de forma estática, ou seja, demonstra a posição patrimonial resultante do conjunto das atividades decorridas em um dado período de tempo. Em se tratando de um saldo final de atividades, não destaca de forma direta as variações - os fluxos de recursos - que houve durante o exercício, causadoras da mudança no patrimônio. Estas somente podem ser identificadas indiretamente, e em geral de forma pouco elucidativa, a partir da comparação entre o balanço de um e outro período, justificando-se, portanto a necessidade de outras demonstrações cujo objetivo é enfatizar de forma mais clara as referidas variações patrimoniais.

Parte destas variações são apresentadas na demonstração do resultado do exercício, ou balanço de resultados, que limita-se a computar o fluxo das receitas e despesas que compõem o resultado do período. Esta demonstração, em conjunto com o balanço patrimonial, proporciona os dados para a análise da lucratividade da entidade.

A partir do início do século foi desenvolvida uma terceira demonstração contábil que tinha por finalidade espelhar as variações patrimoniais concernentes ao fluxo de investimentos e financiamentos, de modo que viessem a ser evidenciados com maior objetividade dados correlatos à liquidez e solvência das empresas. Esta demonstração deveria, também, englobar o resultado das atividades das operações à medida que este, genericamente, pode ser entendido como um "financiamento interno".

Com o reconhecimento de sua inegável relevância, por parte dos usuários da contabilidade, esta demonstração passou a ser amplamente estudada no meio acadêmico, de maneira a surgirem diversas propostas acerca de seu modelo de exposição, que serão vistas a seguir. A forma mais amplamente utilizada até o final da década de 80, adotada no Brasil a partir da lei 6404/76, e em vigor até os dias de hoje, é a disposição dos dados com vistas à confrontação de origens e aplicações de recursos.

O nexó entre as variações patrimoniais causadas pelo desenrolar das atividades da empresa e a correspondente

classificação em origens e aplicações, deve ser entendido da seguinte forma:

São origens:

a) o lucro líquido do exercício, resultante das atividades das operações, somado ou diminuído de itens que, apesar de comporem o resultado do período, não consistem em fluxo de recursos. Estes itens são denominados "ajustes" e seu exemplo mais conhecido é a despesa com depreciação;

b) as entradas de recursos resultantes do aumento no saldo das obrigações ou do patrimônio líquido da empresa - atividades de financiamento;

c) os recursos oriundos da diminuição dos ativos não diretamente correlatos às atividades das operações, como por exemplo, o dinheiro recebido na venda de imobilizado - atividades de investimento;

Segundo o mesmo raciocínio, aplicações correspondem a:

a) eventual prejuízo líquido resultante das atividades das operações;

b) recursos direcionados à redução dos passivos - atividades de financiamento;

c) aumento ocorrido nos bens da entidade - atividades de investimento;

A utilidade desta demonstração pode ser verificada na afirmação de Matarazzo (14):

"Com essa demonstração os usuários das demonstrações financeiras podem conhecer como fluíram os recursos ao longo de um exercício: quais foram os recursos gerados face às aplicações já comprometidas e programadas, qual a participação das transações comerciais nos recursos totais gerados e aplicados, como foram administrados esses novos recursos e muitas outras. Enfim, a demonstração visa a permitir a análise do aspecto financeiro dinâmico da empresa, tanto no que diz respeito ao movimento de investimentos e financiamentos, quanto relativamente à administração imprimida à empresa, sob o ângulo de obter e aplicar compativelmente os recursos".

Da mesma forma que a demonstração do resultado do exercício, esta terceira demonstração assume uma relação de complementaridade ao balanço patrimonial. Enquanto o balanço retrata o patrimônio estaticamente, a outra apresenta as variações patrimoniais concernentes à estrutura de investimentos e financiamentos, que ocorreram entre dois momentos, ou seja, entre dois balanços.

14 Dante C. MATARAZZO, "Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos: Fundamentos, Aspectos Legais, Elaboração e Análise", Dissertação de Mestrado, p.8-9.

Quanto à estrutura da demonstração, a literatura contábil caracteriza mais de um modelo, conforme pode ser observado no quadro 1.1.

Na parte (A) da tabela está representado o primeiro passo na elaboração da demonstração: a apuração das variações patrimoniais que ocorreram entre os balanços de 19X1 e 19X2, classificadas em "origens" e "aplicações".

Nas partes (B) e (C) estão colocados, lado a lado, dois exemplos de modelos utilizados na elaboração desta demonstração de fluxo de recursos. No modelo (B) encontram-se, em primeiro lugar, as origens de recursos do período, seguidas do conjunto de aplicações. Obviamente, o valor total das origens é igual ao das aplicações. O modelo (C) é disposto de forma a salientar as mudanças ocorridas no saldo de ativos e passivos correntes⁽¹⁵⁾ ou circulantes da empresa; em outras palavras, as origens e aplicações de recursos que incidiram na modificação da estrutura destes ativos e passivos.

Da mesma forma que foi destacada a alteração no saldo de ativos e passivos correntes, poderíamos optar pela evidenciação da variação do saldo do caixa ou de qualquer conta ou conjunto de contas que desejássemos. A escolha deve ser determinada em função dos objetivos informativos. No caso da demonstração em estudo, deve ser dado destaque ao elemento que presumivelmente propicia ao usuário a melhor informação possível acerca da

15 O conceito de "corrente" corresponde à presumível realização/vencimento dentro do ciclo operacional da empresa, ou até o final do exercício seguinte ("the one-year-rule").

(A)

ATIVO	19X1	19X2	Variações Patrimoniais	
			<i>Origens</i>	<i>Aplicações</i>
<u>Circulante</u>				
Caixa	\$100.000	\$210.000	.....	\$110.000
Duplicatas a receber	\$650.000	\$600.000	.....	\$50.000
Estoques	\$1.500.000	\$1.800.000	.....	\$300.000
<u>Permanente</u>				
Terrenos	\$1.000.000	\$1.200.000	.....	\$200.000
Obras de arte	\$400.000	\$600.000	.....	\$200.000
<u>Total do ativo</u>	<u>\$3.650.000</u>	<u>\$4.410.000</u>	.....	<u>\$760.000</u>
PASSIVO				
<u>Circulante</u>				
Fornecedores	\$600.000	\$700.000	.....	\$100.000
Empréstimos	\$500.000	\$450.000	.....	\$50.000
IR a pagar	\$50.000	\$70.000	.....	\$20.000
Dividendos a pagar	\$30.000	\$40.000	.....	\$10.000
<u>Patrimônio líquido</u>				
Capital social	\$1.500.000	\$1.650.000	.....	\$150.000
Reservas	\$970.000	\$1.500.000	.....	\$530.000
<u>Total do Passivo</u>	<u>\$3.650.000</u>	<u>\$4.410.000</u>	.....	<u>\$760.000</u>

(B)

ORIGENS DE RECURSOS	
Aumento de fornecedores	\$100.000
Aumento do IR a pagar	\$20.000
Aumento de dividendos a pagar	\$10.000
Aumento do capital	\$150.000
Aumento de reservas	\$530.000
Diminuição de duplic.a receber	\$50.000
Total das origens	\$860.000
APLICAÇÕES DE RECURSOS	
Aumento do caixa	\$110.000
Aumento de estoques	\$300.000
Aumento de terrenos	\$200.000
Aumento de obras de arte	\$200.000
Diminuição de empréstimos	\$50.000
Total das aplicações	\$860.000

(C)

ORIGENS DE RECURSOS	
Aumento do capital	\$150.000
Aumento de reservas	\$530.000
Total de origens	\$680.000
APLICAÇÕES DE RECURSOS	
Aumento de terrenos	\$200.000
Aumento de obras de arte	\$200.000
Total de aplicações	\$400.000
VARIAÇÃO NO SALDO DE ATIVOS E PASSIVOS CORRENTES	\$280.000

Quadro 1.1 - Modelos de Demonstração de Origens e Aplicações

dinâmica financeira da empresa. Tradicionalmente a literatura contábil têm sugerido a conveniência de serem salientadas as origens e aplicações que afetam os "fundos" da empresa, ou seja, uma "demonstração do fluxo de fundos". Nos próximos itens será discutido o conceito de "fundos", bem como melhor analisados a estrutura e os objetivos do "fluxo de fundos".

1.3 O conceito de "fundos"

A palavra "fundos" pode ser encontrada na literatura contábil sob diversas acepções.

Matarazzo explora muito bem a questão citando a obra "Principles of Accounting" de H.A. Finney, onde destaca:

"O significado do termo "fundos" tem variado amplamente segundo autores. Assim, o sentido empregado oscila desde aqueles que assemelham os fundos a caixa, em um extremo, até os que não se preocupam com o grau de liquidez e consideram os fundos como recursos totais da empresa.

Em ambos extremos se encontram várias posições intermediárias.

Sem pretender anotar todas as acepções do termo fundos, podemos dizer que as mais comuns aos efeitos das demonstrações de fluxo e usos de fundos são:

1. Recursos totais
2. Capital de trabalho (do inglês: "working capital")
3. Ativos correntes
4. Ativos monetários líquidos
5. Ativos monetários
6. Caixa ". (16)

No presente trabalho utilizaremos o entendimento de "fundos" no sentido restrito de capital circulante líquido ("working capital", "circulating capital", capital de trabalho). Ressaltamos que nosso objetivo não é aprofundar a discussão a respeito daquelas diversas interpretações, mas simplesmente estabelecer a base conceitual que será utilizada, em vista da falta de uma aceção única para o termo.

Entendemos por capital circulante líquido - CCL - a diferença entre o ativo e o passivo circulantes de uma entidade. A classificação destes elementos, no Brasil, em termos de composição da estrutura patrimonial, se dá da seguinte forma:

- a) Ativos circulantes ou correntes: classificados no grupo CIRCULANTE do ativo;
- b) Ativos não circulantes ou não correntes: classificados nos grupos REALIZAVEL A LONGO PRAZO e PERMANENTE;
- c) Passivos circulantes ou correntes: correspondem ao grupo CIRCULANTE do passivo;
- d) Passivos circulantes ou não correntes: enquadrados nos grupos EXIGÍVEL A LONGO PRAZO e RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS.

Assim sendo, segundo Eliseu Martins:

"Capital circulante líquido é uma diferença algébrica entre ativos de natureza financeira tais como caixa e aplicações financeiras, com ativos também de natureza financeira, mas derivados de direitos relativos a vendas de bens e serviços, tais como as duplicatas a receber, com a soma, ainda, de ativos não financeiros, como os estoques e as despesas antecipadas (também conhecidos pelo nome de não monetários). A essa soma tem-se ainda que incluir, e de forma negativa, os valores relativos ao conjunto das dívidas de curto prazo (o passivo circulante). A essa sobra líquida se dá o nome de capital circulante líquido, que talvez fosse melhor entendido se tivesse não esse nome mas o de folga financeira de curto prazo". (17)

A adoção de tal conceito é justificada pelo fato de que a grande maioria dos autores consultados compartilham deste mesmo entendimento, e em função do modelo de fluxo de fundos utilizado no Brasil, a "DOAR", seguir este pressuposto.

Com referência a esta última afirmação, chamamos a atenção ao texto da lei 6404/76, que regula os critérios de apresentação das demonstrações contábeis no país, que em seu artigo 188 trata da demonstração de origens e aplicações de recursos":

"ART. 188 - A demonstração das origens e aplicações de recursos indicará as modificações na posição financeira da companhia, discriminando:

III - o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações, representado aumento ou redução do capital circulante líquido.

17 Eliseu MARTINS, "Evolução (ou Involução ?) para o Fluxo de Caixa", Boletim IOB no 5/88, p. 48.

No CAPUT do artigo pode ser identificada a utilização da expressão "posição financeira" que, na literatura contábil, é empregada em várias acepções. Embora isto dificulte, em primeira instância, a interpretação do sentido empregado ao termo pela lei, podemos identificar no item III do mesmo artigo que deverá ser discriminado "*o excesso ou insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações, representando aumento ou redução do capital circulante líquido*".

Não resta dúvida, portanto, de que o texto legal considera que a "posição financeira" de uma entidade é caracterizada por seus ativos e passivos correntes, de forma que é possível deduzir que na lei 6404/76 o conceito de "fundos" é traduzido por "capital circulante líquido". Assim sendo, justifica-se a afirmação de que o modelo da "DOAR" no Brasil parte do entendimento de "fundos" como capital circulante líquido.

1.4 Objetivos do fluxo de fundos

Conforme vimos nos itens precedentes, o fluxo de fundos⁽¹⁸⁾ busca representar importantes informações não destacadas diretamente nas duas demonstrações contábeis mais tradicionais: o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício, afirmação ratificada por Yu⁽¹⁹⁾:

18 Como empregaremos o termo "fundos" na acepção de capital circulante líquido, as expressões "fluxo de fundos", "demonstração de fundos", "demonstração de fontes e usos" e "DOAR - demonstração de origens e aplicações de recursos" serão utilizadas indistintamente.

19 S.C. YU, (op.cit. p. 571-572).

"O balanço patrimonial, sendo um ponto de início e chegada ("stopping point") no contínuo fluxo do processo de uma entidade, consolida mudanças de recursos, mas não é designado para refletir este referido movimento.

A demonstração do resultado do exercício, apesar de ser uma demonstração de fluxo, inclui somente um número de transações selecionadas que resultam do emprego de recursos das operações. Em outras palavras, descreve o lado das atividades ligadas à produção sem evidenciar como esta é financiada.

Assim, existe uma certa lacuna entre o balanço e a demonstração do resultado".

Conforme o autor, esta "lacuna" é preenchida pela demonstração de fontes e usos de recursos, que tem por objetivo central concentrar informações concernentes à dinâmica financeira da empresa, que entendemos como o processo que envolve a obtenção de recursos para o financiamento das atividades empresariais e a alocação destes recursos sob a forma de investimentos. O conceito de flexibilidade financeira, antes apresentado no item 1.2, refere-se justamente à capacidade da empresa em controlar a dinâmica financeira.

Assim sendo, conforme já mencionamos, esta demonstração complementa as informações contidas nos balanços patrimonial e de resultados. No conjunto se faz possível, através da representação do fluxo das atividades das operações, de investimento e de financiamento desenvolvidas pela empresa, em um determinado período de tempo, retratar o processo de busca da lucratividade e controle do fluxo financeiro, sob uma ótica estática e dinâmica.

A importância da demonstração de fundos é amplamente comentada na literatura contábil, conforme pode ser observado nesta citação do APB ("Accounting Principles Board")⁽²⁰⁾ por ocasião da implementação da Opinião APB no. 19, que será discutida mais adiante:

"Em vista do amplo reconhecimento da utilidade das informações de fontes e usos de recursos, o "Board" passa a considerar obrigatória a publicação da demonstração (fluxo de fundos), complementarmente ao balanço e à DRE.

O "Board" conclui que as informações concernentes à atividades de financiamento e investimento de uma entidade, e à mudança em sua posição financeira no período, são essenciais para os usuários das demonstrações financeiras, particularmente proprietários e credores, ao tomarem decisões econômicas".

No que tange à demonstração da *mudança na posição financeira no período*, já comentamos que a forma mais tradicional de apresentação é a de confrontar-se as origens e aplicações de recursos que alteram o saldo entre ativos e passivos correntes - o CCL.

Segundo Rosen e DeCoster, a importância creditada ao capital circulante líquido se deve à grande influência, especialmente de estudiosos americanos da primeira metade do século, no sentido de reconhecer o capital circulante como o

²⁰ "APB Opinion no. 19: Reporting Changes in Financial Position", *The Journal of Accounting*, Jun.1971, p. 69-70.

melhor indicador da situação de liquidez (21) e solvência das empresas.

"A demonstração de origens e aplicações de recursos que evidencia as mudanças no capital circulante passou a ganhar maior e maior aceitação, principalmente no meio acadêmico, no segundo quarto do século".(22)

Segundo este raciocínio, cuja evolução será analisada no capítulo 3, a demonstração de fontes e usos de recursos deve ser estruturada de forma a relacionar as operações de financiamento e investimento - origens e aplicações de recursos - que incidem na modificação do capital circulante líquido, de acordo com o modelo apresentado no quadro 1.1 (C). Esta é, inclusive, a linha seguida pela lei 6404/76, conforme visto anteriormente.

1.5 Os conceitos de liquidez e solvência

No transcorrer do texto, serão utilizados com muita frequência os conceitos de liquidez e solvência, de forma que

21 Conforme citado, solvência corresponde à capacidade de uma empresa em pagar suas obrigações quando estas vencerem. Liquidez é um termo correlato à solvência, mas um tanto mais específico. Usualmente refere-se à capacidade em se transformar bens em dinheiro. Pode também ser entendido como a relação entre ativos e passivos correntes de uma empresa. "Flexibilidade financeira é mais abrangente do que solvência, e solvência é mais abrangente que liquidez." (Eldon S. HENDRIKSEN, "Accounting Theory", p.246).

22 L.S.ROSEN & Don T.DeCOSTER, "Funds Statements: A Historical Perspective", The Accounting Review, jan.1969, p.130.

se faz necessário um esclarecimento maior sobre as diferenças entre as duas categorias.

O termo liquidez, em contabilidade, é geralmente empregado em duas acepções:

(a) identifica a natureza dos ativos das entidades, em termos da propensão de serem realizados em dinheiro. Esta é, por exemplo, a acepção observada no artigo 178 da lei 6474/76, que estabelece que o critério para classificação dos ativos no balanço patrimonial é a ordem decrescente do grau de liquidez, de forma que devem ser apresentados, em primeiro lugar, aqueles elementos que, presumivelmente, serão mais rapidamente conversíveis em caixa, ou seja, os mais líquidos.

(b) caracteriza a relação existente entre os ativos e passivos circulantes das entidades. Segundo esta definição, o grau de liquidez é uma função da diferença quantitativa entre ativos e passivos correntes, sendo que, quanto maior o montante dos ativos em relação aos passivos, maior a liquidez da empresa. Nota-se que o conceito de capital circulante líquido deriva deste entendimento de liquidez.

Conforme podemos verificar, em ambas as acepções a liquidez é entendida como um conceito eminentemente estático,

visto que resulta da observação de determinados grupos de contas em um dado momento. (23)

Já a solvência, conforme destacamos no item 1.2, corresponde à capacidade de uma entidade em liquidar suas obrigações quando estas vencerem, consistindo em um conceito tipicamente dinâmico, ao contrário da liquidez.

A verificação do estado de solvência de uma empresa diz respeito à análise de sua dinâmica financeira, ou seja, ao processo contínuo - fluxo - de pagamentos e recebimentos, e não simplesmente à relação existente entre seus ativos e passivos correntes.

Esta relação conceitual entre solvência e entradas e saídas de caixa é o ponto central de nossa opinião, que será desenvolvida no transcorrer do texto, de que o fluxo de caixa é a melhor ferramenta de análise da capacidade de pagamento das empresas.

A distinção entre os conceitos de liquidez e solvência é particularmente importante no entendimento da evolução dos modelos de fluxo de fundos, que será analisada no capítulo 3, bem como também ao desenvolvimento das críticas levantadas à evidenciação do capital circulante líquido na referida demonstração, que serão apresentadas no capítulo 5.

23 Loyd Heath, em sua obra "Financial Reporting and the Evaluation of Solvency" (p. 2) caracteriza o conceito de liquidez como "balance sheet oriented", ou seja, relativo à representação estática do patrimônio proporcionada pelo balanço patrimonial.

2. QUESTÃO A INVESTIGAR

2.1 A discussão sobre o modelo

De modo geral não há controvérsia, na literatura contábil, acerca da relevância de uma demonstração contábil que enfatize a dinâmica financeira de uma empresa, ou seja, que proporcione a representação clara das fontes de financiamento e as respectivas formas de aplicação destes valores.

No entanto, não podemos constatar a mesma convergência de opiniões no referente ao modelo que deve ser utilizado na exposição destas informações.

"Um recente estudo⁽¹⁾ realizado por uma empresa de pesquisa independente afirma que a demonstração de fundos é uma importante ferramenta de análise para investidores. No entanto os pesquisadores classificam a grande maioria das demonstrações apresentadas como uma mistura de somas e subtrações aos itens dos balanço patrimonial. Este estudo contém a surpreendente asserção de que a ênfase predominante no capital circulante é de pouca relevância, uma vez que ele não consiste em uma figura analítica importante".⁽²⁾

As duas últimas décadas marcam o desenrolar de uma intensa discussão, especialmente nos EUA, acerca das deficiências do modelo tradicional de fluxo de fundos, fundamentado na ênfase no capital circulante líquido, e sobre a conveniência de serem efetuadas modificações bastante profundas.

Os argumentos dos estudiosos do assunto permitem o reconhecimento de duas grandes correntes. De um lado situam-se aqueles que dirigem pesadas críticas ao modelo até então consagrado de fluxo de fundos, e, no polo oposto, os que defendem a demonstração tradicionalmente utilizada.

A primeira escola fundamenta suas críticas no fato de que o modelo tradicional parte de alguns pressupostos técnicos e conceituais que não são apropriados para espelhar a dinâmica financeira da empresa, prejudicando consideravelmente a interpretação das informações:

1 O autor se refere à seguinte publicação:

"A Management Guide to Better Financial Reporting", Arthur Andersen & Co., 1976.

2 Kenneth MOST, "Accounting Theory", p. 291.

"A demonstração de fundos tradicional é uma miscelânea de informações apresentadas de uma forma confusa e enganadora".(3)

Os pressupostos combatidos são os seguintes:

a) superioridade informativa da ênfase na modificação no capital circulante das entidades: estudiosos desta corrente, como Heath, Rosenfield e Hendriksen, consideram que representar fontes e usos que incidem em modificação do caixa é mais informativo e relevante do que destacar a alteração no capital circulante líquido. Entre outros motivos, salientam o fato de que muitas variações patrimoniais relativas à capacidade da empresa em administrar pagamentos e recebimentos ocorrem entre ativos e passivos de curto prazo, como por exemplo a aquisição de estoques ou o financiamento obtido através de dívidas de curto prazo. Tal fluxo não é enfatizado através do modelo tradicional de demonstração de fundos. Além disso, argumentam que o próprio conceito de capital circulante líquido é reconhecidamente de difícil interpretação por usuários da contabilidade sem um conhecimento técnico mais aprofundado.

"Há evidências de que os usuários da contabilidade desejam demonstrações de fluxo de caixa, especialmente os credores. Um estudo realizado pela NAA - National Association of Accountants (Associação Nacional de Contadores) junto a administradores financeiros claramente

3 Loyd C. HEATH, "Let`s Scrap the Funds Statement", (op.cit. p.94).

mostra que estes preferem fluxos de caixa a demonstrações de fontes e usos de capital circulante líquido".(4)

b) a utilização, para fins da elaboração do fluxo de origens e aplicações de recursos, dos lançamentos que integram a demonstração do resultado: de acordo com os seguidores desta corrente, a dinâmica financeira deve ser representada sob a forma de entradas e saídas de caixa - fluxo de caixa⁽⁵⁾ - dado que questões inerentes à solvência são diretamente relacionadas com pagamentos e recebimentos de dinheiro. Os saldos dos lançamentos de receitas e despesas somente devem ser selecionados quando o objetivo é apurar o *rédito*, como é o caso do balanço de resultados.

c) concentração, em uma única demonstração, de todas atividades de investimento e financiamento: é arguida a necessidade de seccionar a exposição dos dados em duas ou três demonstrações de forma que seja proporcionada uma melhor interpretação das informações.

Os defensores da corrente oposta refutam estes argumentos:

4 Vernon KAM, "Accounting Theory", p.48.

5 O fluxo de caixa, da mesma forma que o fluxo de fundos, é uma demonstração que evidencia a movimentação de recursos financeiros da empresa, no entanto diferencia-se daquela principalmente em função de apresentar dados que refletem pagamentos e recebimentos de caixa, e não registros apurados em respeito ao regime de competência.

"O capital circulante líquido provido pelo total das operações não é somente preferível ao fluxo de caixa, mas também geralmente mais útil do que o balanço de resultados".(6)

"O presente "statement of changes in financial position" evidencia todas as mudanças na posição financeira, sem aglutinar informações ("without overlap"), em uma única demonstração".(7)

No entanto, de uma forma geral, admitem que os usuários, especialmente os leigos em contabilidade, têm uma certa dificuldade em interpretar as informações apresentadas no fluxo de fundos tradicional. Argumentam que este problema tem origem no fato de que até 1971 não era exigida, nos EUA, a publicação obrigatória do fluxo de fundos, ou seja, houve muito pouco tempo para que este assumisse posição de igual relevância junto à totalidade dos usuários da contabilidade.

Segundo esta escola, o fluxo de fundos deve ser mantido, ao tempo que esforços devem ser empreendidos no sentido de propiciar um amplo entendimento de seu conteúdo.

2.2 O estudo do caso brasileiro

Ressaltamos a semelhança do modelo da "DOAR" expresso na lei 6404/74 com o modelo americano de fluxo de fundos empregado

6 Edward P. SWANSON & Richard VANGERMEERSCH, "Professional Notes", *Journal of Accountancy*, Dez.1979, p.94.

7 James LARGAY III, (op.cit. p.90)

até 1988, com vistas a validar o raciocínio de que o processo de intensa discussão apresentado no item anterior, especialmente as críticas desenvolvidas na literatura daquele país, não se restringem ao "statement of changes in financial position"; a idéia é seguirmos a linha trilhada pelos estudiosos americanos e efetivarmos uma análise estrutural do nosso modelo de demonstração de fundos. Esta coordenação de argumentos é apresentada a seguir:

a) conforme já relatado, podemos identificar no artigo 188 item III da lei das S/A, que o conteúdo e forma da "DOAR" são correlatos ao conceito de capital circulante líquido;

b) já no item I, alínea a, o texto legal indica que na representação das fontes de recursos deverá ser destacado, entre outros dados, o lucro do exercício :

*"I - as origens de recursos, agrupadas em:
a) lucro do exercício, acrescido de depreciação, amortização ou exaustão e ajustado pela variação nos resultados de exercícios futuros".*

A ênfase do lucro contábil espelha o fato de que são utilizados na elaboração da "DOAR" registros que integram a equação do resultado, da mesma forma que o "statement of changes in financial position".

Ou seja, como podemos observar, a "DOAR" é igualmente suscetível às críticas desferidas à demonstração de fundos americana por estudiosos daquele país. Desta forma, utilizaremos as diretrizes traçadas no meio acadêmico contábil norte-americano para consubstanciar nossa posição sobre o assunto, que será desenvolvida na parte II da dissertação.

Conforme veremos no decorrer do trabalho, o nosso ponto de vista é que os argumentos apresentados pela segunda corrente são bastante mais convincentes e serão utilizados como base científica para a sustentação das conclusões apuradas nesta dissertação, entre as quais se destaca a conveniência da substituição do modelo tradicional da demonstração de origens e aplicações de recursos, a "DOAR", por um modelo de fluxo de caixa, o "cash flow".

Subsidiariamente, vale observar que a posição assumida pelos críticos do fluxo de fundos merece uma especial atenção em função de que recentemente (1988) muitas de suas sugestões foram acatadas pelo FASB (Financial Accounting Standard Board) por ocasião da emissão do FAS ("Financial Accounting Standard") no. 95⁽⁸⁾ que instituiu, em caráter obrigatório, a referida substituição da publicação do fluxo de fundos (o "statement of changes in financial position") pela demonstração de fluxo de caixa ("cash flow"). Considerando o fato de que a instituição

8 Os "FAS" são princípios gerais obrigatórios estabelecidos pelo "FASB", que é o órgão nos EUA que tem a finalidade de estipular as normas de contabilidade. A efetiva aplicação destas normas é fiscalizada pela SEC (Securities and Exchange Commission), órgão que corresponde à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) brasileira.

de um "FAS" nos Estados Unidos é resultado de um amplo processo de discussão, que envolve os meios acadêmicos, empresariais e governamentais⁽⁹⁾, podemos concluir que, de certa forma, a emissão do FAS no. 95 consiste na validação, se não em termos científicos, ao menos em termos empíricos, dos preceitos defendidos pela escola que advogava a fragilidade do modelo de fluxo de fundos e sugeria sua substituição pelo fluxo de caixa.

Na parte II da dissertação, relataremos, com um maior aprofundamento, os argumentos que sustentam o nosso pensamento sobre o assunto. Neste intuito, seguiremos a seguinte seqüência de exposição:

No capítulo 3 será vista uma pequena retrospectiva histórica do fluxo de fundos, propiciando a observação de determinados acontecimentos que contribuíram para a evolução da demonstração em foco, desde o início do século, até os dias de hoje. Procuraremos salientar os fatores que catalisaram o processo de intensa discussão ocorrido no meio acadêmico americano, no tangente às vantagens e desvantagens da demonstração de fluxo de caixa.

No capítulo 4, realizaremos uma descrição mais detalhada dos argumentos sustentados pelos estudiosos que defendem o modelo tradicional de fluxo de fundos.

9 A descrição do processo de elaboração e instituição de um FAS pode ser encontrada no capítulo 2 da obra: "Accounting: Principles and Applications", de Brock, Palmer e Price.

Nos dois capítulos seguintes, 5 e 6, procederemos à fundamentação crítica da nossa opinião, lastreada no pensamento de diversos autores que comprovam as vantagens do fluxo de caixa.

O capítulo 7 é reservado a uma análise da utilidade das informações providas pelo fluxo de caixa na projeção de eventos futuros.

PARTE II - FLUXO DE FUNDOS vs. FLUXO DE CAIXA

3. HISTÓRICO DO DESENVOLVIMENTO DA DEMONSTRAÇÃO DE ORIGENS E APLICAÇÕES

Desenvolveremos, a seguir, uma breve retrospectiva histórica da evolução do conhecimento contábil acerca da demonstração de fundos.

No transcorrer deste capítulo, constataremos que em período mais recente surgiram fortes argumentos a favor do fluxo de caixa. Devemos considerar, no entanto, que o processo de substituição do fluxo de fundos tradicional, nos países onde ocorreu, somente foi efetivado após uma ampla discussão dos prós e contras dos respectivos modelos. Nos Estados Unidos, por exemplo, a discussão remonta ao início do século e, somente no final da década passada os conceitos foram modificados. Desta

forma, sugerimos que, para fins de diagnóstico do caso brasileiro analisemos as diretrizes teóricas e práticas desenvolvidas na literatura contábil, especialmente a anglo-saxônica, para que, através de um processo de intensa discussão, manancial primeiro da evolução científica, possamos chegar à uma posição própria acerca do modelo que apresenta maiores vantagens. Não devemos incorporar, em hipótese alguma, o espírito simplista de que tudo que é desenvolvido no exterior é melhor. Pode até ser que o seja neste caso, mas esta conclusão somente deve ser apurada após a efetivação de uma análise criteriosa fundamentada em metodologia científica.

3.1 Um breve esboço histórico

Existe um certo grau de concordância na literatura contábil consultada em reconhecer que William Morse Cole, no início do século, teria efetuado o primeiro estudo desenvolvido em bases científicas acerca da demonstração de fundos.

No entanto, desde a segunda metade do século XIX, já eram observadas demonstrações contábeis publicadas por empresas que, embora desprovidas de uma base teórica mais consistente, já apresentavam características semelhantes aos atuais modelos de fluxo de fundos.

Em 1863, por exemplo, a Northern Central Railroad publicou uma demonstração denominada "sumário das transações financeiras da companhia", que listava, em uma coluna, o saldo inicial de

caixa e os principais recebimentos do período e, ao lado, os respectivos pagamentos seguidos do saldo final de caixa.

A Missouri Pacific Railway Company, em 1893, apresentou um modelo de demonstração onde, pela primeira vez, os registros eram organizados em origens e aplicações de recursos, sendo evidenciadas as variações ocorridas nas contas do balanço patrimonial durante o exercício social.

Na virada do século, disseminava-se com mais intensidade a prática de classificação dos itens patrimoniais em correntes/não correntes de forma que, já em 1902, a United States Steel Corporation publicava um resumo das operações financeiras do período, sob o formato de fontes e aplicações de recursos, separado em duas partes principais: a primeira listava as variações nas contas de ativos e passivos circulantes e a segunda consistia em um esquema que evidenciava as principais causas das alterações dos itens correntes, destacando-se o fato de que esta começava com a apresentação do lucro do exercício, seguido do ajuste de itens como a depreciação, a exemplo de modelos contemporâneos de demonstrações de fundos.

A concepção destes diversos modelos partiu da iniciativa isolada de empresas da época. Face às limitações dos procedimentos utilizados tornava-se cada vez mais evidente a necessidade de uma terceira demonstração contábil que apresentasse, de forma mais direta, informações correlatas à dinâmica financeira da empresa.

Cole destaca-se justamente por ter apreendido o clamor da época. Ele desenvolveu originariamente em seu livro *"Accounts: Their Construction and Interpretation"* o estudo detalhado de uma demonstração de origens e aplicações de recursos ("where got - where gone statement") que consistia na apresentação, em uma coluna, das variações patrimoniais com saldo credor - origens de recursos ("where got") - e, na outra, as de saldo devedor - aplicações ("where gone"). Segundo Cole, esta demonstração deveria servir como uma ferramenta auxiliar na análise do balanço patrimonial, especialmente no que se refere à uma observação mais criteriosa da solvência das empresas.

"É obvio que um resultado importante da construção de tal tabela é a possibilidade de ver instantaneamente, através dela, as mudanças na solvência. Certos tipos de bens são sempre bons, outros são eventualmente ruins, e alguns são usualmente ruins. Certos tipos de obrigações não são suspeitas, enquanto que outras o são".(1)

No entanto, alguns autores citam que Cole não foi suficientemente preciso em esclarecer de que forma o "where got-where gone statement" poderia ser utilizado na evidenciação da solvência, destacando algumas imperfeições no seu modelo:

"A demonstração de fundos de Cole não focalizava eficientemente as alterações na liquidez da empresa, e evidenciava diminutamente

1 Citação do livro *"Accounts: Their Construction and Interpretation"*, de William Morse Cole, efetuada por Loyd Heath em *"Financial Reporting and the Evaluation of Solvency"*. (op.cit. p. 88).

importantes transações ocorridas durante o ano, uma vez que somente as variações nos saldos das contas do balanço patrimonial eram apresentadas".(2)

Ainda assim, cumpre reconhecer que Cole teve um grande mérito: a popularização do seu modelo de demonstração de fundos, despertando a atenção do meio acadêmico para o estudo da questão. A partir dos seus estudos houve a concepção de diversos modelos alternativos de fluxos de fundos, todos eles destinados a preencher a lacuna de informações não abrangidas pelo balanço patrimonial e pela demonstração do resultado.

Até o início da década de 20 não há registro, na literatura americana, de nenhum modelo específico que tenha se destacado entre o demais. Isto só veio a ocorrer a partir do momento em que H.A. Finney⁽³⁾ delineou as bases de uma estrutura de apresentação que predominou dos anos 20 até meados de 50, e cujos pressupostos podem ser visualizados até mesmo nos modelos atuais de fluxo de fundos. Finney incorporou a forte inclinação da época ao reconhecimento da importância informativa de ativos e passivos correntes⁽⁴⁾, concebendo um modelo de demonstração de origens e aplicações de recursos que evidenciava as mutações no capital circulante líquido da empresa. O modelo de Finney guardava semelhança com a

2 L.S. ROSEN & Don T. DeCOSTER, (op.cit. p. 126).

3 H.A. Finney foi autor de diversos livros textos de contabilidade, bem como editor do "Student's Department" da *Journal of Accounting*, o que lhe propiciava exercer uma grande influência em questões afetas à ciência contábil.

4 Ver capítulo 5, item 5.1..

demonstração de origens e aplicações utilizada pela United States Steel Corporation em 1902, a medida que representava, em um primeiro plano, as fontes e usos de recursos, enfatizando a modificação do CCL, e, em um esquema separado, a apresentação das variações ocorridas nas próprias contas do circulante.

O fato de Finney ser um proeminente representante acadêmico somado à referida simpatia dos estudiosos da época pelo conteúdo informativo do CCL na evidenciação da posição da liquidez das empresas, fez com que por quase 30 anos o modelo de demonstração de fundos fundamentado na evidenciação do "working capital" obtivesse uma forte aceitação.

Alguns importantes estudiosos arguíam impropriedades na utilização do conceito de CCL e sugeriam modificações no modelo de fluxo de fundos, mas não conseguiram reverter, de imediato, uma tendência fortemente enraizada, até porque divergiam quanto às características que deveriam ser atribuídas ao fluxo de fundos:

"Com vistas a superar críticas sobre a estrutura baseada no CCL, muitas modificações foram sugeridas por autores como Bliss, Kohler and Morrison, Streightoff, Paton e Moonitz.

Outros tipos de formatos, (como aqueles enfatizando mutações no caixa, em bens correntes, ou em todos recursos da empresa) eram advogados, mas os proponentes de estruturas particulares não conseguiam unir forças e concordar acerca de qual modelo deveria ser utilizado".(5)

A ênfase no capital circulante líquido somente começou a ser combatida de maneira mais eficaz a partir da década de 50, quando novas tendências começaram a dominar a elaboração da demonstração de fundos.

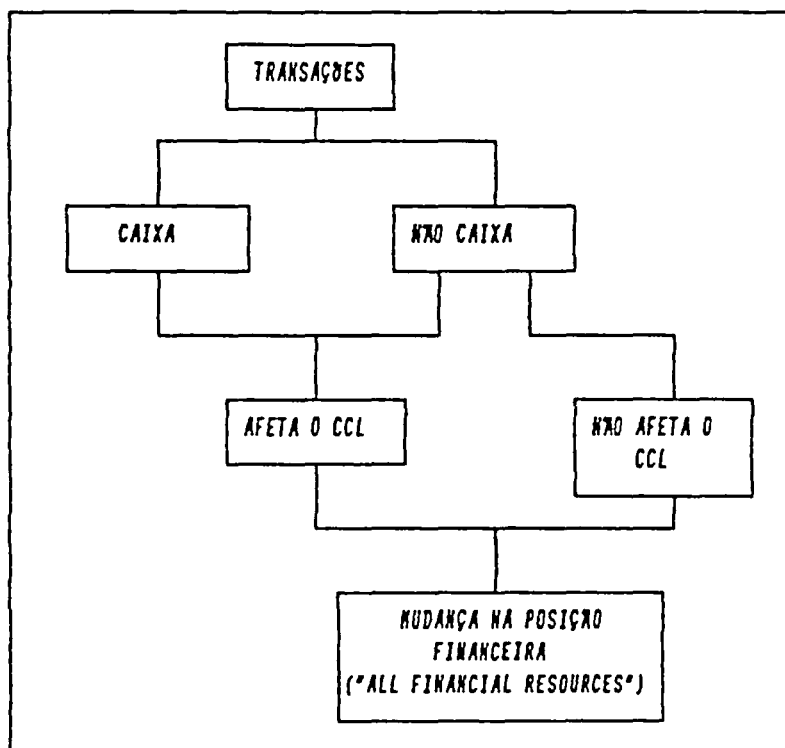
Autores como Maurice Moonitz, por exemplo, sugeriam que o conceito de CCL fosse substituído pelo saldo de bens e obrigações imediatamente realizáveis, ou seja, Moonitz apregoava uma quebra da relação mais rígida do fluxo de fundos com a classificação circulante/não circulante do balanço patrimonial. Hector R. Anton .advogava a utilização de uma ênfase ainda mais restrita - a de "money resources" - baseada no agrupamento do caixa e bens ou direitos de realização instantânea. Outros estudiosos tinham uma visão um pouco diferenciada da questão e negavam que houvesse qualquer agrupamento de contas, seja o CCL ou aqueles referenciados por Moonitz e Anton, que pudesse ser considerado como um "termômetro" da liquidez e solvência da empresa, e que merecesse destaque na demonstração de fundos. Goldberg, por exemplo, sugeria que deveriam ser evidenciadas a totalidade das variações dos itens patrimoniais, em consonância com as idéias originariamente desenvolvidas por William Cole.

Esta diversidade de opiniões relaciona-se com o fato destacado na introdução de que o conceito de fundos é empregado, na literatura contábil, em diversas acepções. Por exemplo, Moonitz entendia fundos como ativos monetários líquidos, Anton como disponibilidades e Goldberg como "todos

recursos financeiros" ("all financial resources") e assim por diante.

O quadro elaborado por Buzby e Falk⁽⁶⁾, ilustra a inter-relação entre os diversos sentidos da palavra fundos, na medida em que esta é empregada para definir diferentes conjuntos de transações. O esquema ajuda, também, a visualizar as diferentes perspectivas de abrangência do conceito:

Classificação das transações financeiras, segundo Buzby e Falk:



Em 1961, Perry Mason, apresenta o trabalho "Cash Flow Analysis and the Funds Statement", publicado pelo AICPA sob o

⁶ Stephen BUZBY e Haim FALK, "A New Approach to the Funds Statement", *Journal of Accountancy*, Jan. 1974, p. 57.

título de "Accounting Research Study no. 2", onde é desenvolvido um estudo criterioso acerca da falta de uniformidade na elaboração de demonstrações de origens e aplicações. Esta publicação objetivou traçar as diretrizes básicas que deveriam orientar o pronunciamento oficial que o APB - Accounting Principles Board - viria a realizar sobre o assunto. Mason concluiu que dentre os diversos modelos encontrados na literatura, o mais informativo é aquele em que são retratadas "todas as variações de recursos financeiros":

"Uma abordagem diferente e mais ampla tem sido utilizada no problema de interpretar o termo fundos. Este é concebido como poder de compra ou gasto, ou como "todos recursos financeiros". ... Esta nos parece ser a mais útil concepção do entendimento de fundos".(7)

Mason fez referência, inclusive, à obra de Goldberg para justificar o conceito utilizado. No entanto, apesar de sugerir a utilização do critério de evidenciar *todas variações de recursos financeiros*, ele apresentou, na mesma obra, uma demonstração híbrida, que concentrava basicamente as características do modelo tradicional de Finney, baseado no CCL, e o registro de operações como a compra de permanente com ações da companhia, que, apesar de não alterarem o CCL, passariam a ser incluídas na demonstração de fundos como uma aplicação e uma origem de recursos, respectivamente. Ou seja, a ênfase no "all financial resources", considerando-se a acepção utilizada por Mason, é confusa, pois, na realidade, não há uma

7 Perry MASON, (op.cit. p. 54).

representação de "todos os recursos financeiros", visto que as mutações internas do capital circulante líquido não são retratadas.

Apresentamos a seguir o exemplo apresentado por Mason e seus comentários adicionais:

"O exemplo seguinte, tirado do relatório anual da Thatcher Glass Manufacturing Company, Inc., incorpora uma concepção completa e mais flexível da função da demonstração de fundos:

<i>Fundos recebidos de:</i>	
<i>Receitas</i>	<i>\$ 2.641.000</i>
<i>Depreciação e outras despesas que não envolvem caixa</i>	<i>\$ 2.357.000</i>
<i>Ações ordinárias emitidas em conexão com a aquisição [de permanente] e em caixa</i>	<i>\$ 2.305.000</i>
<i>Acréscimo em dívidas de longo-prazo</i>	<i>\$ 5.175.000</i>
	<i>-----</i>
	<i>\$ 12.478.000</i>
 <i>Fundos usados em:</i>	
<i>Acréscimo de permanente</i>	<i>\$ 5.389.000</i>
<i>Adições a outros ativos</i>	<i>\$ 756.000</i>
<i>Dividendos</i>	<i>\$ 1.482.000</i>
<i>Aumento do capital circulante líquido ⁽⁸⁾.....</i>	<i>\$ 4.851.000</i>
	<i>-----</i>
	<i>\$ 12.478.000</i>

A emissão de ações ordinárias em conexão com a aquisição de novos ativos permanentes ("plant assets") não afeta caixa ou capital circulante líquido, mas, ainda assim, deve ser evidenciada como um importante evento financeiro".⁽⁹⁾

⁸ Grifo nosso.

⁹ Perry MASON, (op.cit. p. 55-56).

Finalmente, em outubro de 1963, o Accounting Principles Board emitiu o primeiro pronunciamento oficial a respeito do fluxo de fundos, a APB Opinion no. 3. O APB sugeria que o fluxo de fundos, a partir de então denominado "statement of sources and application of funds" (demonstração de fontes e usos de recursos), fosse incluído, a título de informação suplementar, junto às demais demonstrações contábeis das empresas.

A Opinião no. 3 refletiu, de uma forma geral, as diretrizes traçadas por Mason, especialmente a inadequada utilização do termo "all financial resources". Isto de certa forma institucionalizou a deturpação no entendimento da expressão, visto que o modelo, efetivamente, não evidenciava a variação em todos os recursos financeiros, conforme vimos anteriormente.

"A enigmática definição "all financial resources" de fundos, recomendada na Opinião no. 3, passou a ser interpretada no sentido de identificar certos tipos de transações, principalmente a aquisição de ativos permanentes em troca de débito ou ações, que deveriam ser apresentadas na demonstração de fundos como se tivessem afetado o capital circulante, mesmo que não tivessem".⁽¹⁰⁾

Assim sendo, disfarçado sob o falso argumento de que assumia uma maior capacidade informativa, em função da sua maior abrangência, o modelo sugerido pelo APB, na realidade, incorporou, de tabela, os mesmos pressupostos desenvolvidos por

¹⁰ Loyd HEATH, "Financial Reporting and Evaluation of Solvency", p. 93.

Finney em 1920, de forma que a ênfase no CCL, no final das contas, mais uma vez não foi superada. Isto pode ser verificado no quadro seguinte, onde é retratado um modelo⁽¹¹⁾ de "statement of sources and applications of funds", elaborado de acordo com a APB Opinion no. 3.

SAMPLE COMPANY	
Demonstração de Fontes e Aplicações de Capital Circulante	(Fundos)
<i>Fontes de capital circulante:</i>	
Das operações:	
Lucro líquido	\$317.000
Mais itens que não afetam o capital circulante:	
Depreciação	\$80.000
Amortização de "goodwill"	\$10.000
Perda na venda de equipamentos	\$3.000
Total dos fundos providos pelas operações	\$410.000
Venda de equipamentos	\$1.000
Emissão de ações	\$400.000
Emissão de debêntures	\$150.000
Total das fontes de capital circulante	\$961.000
<i>Aplicações de capital circulante:</i>	
Aquisição:	
de equipamentos	\$100.000
de "goodwill"	\$20.000
Outras aquisições:.....	\$550.000
Pagamento de dividendos	\$250.000
Total de aplicações de capital circulante	\$920.000
Aumento do capital circulante líquido	\$41.000

11 Modelo extraído da obra "Accounting for Management Control: an Introduction", de Charles T. Horngreen, p. 80.

Em 1971, o APB publicou uma nova instrução, a "Opinion no. 19" onde, além de instituir a obrigatoriedade da publicação do fluxo de fundos, especificou algumas alterações em relação à opinião no. 3. A modificação mais significativa diz respeito ao fato de que a empresa poderia optar por evidenciar o capital circulante líquido ou o fluxo de caixa da empresa. Caso a escolha recaísse na primeira alternativa, deveria ser publicada, também, uma demonstração das alterações nas contas circulantes da empresa. A opinião no. 19, propositalmente, evitou a utilização do termo "todos os recursos financeiros" e, ao invés disto, salientou que a demonstração "*deveria ser baseada em um conceito amplo, envolvendo todas as variações na posição financeira*"⁽¹²⁾, ou seja, passaria a ser, supostamente, ainda mais abrangente do que aquela empregada pela opinião no. 3. Adicionalmente, a denominação da demonstração passou a ser "statement of changes in financial position" (demonstração de mudanças na posição financeira).

Até o surgimento da opinião no. 19, o pressuposto conceitual básico utilizado na elaboração da demonstração de fundos era, portanto, a evidenciação das mutações do capital circulante líquido da empresa. Este parâmetro foi seguido inclusive no Brasil, onde o modelo de fluxo de fundos utilizado, conforme vimos no capítulo introdutório do trabalho, retrata as origens e aplicações de recursos que alteram o CCL da empresa.

12 "APB Opinion no. 19 - Reporting Changes in Financial Position - Statements in Quotes". Journal of Accountancy, Jul.1971.

A partir da maior liberdade propiciada pela referida instrução do APB, no que tange à estrutura da demonstração, começou a nascer um maior reconhecimento do potencial oferecido por registros que retratam movimentos de caixa. Com o passar dos anos, o impulso em direção ao fluxo de caixa começou a ganhar cada vez mais força, sendo que, em 1981, o próprio FASB, tradicional defensor da ênfase no CCL, começou a ceder espaço à nova tendência:

"A demonstração de componentes do fluxo de caixa é geralmente mais útil do que a evidenciação de mudanças no capital circulante líquido".(13)

Logo após esta publicação do FASB, o FEI - Financial Executives Institute recomendou a seus membros adotar a base de caixa na preparação da demonstração de mudanças na posição financeira. O FEI representa aproximadamente 95% das companhias com ações negociadas na bolsa de Nova Iorque e na American Stock Exchange.(14)

Concomitantemente, importantes representantes do meio acadêmico contábil passaram a erguer a voz em favor do fluxo de caixa. Inúmeras referências aos trabalhos destes autores serão

13 James EDWARDS e outros, "A Survey of Financial and Managerial Accounting". p. 374., onde há referência à obra: "Reporting Income, Cash Flow, and Financial Position of Business Enterprises", FASB, Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Exposure Draft, 1981. p. xi.

14 Referência extraída da obra de James EDWARDS e outros, (op.cit. p.374).

feitas nos capítulos 5 e 6 e consistirão no fundamento básico da nossa opinião sobre o assunto.

Muitos adeptos dos conceitos mais ortodoxos manifestaram-se no sentido de defender a manutenção do modelo tradicional. A posição destes estudiosos será apresentada no capítulo 4

Em meio a este ambiente de intensa discussão, o FASB emitiu, em 1988, o comentado FAS no. 95, que instituiu a obrigatoriedade da publicação do fluxo de caixa das empresas, marcando o início de uma nova era da demonstração de fundos. Merece destaque, também, o fato de que o FAS no. 95 abandona o tradicional formato de origens e aplicações e passa a incorporar o critério de que pagamentos e recebimentos de caixa devem ser agrupados e evidenciados em função das atividades que lhe deram origem, sejam elas das operações, de investimento ou de financiamento. Informações específicas sobre transações de investimentos e financiamentos que não envolvem caixa devem ser fornecidas em esquema à parte.

3.2 Palavras finais;

Conforme pudemos observar, o FAS no. 95 veio a validar a posição dos estudiosos que defendiam a maior utilidade informativa do fluxo de caixa. O recente reconhecimento da importância informativa dos movimentos de caixa não é um fenômeno exclusivamente americano. Na Inglaterra, por exemplo, o "cashflow statement" foi oficialmente instituído em 1992, em

substituição ao antigo "statement of source and application of funds". No Brasil, apesar de ainda permanecermos utilizando o modelo tradicional, já podem ser encontrados escritos que apontam vantagens na demonstração do fluxo de caixa, como é o caso do prof. Eliseu Martins:

"Ao longo do tempo, principalmente nos últimos dez anos, tem-se feito grandes trabalhos de natureza teórica e prática com base em alternativas diferentes. E elas têm-se encaminhado para a seguinte conclusão: parece ser mais facilmente entendida, e conseqüentemente parece ter maior utilidade, uma demonstração de fluxos de caixa do que a DOAR".(15)

Mais recentemente, o autor ratificou sua posição favorável à adoção do fluxo de caixa:

"Mesmo em países onde o uso das informações contábeis é muito mais antigo, a preferência dos usuários está caindo em cima do fluxo de caixa. Sendo assim, não tenho nenhuma preocupação em também optar pelo fluxo de caixa, sem ver a necessidade de ter os dois: DOAR e fluxo de caixa".(16)

No entanto, é importante considerarmos que apesar da inclinação do pensamento de muitos autores a favor do fluxo de

15 Eliseu MARTINS, (op.cit. p. 47).

16 Eliseu MARTINS, Anais do X Congresso da Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais - ABAMEC, out.1991, p. 17.

caixa, algumas vezes ainda se levantam a favor do modelo tradicional:

"Através das demonstrações financeiras publicadas pelas companhias abertas, e tidas como "tradicionais", mesmo que, apenas como analistas externos, podemos perfeitamente reconstituir o fluxo de caixa para análise e avaliação de uma empresa. Portanto é desnecessária a sua publicação nas atuais condições de transparência exigidas. Consideramos, ainda, desaconselhável a substituição da DOAR pelo fluxo de caixa, uma vez que a primeira apresenta maior riqueza de informações e possui uma tradição de aproximadamente quinze anos".(17)

Desta forma, conforme destacamos na introdução do capítulo, devemos analisar cuidadosamente a questão, a fim de que qualquer conclusão seja levantada somente após a ponderação de pontos-de-vista divergentes.

O objetivo deste capítulo foi simplesmente delinear uma resumida retrospectiva histórica da demonstração de fundos, com vistas a propiciar a assimilação de uma perspectiva temporal. Passamos, a partir do próximo capítulo, à apresentação dos argumentos que sustentam as posições favoráveis e contrárias dos estudiosos da contabilidade em relação ao "cash flow".

17 Marina Mitiyo YAMAMOTO, "Demonstrações Financeiras Tradicionais e Fluxo de Caixa - Semelhanças e Conflitos", *Perfil de Teses - X Congresso da ABAMEC*, p. 38.

4. A DEFESA DO MODELO TRADICIONAL DE FLUXO DE FUNDOS

Neste capítulo, relataremos, de forma sucinta, os principais argumentos sustentados em defesa do modelo tradicional do fluxo de fundos, de forma que possamos adentrar o raciocínio seguido pela corrente de estudiosos que defende a utilização do fluxo de fundos em detrimento do fluxo de caixa.

Veremos que os principais tópicos arguidos são: (a) a vantagem da utilização, na demonstração do fluxo de recursos das operações, dos lançamentos que integram a equação do resultado - receitas e despesas; (b) a lógica da ênfase no capital circulante líquido, considerado o "medidor" da liquidez das entidades; (c) a desvantagem de substituir-se uma demonstração já popularizada.

Com vistas a facilitar o entendimento não efetuaremos, de imediato, considerações críticas sobre os tópicos abordados, procedendo, exclusivamente, à uma descrição do ponto-de-vista de autores como Seidman, Mason, Giese, Klammer e Seifrick. A análise dos conteúdos será realizada a partir do capítulo 5, quando consolidaremos nossa posição sobre o assunto.

4.1 Os principais argumentos

Observamos no capítulo anterior que a inclinação do pensamento acadêmico em direção à demonstração do fluxo de caixa é um fenômeno relativamente recente, inobstante os primeiros modelos de fluxo de recursos fundamentados em pagamentos e recebimentos de caixa datarem do século passado.

O principal motivo do fluxo de caixa não ter sido utilizado e desenvolvido mais efetivamente até a década de 70 foi a posição assumida tradicionalmente pelos estudiosos da área, que acreditavam que somente através dos lançamentos que compõem a apuração do resultado seria possível uma representação eficiente do patrimônio e suas variações, independentemente dos objetivos da demonstração contábil em questão:

"Demonstrações contábeis que apresentam somente os recebimentos e pagamentos de caixa de um curto período, como um ano por exemplo, não indicam adequadamente se a performance da empresa é ou não é boa.

Informações acerca do lucro contábil das empresas e seus componentes, mensurados pela competência contábil, geralmente consistem em uma melhor medida da performance da empresa do que informações sobre pagamentos e recebimentos correntes de caixa. Isto significa que registros contábeis que reconhecem os efeitos financeiros de transações e outros eventos no momento e que ocorrem são usualmente considerados uma base melhor do que pagamentos e recebimentos de caixa para estimar a habilidade presente e futura de uma empresa gerar o caixa de que necessita". (1)

Esta opinião do Financial Accounting Standard Board, publicada em 1977, sintetiza o pensamento de toda uma época a favor da utilização irrestrita do resultado contábil e seus componentes na análise da performance das entidades.

Qualquer tentativa, seja de ordem prática ou teórica, que viesse de encontro à apresentação de movimentos de caixa, era considerada um desafio à supremacia do resultado contábil, sendo imediatamente rechaçada, como podemos observar, por exemplo, nas palavras de J.S. Seidman, proeminente representante da classe contábil, que assumia, por volta dos anos 60, a posição de presidente do AICPA e membro do Accounting Principles Board:

"Eu penso que a profissão contábil é chamada frente a empresas, analistas, acionistas

1 Citação da publicação do FASB: "Objectives of Financial Reporting and Elements of Financial Statements of Business Enterprises". Stanford, Conn, 1977., efetuado no artigo "Solvency: The Forgotten Half of Financial Reporting", de Heath e Rosenfield, (op.cit. p. 51-52).

e bolsas de valores a alertar que a figura do fluxo de caixa é perigosa e enganadora".(2)

Desta forma, os objetivos resguardados através do modelo de fluxo de fundos, segundo a ótica dos estudiosos mais tradicionais, deveriam ser fortemente correlacionados com os do balanço de resultados, de maneira a proporcionar uma visualização completa das atividades da empresa. Ao tempo em que a demonstração do resultado do exercício evidenciasse os registros relativos às atividades de cunho operacional desenvolvidas em um determinado período, a demonstração de origens e aplicações apresentaria a forma através da qual tais operações foram financiadas, bem como também a suposta destinação dos lucros:

"A demonstração de fundos contribui materialmente para os aspectos financeiros de questões como:

1. Para onde foram os lucros ?".(3)

Outro detalhe que caracteriza a preferência pelo modelo tradicional de fluxo de fundos é o destaque da figura do capital circulante líquido.

2 Trecho do texto de J.S. Seidman também publicado no periódico *Journal of Accountancy* (junho de 1961. p. 31), referido no artigo "Solvency: The Forgotten Half ...", de Heath e Rosenfield, (op.cit. p.51).

3 Perry MASON, (op.cit. p. 49).

Conforme visto no capítulo anterior, foi desenvolvido por Finney, já no início do século, as bases de um modelo de fluxo de fundos que deveria evidenciar a posição de liquidez da empresa.

"A ênfase na capital circulante líquido é tradicional e apropriada se a demonstração é vista como um instrumento de análise de liquidez. Rosen e DeCoster apresentaram consideráveis evidências que a liquidez era a principal justificativa para a adoção original da ênfase no CCL." (4)

Os autores da época sustentavam a importância do capital circulante líquido como o grande medidor da situação financeira das empresas, a medida que ele consiste em um "pool" (conjunto) de recursos correntes, resultantes, basicamente, das atividades das operações da empresa, cumprindo à demonstração de fundos propiciar uma visualização dos fatores que causaram sua variação.

Vale ainda observar que, subsidiariamente, alegava-se que através da evidenciação da mutação no CCL a demonstração de fundos servia como uma interessante ferramenta didática, a medida que desafiava os estudantes a interpretar com acuidade a relação existente entre as demonstrações contábeis:

"A ênfase no capital circulante líquido era (e é) utilizada como um excelente veículo para

4 J.W. GIESE & T.P. KLAMMER, "Achieving the Objectives of APB Opinion No. 19". *Journal of Accountancy*, mar.1974, p. 57.

testar o conhecimentos dos estudantes sobre os mecanismos do regime de competência contábil.⁽⁵⁾

Os pressupostos do modelo de Finney, bem como os argumentos que os balizavam, foram fortemente incorporados, derivando o desenvolvimento de inúmeros modelos alternativos, entre os quais se destaca aquele de Perry Mason, em 1961, que comentamos no capítulo 3. Mason delineou uma estrutura de fluxo de fundos um tanto mais abrangente, que englobava, adicionalmente, o registro de atividades de investimento e financiamento que, apesar de não afetarem o CCL da empresa, deveriam ser destacadas em função de sua relevância. Operações, como por exemplo, a aquisição de um imóvel através da obtenção de um empréstimo de longo prazo, deveriam integrar o fluxo de fundos como uma aplicação e uma origem de CCL simultâneas. É como se o empréstimo tivesse gerado uma entrada de capital circulante que fora imediatamente consumido na compra do ativo permanente. O raciocínio que está por trás deste modelo é que todas atividades de investimento e financiamento devem ser evidenciadas na demonstração de fundos, apesar desta ser estruturada de forma a destacar transações que alteram o CCL da empresa.

As premissas do estudo de Mason são defendidas, ainda nos dias de hoje, sob o argumento de que propiciam a melhor representação do fluxo de fundos das empresas, uma vez que traduzem informações sobre as atividades de financiamento e

5 J.W. GIESE & T.P. KLAMMER. (op.cit. p. 57).

investimento e, concomitantemente, evidenciam as mudanças na "posição financeira da empresa" - o seu capital circulante.

"Dentre estes últimos [modelos de fluxo de fundos] o que tem se mostrado, em geral, mais adequado para a análise dos aspectos financeiros dinâmicos das empresas é o modelo que demonstra a variação do capital circulante líquido a partir da variação dos itens não correntes".(6)

Apresentamos, no quadro 4.1(7), um exemplo do formato tradicional de demonstração de fundos, onde podem ser observadas as características comentadas acima.

Mais recentemente, em especial após o advento da APB Opinion No. 19, em 1971, conforme destacado no capítulo precedente, críticas começaram a ser levantadas de forma mais contundente contra o modelo tradicional de fluxo de fundos, sendo sugerida sua modificação e mesmo sua substituição pelo fluxo de caixa. Conforme Seifrick(8), o conteúdo destas críticas era fundamentado em três pontos: (1) a falta de uma definição comum do significado de fundos, prejudicando a uniformidade das demonstrações publicadas; (2) confusão quanto à estrutura que deveria ser adotada; (3) incapacidade da demonstração de uso corrente atingir os objetivos a que se propõem.

6 Dante C. Matarazzo. (op.cit. p. 40).

7 O modelo é uma adaptação da demonstração de origem e aplicações de recursos apresentada no Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações, da FIPECAFI, na página 586.

8 John Seifrick, (op.cit. p. 71).

Quadro 4.1

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS	
Exercício findo em 31 de dezembro de 19X1.	
ORIGENS DE RECURSOS	
Das operações -	
	Lucro líquido do exercício 500
	Mais: Depreciação e amortizações 300
	Variações monetárias passivas 415
	Menos: Resultado credor da equivalência patrimonial (25)
	Correção monetária (saldo credor) (392)
	Lucro na venda de imobilizado (293)
(1) —	Total de origens das operações 505
Dos acionistas -	
(2) —	Integralização de capital 480
De terceiros -	
(2) —	Ingressos de novos empréstimos 500
(3) —	Venda de bem do imobilizado (valor de venda) 500
(3) —	Venda de investimentos 20
(3) —	Resgate de investimentos temporários a longo prazo 60
	Total de origens de terceiros 1.080
	Total das origens 1.985
APLICAÇÕES DE RECURSOS	
(3) —	Aquisição de direitos do imobilizado, ao custo 950
(3) —	Adições ao custo no ativo diferido 100
(3) —	Integralização de novos investimentos 10
(3) —	Aumento em empréstimos compulsórios 10
(2) —	Transferência para o passivo circulante 565
(2) —	Dividendos propostos e pagos 100
	Total das aplicações 1.735
(4) —	AUMENTO NO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO 250

(1) Total dos recursos gerados pelas operações, correspondentes à fonte interna de financiamento.
(2) Atividades de financiamento
(3) Atividades de investimento
(4) Destaque, referido no texto, da mutação no capital circulante líquido, característico do modelo tradicional de fundos.

Segundo o autor, no entanto, estes argumentos adversos aos pressupostos mais ortodoxos eram improcedentes e nasciam da falta de um entendimento mais profundo acerca do potencial informativo da demonstração. Seifrick realizou uma pesquisa junto aos principais livros-texto de contabilidade publicados na época e constatou que não havia uma preocupação maior com a "conceituação do modelo", mas simplesmente uma descrição técnica de sua utilização:

Até um objeto ser completamente conceitualizado, sua importância não é completamente entendida. Os aspectos conceituais da demonstração de fundos não têm recebido muita atenção, atualmente, nos textos".(9)

O argumento final, e talvez o mais contundente dos estudiosos que repelem modificações ao modelo diz respeito à própria tradição e popularidade da demonstração de fundos, cujos precedentes históricos supostamente já teriam validado e consolidado sua eficiência informativa.

4.2 Quanto à contestação do modelo

Pudemos observar que alguns autores levantam argumentos muito fortes em defesa do fluxo de fundos, de forma que qualquer contestação ao modelo, a exemplo da que formularemos

9 John Seifrick, (op.cit. p. 74).

no decorrer desta dissertação, deve ser cuidadosa e muito bem elaborada.

Assim sendo, vale destacar que a nossa posição sobre o assunto será fortemente embasada no parecer de renomados estudiosos da contabilidade, no Brasil e no exterior, e é resultado de um intenso trabalho de compilação e interpretação crítica da literatura consultada.

Ressaltamos ainda que, imbuídos de uma grande preocupação em comprovar a validade de nossos pontos-de-vista, procederemos ao exame de alguns fatores históricos, o que nos parece oportuno, bem como também ao aprofundamento de alguns conceitos básicos de contabilidade. Desta forma, correremos conscientemente o risco de incidir no óbvio para salvaguardar a concatenação e o entendimento das afirmações que serão efetuadas.

5. RESTRIÇÕES A UTILIZAÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO NA ANÁLISE DE SOLVÊNCIA

No período recente, diversos estudiosos da contabilidade se dispuseram a reavaliar a importância tradicionalmente atribuída ao capital circulante líquido na análise da solvência.

A fim de que possa ser facilitado o entendimento destas críticas, especialmente no que tange à evidenciação do CCL na demonstração de origens e aplicações, é fundamental procedermos a uma pequena retrospectiva histórica com vistas a entendermos os porquês que envolvem sua consagrada aceitação, tanto pela literatura contábil quanto pelos usuários da contabilidade.

É importantíssimo que seja ressaltado que os eventos históricos que serão comentados ao longo deste capítulo

referem-se, predominantemente, à contabilidade norte-americana. Isto justifica-se pelo fato de que nosso objetivo se concentra na identificação dos fatores que cercaram o desenvolvimento do modelo tradicional de fluxo de fundos que, conforme vimos no capítulo 3, ocorreu mais intensivamente nos Estados Unidos.

5.1 Origens históricas do modelo americano de classificação

Capital circulante líquido, conforme vimos no item 1.3, pode ser entendido modernamente como *"o excesso de ativos correntes sobre obrigações correntes, computado através da subtração das obrigações correntes dos ativos correntes"* (1).

O conceito de bens e obrigações correntes, ou circulantes, também já foi analisado e se associa à idéia de realização/exigibilidade no curto prazo.

As raízes históricas da classificação de ativos e passivos em correntes e não correntes, segundo a literatura anglo-saxônica, remontam ao século XVIII e XIX, conforme podemos verificar até mesmo nos textos dos economistas da época, como Adam Smith, David Ricardo e John Stuart Mill:

"Há duas formas sob as quais o capital pode ser empregado de maneira a gerar receita ou lucro ao empreendedor.

Primeiro, pode ser utilizado no processo de produzir ou comprar mercadorias, vendendo-as

1 Charles H. GIBSON, "Financial Statement Analysis Using Financial Accounting Information", p.233.

com lucro. O capital empregado neste processo não gera receita ou lucro ao empreendedor enquanto as mercadorias não forem alienadas em troca de dinheiro; e este dinheiro, por sua vez, renderá muito pouco até que seja, novamente, trocado por mercadorias. O capital permanece saindo de um jeito e retornando de outro, e é somente através desta circulação ou sucessivas trocas que o capital pode render algum lucro. Desta forma, tais capitais podem ser denominados circulantes.

Em segundo lugar, o capital pode ser empregado na aquisição de terras, máquinas, instrumentos de comércio ou coisas do gênero que propiciam receita ou lucro sem circular. Tais capitais podem ser chamados fixos".(2)

Conforme podemos observar, o capital circulante era definido como aquele que se prolonga através de muitas repetições das operações da empresa, ao contrário do capital fixo que tem um giro mais lento.

Com base nestes conceitos, empresas inglesas do século XIX já apresentavam balanços patrimoniais estruturados de forma a evidenciar a diferenciação entre elementos circulantes e fixos - correntes e não correntes. Até então, praticamente inexistiam, ao menos na literatura anglo-saxônica, modelos consagrados de classificação das contas do balanço patrimonial.

A partir do início do século XX, especialmente nos Estados Unidos, o entendimento dos conceitos fixo-circulante foi sensivelmente modificado.

2 David RICARDO, "The Principles of Political Economy and Taxation". p.53.

A intensificação das operações de crédito na época, reforçou a necessidade da obtenção de informações confiáveis acerca dos clientes, de forma que os credores, principalmente os bancos, passaram a exigir, cada vez mais, que as demonstrações contábeis fossem auditadas. Em vista de que esta insistência propiciou um grande reconhecimento da importância da profissão contábil, os banqueiros passaram a ser encarados pelos contadores da época com bons olhos. Esta relação de simpatia somada ao fato de que efetivamente os banqueiros eram os maiores usuários das demonstrações contábeis, fez com que estes incorporassem uma posição de significativa influência na determinação das normas e procedimentos de contabilidade.

"A grande influência histórica dos banqueiros nas demonstrações contábeis não pode deixar de ser enfatizada. A preparação de demonstrações para garantia do crédito influenciou não somente as próprias demonstrações, mas também os princípios de contabilidade".(3)

Esta influência foi exercida de forma a incitar que as demonstrações contábeis passassem a evidenciar informações organizadas de forma a possibilitar a observação da posição de liquidez da empresa sob a ótica do valor de liquidação ("protection-by-liquidation", "pounce value"). A idéia que está por trás do "protection-by-liquidation" reside no princípio de que, no caso extremo de liquidação forçada da empresa, somente alguns bens, que caracterizam-se por sua alta

3 *Hector R. ANTON, "Accounting for the Flow of Funds". p.5.*

liquidez, são capazes de prover os recursos para o atendimento das obrigações com terceiros. Estes bens é que deveriam, sob o ponto-de-vista do banqueiros, ser estimados e classificados sob a denominação de "correntes", enquanto que aqueles considerados de recuperação duvidosa ou de pequeno valor residual em caso de liquidação, como era o caso do ativo fixo e até mesmo dos estoques, deveriam ser reconhecidos como "não correntes".

Conforme pode ser observado, a utilização do "valor de liquidação" como parâmetro básico na classificação dos itens patrimoniais conduziu a uma mutação naquilo que até então se entendia por circulante e não circulante.

"Por volta do início do século, era utilizada a classificação de ativos correntes ("current assets"), mas com uma classificação separada para ativos correntes de trabalho ("working current assets") que incluía os estoques, geralmente os itens maiores, despesas pagas antecipadamente, etc." (4)

Ativos correntes ("current assets") passaram a ser definidos como sendo somente aqueles bens e direitos de altíssima liquidez, de realização rápida ("quick assets"), enquanto que itens tais como estoques e despesas diferidas eram deslocados para o grupo dos não correntes, ou mesmo classificados em um conjunto à parte denominado "ativos de trabalho" ("working" ou "current-working assets").

4 Roy FOULKE, "Practical Financial Statement Analysis", p.189.

Embora os estoques e as despesas antecipadas claramente possam ser classificados como ativos correntes sob a ótica de que eles, em geral, são realizados em períodos relativamente curtos de tempo, sob os olhos do banqueiro eles teriam uma natureza diferente em vista de oferecerem muito mais risco de realização no caso de liquidação da empresa do que o caixa ou valores a receber de clientes.

A prática de classificar estoques e despesas antecipadas como não correntes, ou como uma categoria separada, pode ser encarada como um conflito entre a ponto-de-vista de liquidação dos banqueiros e, no pólo oposto, a distinção fixos-circulantes desenvolvida originariamente.

Como conseqüência do poder de influência dos banqueiros, a análise de solvência igualmente passou a refletir a ótica do "pounce value", ou seja, adotou-se a concepção de que a capacidade da empresa em pagar seus débitos deveria ser estudada sob a consideração de que a mesma pudesse vir a falir e seus bens serem liquidados. Confundia-se, portanto, solvência com liquidez.

Passou a ser consagrada a apreciação da diferença entre o saldo dos ativos correntes e das correspondentes obrigações da empresa⁽⁵⁾; o capital circulante líquido era considerado "o

5 Vale observar que naquela época a maioria absoluta das obrigações das empresas para com terceiros consistia em créditos de curto prazo, ou seja, correntes. Empréstimos de longo-prazo, operações de leasing ou mesmo vendas de mercadorias com prazo superior a um ano praticamente inexistiam até meados da segunda grande guerra. Em função disto, a

medidor" da liquidez e, conseqüentemente, da solvência das entidades. Era representado, principalmente, através do índice de liquidez corrente⁽⁶⁾. Acreditava-se que um índice próximo a dois traduzia uma boa posição de solvência, pois, de acordo com o "pounce value", ainda que somente fosse realizado 50% do valor correspondente aos ativos correntes apresentados no balanço, as obrigações seriam totalmente cobertas.

"Por muitos anos, o índice de liquidez corrente dois-por-um foi o "alfa e ômega" da análise de balanços".(7)

Podemos então observar que a prática mais habitual de análise de solvência no início do século era fundamentada na liquidez relativa dos ativos, isto é, na capacidade da empresa de convertê-los em caixa, com vistas a cobrir a liquidação das obrigações.

"A ênfase não era em quais ativos normalmente seriam convertidos em caixa, mas sim em quais que poderiam ser convertidos".(8)

A partir do final da década de 20 a predominância do ponto-de-vista do "valor de liquidação", utilizado até então

classificação circulante/não circulante era uma questão que basicamente se restringia aos ativos.

6 *Liquidez corrente = Ativo circulante / Passivo Circulante*

7 *Roy FOULKE, (op.cit. p.116).*

8 *Loyd HEATH, "Accounting Research Monograph no. 3 - Financial Reporting and Evaluation of Solvency", p.32.*

como critério básico na classificação dos itens patrimoniais, começou a ser fortemente questionado no meio contábil.

O principal argumento sustentado era de que os pressupostos do "protection-by-liquidation" eram incompatíveis com o "going concern" das entidades, ou seja, com a idéia de que, em princípio, há continuidade nas operações.

Em função da intensa discussão sobre o assunto, a situação ficou bastante confusa, com grande divergência quanto à base conceitual que deveria guarnecer a definição do limite ("border-line") entre o que é, e o que não é "corrente".

"No final dos anos 30, o conceito de ativos correntes, e conseqüentemente de capital circulante, sofreu drásticas modificações e se tornou uma mistura curiosa de ênfases em: liquidez e circulação; em continuidade e liquidação; em custos e valores realizáveis. Variados critérios na apresentação de demonstrações contábeis eram comuns; pontos-de-vista concorrentes sobre a composição de grupos de ativos podiam ser observados, lado-a-lado, em demonstrações publicadas".(9)

Em vista desta indefinição que cercava a classificação corrente/não corrente, o comitê de terminologia do AICPA, em 1943, se posicionou de forma a promover o desenvolvimento de trabalhos que buscassem orientar a definição dos pressupostos gerais e uniformes, que passariam a ser adotados pela profissão contábil nos EUA.

9 William HUIZINGH, "Working Capital Classification", USA, University of Michigan, 1967. p.93.

Importante colaboração foi prestada por Anson Herrick através da publicação, em 1944, do seu artigo "Current Assets and Current Liabilities", onde advogava a retomada dos conceitos originários de elementos fixos e circulantes como pressuposto fundamental do modelo de classificação de contas. Defendia, também, a utilização do critério do ciclo operacional interno da empresa como delimitador entre itens correntes e não correntes, em detrimento do "valor de liquidação".

Suas idéias foram validadas em 1947 através da publicação, pelo AICPA, do Accounting Research Bulletin no. 30. Este boletim, em 1953, foi incorporado praticamente sem alterações ao capítulo 3A do Accounting Research Bulletin no. 43, que consistiu em revisão e republicação dos precedentes 42 boletins emitidos pelo comitê do AICPA.

Segundo o ARB no. 30, os ativos correntes passaram a ser assim entendidos:

"Para finalidades contábeis, o termo ativos correntes é utilizado para designar caixa e outros ativos ou recursos, comumente identificados como aqueles que deverão vir a ser realizados em caixa, ou vendidos, ou consumidos durante o ciclo operacional interno normal da empresa".

O conceito de ciclo operacional interno, de acordo com o boletim, é o seguinte:

"As operações ordinárias da empresa envolvem a circulação de capital dentro do grupo de ativos correntes. Caixa, quando despendido para a compra de materiais, produtos prontos, suprimentos operacionais, mão-de-obra e outros custos fabris, é acumulado sob a forma de estoques. O custo dos estoques, através da venda dos produtos aos quais o custo é agregado, é convertido em valores a receber e, finalmente, em caixa novamente. O tempo médio entre a aquisição dos materiais ou serviços e a realização final em caixa constitui o "ciclo operacional". O prazo de um ano pode ser utilizado como base para a segregação de bens correntes, quando houver vários ciclos operacionais dentro do mesmo período de tempo".

Houve também a preocupação com a definição de passivos correntes, haja vista que as obrigações da empresa não mais se resumiam a débitos de curto prazo. Consta no boletim no. 30:

"O termo obrigações correntes é utilizado principalmente para identificar e designar débitos ou obrigações, cujo pagamento ou liquidação presumivelmente seja efetivado através de recursos classificados como ativos correntes, ou através da criação de outras obrigações correntes.

Obrigações cujo vencimento deva ocorrer em um período relativamente curto de tempo, usualmente doze meses, também devem ser incluídas nesta classificação".

Desta forma, convencionou-se que ativos e passivos cuja realização presumivelmente viesse a ocorrer dentro do ciclo operacional da empresa, ou dentro de um período de um ano, deveriam ser classificados como correntes, enquanto que os demais elementos patrimoniais seriam considerados como não correntes. O raciocínio básico é que os elementos circulantes

são líquidos, enquanto que os não circulantes são, ao menos temporariamente, ilíquidos. Citamos o termo temporariamente com vistas a ressaltar que, a medida que o tempo decorre, ativos e passivos não correntes podem passar a ser correntes. Um exemplo típico é o caso dos empréstimos de longo prazo que, no momento em que são contraídos, são registrados como um passivo não corrente - no exigível a longo prazo, conforme o modelo brasileiro - e, quando o prazo de liquidação se aproxima, este é baixado do grupo não corrente e é reclassificado no grupo circulante.

Podemos observar que, apesar dos pressupostos que regem a classificação corrente/não corrente terem sofrido alterações significativas em relação aos conceitos utilizados no início do século, o entendimento geral da importância de tal classificação na evidenciação da solvência da empresa manteve-se inabalado. Ainda que não mais sob o ponto-de-vista do "protection-by-liquidation", os conceitos assumidos pelo AICPA resguardaram a relação entre ativos e passivos correntes, e, por conseqüência, também validaram o reconhecimento da importância informativa do capital circulante.

De uma forma geral, ainda nos dias de hoje, estes pressupostos balizam a classificação corrente/não corrente e consolidam a importância do capital circulante líquido, têm ocupado lugar de destaque junto à literatura contábil.

O processo gradual de assimilação destes conceitos, cuja tradição remonta ao início do século, é, em nosso ponto-de-

vista, um dos mais importantes fatores que explicam o fato da demonstração de fundos - nosso objeto de estudo - ter preservado uma estrutura direcionada à evidenciação do fluxo dos recursos que incidem na modificação do capital circulante líquido da empresa.

Há de ser considerado, no entanto, que estas diretrizes não são paradigmas que devam ser aceitos incondicionalmente, simplesmente por terem sido o resultado de muitos anos de discussão. Pelo contrário, encontramos na literatura contábil a opinião de importantes estudiosos que criticam violentamente a validade informativa do capital circulante líquido e, até mesmo, do modelo de classificação dos itens patrimoniais em correntes/não correntes.

5.2 Críticas ao capital circulante líquido

5.2.1 Linhas gerais

Conforme verificamos no item precedente, o desenvolvimento da classificação, dentro da escola americana, das contas patrimoniais em correntes e não correntes surgiu no início do século, como uma decorrência da necessidade, por parte dos usuários da contabilidade, especialmente credores, em acessar informações que pudessem ser empregadas na previsão da solvência das empresas. Os maiores interessados eram os banqueiros que viam as demonstrações contábeis como um

importante mecanismo de análise da capacidade potencial de pagamento dos clientes.

A análise da solvência era fundamentada em uma verificação quantitativa da diferença entre ativos e passivos correntes. Considerava-se uma empresa com boa solvência aquela que apresentasse um bom excesso de ativos circulantes frente aos passivos circulantes. Este excesso, que configura aquilo que denominamos capital circulante líquido, era, portanto, o grande medidor da capacidade de uma empresa em atender seus débitos ("debt-paying ability").

Entre as técnicas mais difundidas de apreciação do capital circulante líquido das empresas destacava-se a análise dos índices de liquidez, onde os dados representados pelo numerador e denominador da fração eram extraídos diretamente do balanço patrimonial. Estes modelos de avaliação foram de tal forma consagrados, a ponto de que, modernamente, nenhum livro sobre análise de balanços deixa de abordá-los.

Independente da validade ou não destas técnicas, o fato é que o surgimento da demonstração de origens e aplicações de recursos coincidiu com a época áurea do capital circulante como o "termômetro" da liquidez e, conforme o raciocínio da época, da solvência. Desta forma, a tendência natural foi que o modelo de fluxo de fundos apresentasse uma estrutura que possibilitasse a observação das fontes e usos de recursos que incidiam na mutação da posição de liquidez da empresa, ou seja, na mudança do capital circulante líquido.

"Uma interessante especulação é que a ênfase no capital circulante (no referente ao fluxo de fundos (10)) foi adotada em função destes méritos: (1) seria desta forma um bom instrumento pedagógico; (2) tendência de que deveria se concentrar mais em transações infrequentes inter-empresas; (3) proporcionava uma perspectiva geral da liquidez da empresa, melhor inclusive do que aquela oferecida pela comparação simples de balanços; teria, portanto, uma clara finalidade prática para a época".(11)

Estes pressupostos somente começaram a ser mais fortemente questionados por meados de 50.

Conforme observa Dewing:

"Banqueiros aprenderam por trágica experiência que não havia significado místico no índice dois-por-um. Eles observaram que em muitos tipos de empresas, na iminência de desastre geral, estoques não podiam ser vendidos, de forma que nem um índice três-por-um ou mesmo quatro-por-um poderiam trazer o imediato pagamento dos débitos. Se a empresa quebrasse, a quantidade relativa de capital corrente nos dias precedentes à falência teria pouca significância na liquidação do negócio".(12)

A preocupação dos estudiosos em analisar mais criticamente a estrutura e os pressupostos que cercam o capital circulante líquido trouxe à tona uma série de imperfeições que invalidam a

10 Observação nossa, com vistas a esclarecer que as observações referem-se à demonstração de fundos, e não ao capital circulante.

11 L.S ROSEN, & Don T. DeCOSTER, (op.cit. p.124).

12 Arthur Stone DEWING, "The Financial Policy of Corporations". p.708-709.

sua utilização na análise da solvência. Podemos destacar dentre estas deficiências: problemas de ordem conceitual, ou seja, do entendimento daquilo que efetivamente é circulante/não circulante; agrupamento de informações que deveriam ser apresentadas mais analiticamente; dificuldade de sua interpretação por usuários com poucos conhecimentos de contabilidade.

A crítica mais contundente, entretanto, diz respeito à característica estática do capital circulante líquido, que é incompatível com abordagem dinâmica necessária à análise da solvência.⁽¹³⁾

Na parte final do capítulo, seguiremos as diretrizes traçadas por inúmeros autores dentre os quais destacamos Fees, Foulke, Howard, Upton e Heath, com vistas a aprofundar na análise crítica das deficiências da ênfase no capital circulante líquido e consolidar a primeira bateria de argumentos a favor do fluxo de caixa.

5.2.2 O conteúdo das críticas

Podemos enumerar uma série de deficiências do capital circulante, no tangente à sua capacidade de traduzir o estado de solvência das empresas.

13 A questão da abordagem dinâmica foi comentada no capítulo 1, item 1.2.

A primeira questão diz respeito à tenuidade dos limites ("boarder line") geralmente empregados para distinguir itens correntes de não correntes. Os padrões utilizados, o ciclo operacional interno ou o "one-year" rule, cujos conceitos já examinamos no capítulo anterior, apresentam certas imperfeições.

No que tange ao ciclo operacional, a crítica mais significativa corresponde ao fato de que, se diferentes empresas apresentam ciclos operacionais distintos, os critérios de classificação dos itens patrimoniais em correntes/não correntes não serão os mesmos, criando-se uma desuniformidade caracterizada pela infinidade de padrões. Isto resulta em uma forte restrição à comparabilidade das demonstrações contábeis, o que, certamente, não é desejável do ponto-de-vista da análise contábil.

Já o critério do período-referência de um ano, apesar de propiciar uma maior uniformização, é por demais arbitrário e inflexível. Visto que o ano inclui uma variada distribuição de prazos, este critério muitas vezes distorce a real característica do patrimônio.

Pudemos portanto verificar que a primeira limitação da utilização do conceito de capital circulante líquido é a existência de uma indefinição conceitual acerca do que efetivamente é ou não é corrente.

Mas os problemas não se resumem à delimitação da fronteira entre elementos correntes e não correntes. Ainda que esta questão fosse solucionada e pudéssemos contar com um mecanismo absolutamente eficiente para classificar os elementos patrimoniais nestes dois grandes grupos, restariam alguns sérios problemas.

Destacamos, por exemplo, o fato de que não é lógico presumir que a solvência da empresa em um determinado momento possa ser apurada em função da diferença entre o montante de ativos correntes e o total dos passivos correntes, em vista de que, sob a ótica do postulado da continuidade ("going concern"), uma certa fração destes ativos e passivos mantém-se de maneira permanente, não sendo plausível admitir a confrontação do saldo total de ambos; ou seja, de uma forma geral, as empresas sempre têm de manter um certo nível de estoques, de contas a receber, de caixa, de salários a pagar, empréstimos, etc., que em princípio não deveriam ser considerados para fins de apreciação da capacidade de pagamento.

Segundo Fees:

"Sob um determinado ponto-de-vista, alguns dos recursos normalmente classificados como correntes tem características de permanentes. No sentido do "going-concern", há a tendência de que seja necessário o emprego permanente de algum capital em valores a receber e estoques. Da mesma forma, sob a concepção de atividades contínuas, os passivos correntes representam uma obrigação mais ou menos permanente".(14)

14 Philip FEES, "The Working Capital Concept", *The Accounting Review*, abr.1966, p.269.

Além disto, devemos considerar que as operações correntes, que têm uma posição de absoluto destaque no funcionamento da dinâmica financeira das entidades, devem ser obrigatoriamente evidenciadas aos usuários da contabilidade, o que não ocorre quando estas operações são sintetizadas sob o título de capital circulante líquido. Analisemos, por exemplo, o caso de uma empresa que forçosamente reduziu o prazo de pagamento a fornecedores, sendo obrigada a recorrer a empréstimos bancários de curto prazo para sanar a situação. Há a possibilidade de seu capital circulante líquido permanecer inalterado apesar de sua solvência ter sido afetada. Suponhamos, ainda, que esta empresa tenha apostado em um possível aumento do preço das matérias-primas, e adquiriu um grande estoque, a custo de sua aplicação bancária. Novamente o capital circulante líquido pode não acusar alterações, muito embora possam haver iminentes problemas de solvência se ocorrerem vieses na realização imediata destes estoques.

Assim sendo, podemos inferir que a solvência não deve ser analisada com base em um elemento tão sintético quanto o capital circulante líquido. Conforme já mencionamos, ela deve ser estudada e estimada sob uma ótica dinâmica, e não simplesmente ser projetada a partir da posição relativa de liquidez em um dado momento, de acordo com o que nos indicam os modelos tradicionais, cujos pressupostos teóricos resguardam, de certa forma, o antigo princípio do valor de liquidação dos bens.

A tônica destes argumentos pode ser assim resumida conforme Howard e Upton:

"O questão que cerca a análise da posição financeira é definida em termos de se estimar, da forma mais correta possível, a habilidade da empresa em gerar caixa suficiente para atender as obrigações vencíveis em um futuro próximo. Portanto, não interessam quais as condições que prevalecem em um determinado momento; o fundamental é se a empresa, no desenvolvimento de suas atividades operacionais normais, poderá gerar caixa em quantidade suficiente e no prazo satisfatório para alcançar suas obrigações operacionais e financeiras".(15)

Heath observa que:

"Em anos recente, a ênfase em análise de solvência mudou da análise da posição do capital circulante para uma análise dinâmica de fluxos futuros de caixa. A questão central nos dias de hoje é verificar se o dinheiro que se estima receber em um dado período de tempo será suficiente para cobrir os pagamentos em caixa deste mesmo período".(16)

As opiniões destes autores nos permitem observar que há fortes razões para que seja refutada a ênfase tradicionalmente atribuída ao capital circulante líquido, que lhe reserva posição de destaque na estrutura convencional da demonstração de fontes e usos de recursos, uma vez que sua utilização deve-se mais à fortes raízes históricas do que propriamente à vantagens de ordem prática ou teórica.

15 Bion B. HOWARD, & Miller UPTON. "Introduction to Business Finance", p. 135.

16 Loyd HEATH, (op.cit. p. 16-17).

"Capital circulante, como costumeiramente definido para fins de balanço patrimonial, não é necessariamente relevante para a análise de fundos. Balanços comparativos podem fornecer mudanças no capital circulante. A demonstração de fundos não deve ser cerceada por uma convenção do balanço".(17)

Desta forma, sugerimos que a demonstração de fundos seja reestruturada de maneira que sejam apresentados não mais origens e aplicações de recursos que incidem em mutação do capital circulante líquido, mas sim pagamentos e recebimentos de caixa que traduzem de forma direta e com menos vieses as alterações na dinâmica financeira das empresas, conforme veremos nos próximos capítulos.

Como argumento final da conveniência desta alteração, salientamos o fato de que, indiscutivelmente, movimentos de caixa são mais facilmente interpretáveis por pessoas não afeitas à técnica contábil do que alterações no capital circulante líquido, cujo conceito, na prática, muitas vezes não é compreendido.

No próximo capítulo examinaremos a lógica que envolve a elaboração do fluxo de caixa em contraste com o mecanismo que coordena a construção da demonstração do resultado do exercício - DRE - e a demonstração de origens e aplicações de recursos - DOAR.

17 Sherman LEWIS, "Professional Notes - Needed: A More Definitive Statement". *The Journal of Accountancy*. set.1976, p.48.

6. PRINCÍPIOS CONTÁBEIS E O FLUXO DE CAIXA

No capítulo anterior delineamos as deficiências associadas à ênfase no capital circulante líquido na elaboração da demonstração de origens e aplicações de recursos. Destacamos, também, a crescente tendência em reconhecer que o fluxo de caixa concentra maiores vantagens na representação e análise da solvência.

É importante observar que a opção pelo fluxo de caixa implica serem selecionados, para fins de elaboração desta demonstração, outros registros contábeis do que aqueles que compõem o modelo tradicional, o que é compreensível, pois buscamos a representação direta dos recebimentos e pagamentos.

No transcorrer deste capítulo procuraremos aprofundar o entendimento desta questão, bem como também ratificar, através da análise de alguns exemplos, a conclusão de que o fluxo de caixa efetivamente oferece um maior potencial informativo do que o fluxo de fundos tradicional .

6.1 A lógica que envolve o fluxo de recursos das operações

Conforme já destacamos, a demonstração de fundos se concentra nos dados relativos às atividades de financiamento e investimento, incluindo, também, o resultado das atividades das operações, encarado como uma fonte interna de financiamento, ou seja, como uma origem de recursos, quando positivo, ou aplicação, em caso de prejuízo.

No caso do modelo tradicional de fluxo de fundos, os dados correspondentes ao fluxo de recursos gerado pelas atividades das operações são extraídos da demonstração do resultado do exercício, conforme podemos observar no quadro 6.1.

As origens de recursos das operações, destacadas na DOAR, correspondem basicamente ao lucro líquido do exercício, computado na DRE, acrescido do ajuste de itens que não afetam o capital circulante líquido.

Quadro 6.1

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE	DEMONSTRAÇÃO DE ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS - DOAR
Receita líquida de vendas (-) Custo dos produtos vendidos (=) Lucro bruto (-) Despesas De vendas Financeiras Administrativas (=) Resultado operacional (+) Resultado não operacional (-) Provisão para imposto de renda <hr/> (=) Lucro líquido do exercício	ORIGENS DE RECURSOS Das operações Lucro líquido do exercício (+ ou -) Ajustes ⁽¹⁾ Dos acionistas De terceiros APLICAÇÕES DE RECURSOS VARIAÇÃO NO CCL

A classificação do lucro líquido do exercício como uma origem de recursos que afeta o capital circulante líquido fundamenta-se no fato de que a grande maioria dos registros de receitas e despesas que compõem a equação do resultado têm sua contrapartida em contas do circulante. Assim, no pagamento de uma despesa administrativa, por exemplo, há o débito à conta de despesas administrativas e o crédito na conta caixa. O saldo das despesas é computado na apuração do réditto, enquanto que há uma correspondente alteração do CCL da entidade pelo crédito do caixa.

Há, logicamente, casos em que o lançamento de uma receita ou despesa não tem contrapartida em conta do circulante. O efeito

¹ As características destes ajustes serão abordadas mais adiante, nos capítulos 8 e 9.

de tais registros, por ocasião da elaboração da DOAR, deve ser eliminado do montante do lucro líquido, de forma que seja demonstrado o efetivo valor das origens das operações que afetaram o CCL. O caso mais típico é o da despesa com depreciação que, para fins de elaboração da DOAR, é somada ao resultado caracterizando a figura do ajuste do rédito líquido.

Comentado o mecanismo que coordena a relação entre a DRE e a DOAR, passaremos a analisar, nos mesmo moldes, a sistemática de elaboração do fluxo de caixa. Antes, no entanto, faremos algumas considerações quanto à utilização de registros apurados em conformidade com os princípios contábeis da oportunidade e da competência.

6.2 Os princípios da "oportunidade" e da "competência"

É comum o leigo associar a demonstração do fluxo de caixa à utilização do regime de caixa⁽²⁾ na elaboração dos lançamentos contábeis. Tal relação, no entanto, é incorreta, pois todos os lançamentos contábeis e, conseqüentemente, todas as demonstrações deles decorrentes, fundamentam-se obrigatoriamente na observação dos princípios de contabilidade. Para fins desta análise, são especialmente importantes os princípios da oportunidade e competência.

² Regime de caixa é aquele em que são apreendidas e registradas somente as variações patrimoniais que envolvem pagamentos ou recebimentos de caixa.

De acordo com a resolução CFC (Conselho Federal de Contabilidade) no. 530-81, o enunciado do princípio da oportunidade é o seguinte:

"As mudanças nos ativos, passivos e na expressão contábil do patrimônio líquido devem reconhecer-se formalmente nos registros contábeis logo que ocorrerem, ainda que os seus valores sejam razoavelmente estimados e as provas documentais posteriormente complementadas".(3)

Considerando que o objeto da Contabilidade é o patrimônio das entidades (4), o princípio da oportunidade diz respeito ao objetivo da ciência contábil para com ele: a apreensão das variações sofridas pelo patrimônio das entidades. Desta forma, conforme nos ratifica Koliver (5), *as variações devem ser apreendidas - reconhecidas, preferem alguns - no momento em que ocorreram ou houve certeza razoável da sua ocorrência.*

Já o princípio da competência baliza a diferenciação entre as mutações patrimoniais que foram apreendidas, seguindo o critério de *efeito sobre o patrimônio líquido*. Assim sendo, as variações patrimoniais podem ser classificadas em qualitativas, que são aquelas que não afetam o patrimônio líquido, e

3 Normas Brasileiras de Contabilidade, 1987, p. 15.

4 Uma análise do objeto da contabilidade, bem como de seu objeto e objetivos pode ser verificada no artigo "Contabilidade: Ciência, Técnica ou Arte?", de Leomar Wayerbacher e outros, publicado na Revista Brasileira de Contabilidade no. 76.

5 Olívio KOLIVER, "O Fulcro das Normas Contábeis: a Contabilidade", Revista do CRCRS, no.68, p.5.

quantitativas, que provocam alteração quantitativa no patrimônio.⁽⁶⁾

O enunciado deste princípio, segundo as Normas Brasileiras de Contabilidade publicadas pelo CFC, é o seguinte:

"As receitas e despesas devem ser reconhecidas na apuração do resultado do período a que pertencerem e, de forma simultânea, quando se correlacionarem. As despesas devem ser reconhecidas, independentemente do seu pagamento, e as receitas somente quando de sua realização".

O fato de que os referidos princípios orientem que o reconhecimento das receitas e despesas seja realizado independentemente de seu recebimento/pagamento não é, de forma alguma, empecilho à elaboração do fluxo de entradas e saídas de caixa, como pode parecer à primeira vista. O que de fato irá ocorrer é que os registros selecionados para a composição desta demonstração serão, de uma forma geral, diversos daqueles que compõem a DRE ou a DOAR, conforme veremos a seguir.

Vejamos, a título de exemplo, os procedimentos seguidos na elaboração da DRE, DOAR e fluxo de caixa para o caso de uma venda mercantil no valor de \$1000, parte à vista e parte a prazo - recebimento em 30 dias, representada pelos lançamentos contábeis abaixo:

⁶ Um aprofundamento sobre o tema pode ser efetuado através da leitura do artigo "O Fulcro das Normas Contábeis: a Contabilidade", de Koliver. *op.cit.*)

Débito - Caixa	\$ 400
Débito - Clientes	\$ 600
Crédito - Vendas	\$ 1000

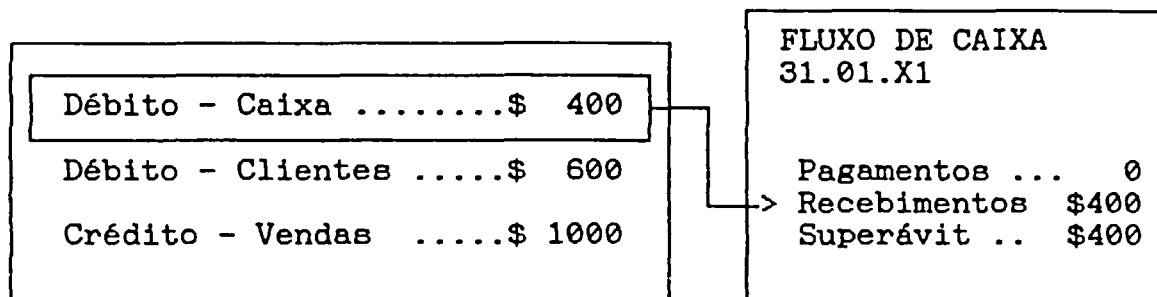
Para fins de elaboração da DRE do primeiro mês, o registro selecionado é o correspondente à conta de resultado "vendas". Suponhamos que o custo associado às mercadorias vendidas tenha sido de \$500:

DRE 31.01.X1									
Débito - Caixa	\$ 400								
Débito - Clientes	\$ 600								
Crédito - Vendas	\$ 1000								
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">DRE 31.01.X1</td> </tr> <tr> <td>→ Receitas ..</td> <td>\$1000</td> </tr> <tr> <td>CMV</td> <td>\$500</td> </tr> <tr> <td>Lucro</td> <td>\$500</td> </tr> </table>		DRE 31.01.X1		→ Receitas ..	\$1000	CMV	\$500	Lucro	\$500
DRE 31.01.X1									
→ Receitas ..	\$1000								
CMV	\$500								
Lucro	\$500								

A representação das origens das operações, na DOAR, parte do lucro líquido do exercício apurado na DRE:

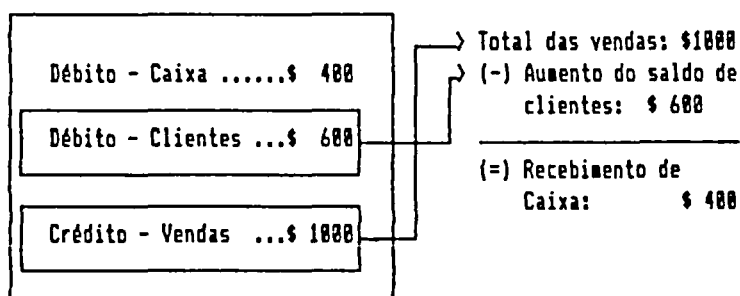
DRE 31.01.X1		DOAR 31.01.X1	
Receitas ...	\$1000	Origens das operações	
Custos	\$500	→ Lucro líquido	\$500
Lucro	\$500	(+ ou -) Ajustes	0
		Total	\$500

Já na apuração do fluxo de caixa interessa a parte do recebimento por caixa:⁽⁷⁾



No período subsequente, quando se realizará o pagamento do saldo de \$600, não haverá lançamento de receita, uma vez que esta já foi totalmente apropriada no primeiro período, e tampouco modificação no CCL, uma vez que há aumento e diminuição simultânea em contas circulantes. Ocorrerá, no entanto, o lançamento contábil apresentado a seguir, onde podemos observar mais um pagamento de caixa, que será consignado no fluxo de caixa do segundo período:

7 Uma forma alternativa de obtermos o valor dos recebimentos de caixa é tomarmos o valor total das vendas e subtraírmos a parcela que não foi recebida à vista:



Esta metodologia será novamente abordada no capítulo 8.

<table border="1"> <tr> <td>Débito - Caixa</td> <td>\$ 600</td> </tr> <tr> <td>Crédito - Clientes ...</td> <td>\$ 600</td> </tr> </table>		Débito - Caixa	\$ 600	Crédito - Clientes ...	\$ 600	<table border="1"> <tr> <td colspan="2">FLUXO DE CAIXA</td> </tr> <tr> <td colspan="2">28.02.X1</td> </tr> <tr> <td>Pagamentos ...</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>> Recebimentos</td> <td>\$600</td> </tr> <tr> <td>Superávit</td> <td>\$600</td> </tr> </table>	FLUXO DE CAIXA		28.02.X1		Pagamentos ...	0	> Recebimentos	\$600	Superávit	\$600
Débito - Caixa	\$ 600															
Crédito - Clientes ...	\$ 600															
FLUXO DE CAIXA																
28.02.X1																
Pagamentos ...	0															
> Recebimentos	\$600															
Superávit	\$600															

Este exemplo simplificado nos permite visualizar que, efetivamente, todas as demonstrações contábeis são elaboradas a partir do mesmo conjunto de dados ou saldos de contas decorrentes dos lançamentos contábeis efetuados na irrestrita observância dos princípios de contabilidade. Naturalmente, dependendo dos objetivos específicos de cada demonstração, haverá simplesmente uma seleção do tipo de registro a ser utilizado.

Procederemos, a seguir, à exposição de alguns exemplos ilustrativos com vistas a aprofundar o entendimento da diferença entre demonstrações contábeis fundamentadas em registros concernentes ao resultado do exercício e demonstrações do fluxo de pagamentos e recebimentos.

6.3 Exemplo 1

Suponhamos que no mês de janeiro de X1 uma empresa tenha efetuado a aquisição, à vista, de mercadorias para revenda no valor de \$500. No mês subsequente, metade destas mercadorias foi revendida, também à vista, com uma margem de lucro de 100%.

No mês de março, o restante do estoque foi vendido, nas mesmas condições.

Temos, pois, os seguintes lançamentos:

a) Janeiro

Débito - Estoque de mercadorias	....	\$ 500
Crédito - Caixa	.....	\$ 500

Temos, no débito, a ativação⁽⁸⁾ de \$500 na conta de estoques e o gasto efetuado pela empresa na compra de mercadorias somente será reconhecido como despesa quando da venda destas ou do seu desaparecimento por outra razão qualquer, de acordo com o regime de competência:

"As receitas e despesas devem ser reconhecidas na apuração do resultado do período a que pertencerem e, de forma simultânea, quando se correlacionarem..."⁽⁹⁾

Já o registro do desembolso do valor de \$500 é imediato.

No quadro 6.2 são apresentados a DRE e o fluxo de caixa relativos a esta operação, de forma a possibilitar a comparação entre o lucro/prejuízo contábil e o superávit/déficit⁽¹⁰⁾ de

⁸ O termo "ativação" é utilizado no sentido restrito de "registro no ativo da empresa".

⁹ Normas Brasileiras de Contabilidade, 1987, p. 15.

¹⁰ Os termos superávit/déficit são utilizados na identificação do saldo final entre entradas e saídas de caixa

caixa apurados no mês de janeiro. Conforme podemos observar, o lucro foi igual a zero, uma vez que não houve receita nem despesa no período. Já o movimento do caixa indica um déficit de \$500, causado pelo pagamento, à vista, das mercadorias.

Quadro 6.2

31.01.X1	
DRE	Fluxo de Caixa
Receitas... 0	Recebimentos ... 0
Custos..... 0	Pagamentos ...(500)
Lucro 0	Déficit .....(500)

Passemos, agora, aos lançamentos do mês subsequente:

b) Fevereiro

Débito - Caixa	\$ 500
Crédito - Receita de vendas	\$ 500
Débito - Custo das merc. vendidas (despesa) ..	\$ 250
Crédito - Estoque de mercadorias	\$ 250

Em primeiro lugar destacamos o registro, a crédito, de \$500 a título de receita de vendas.

do período. Se as entradas forem superiores às saídas, configura-se um saldo superavitário, caso contrário, ou seja, se os pagamentos forem superiores aos recebimentos, então o saldo será deficitário.

Há, concomitantemente, o lançamento, a débito de caixa, referente ao aumento das disponibilidades no mesmo valor. Podemos observar, no quadro 6.3, que não há diferença em termos de valor na representação destes registros - débito de caixa e crédito de receitas - efetuada pela DRE e pelo fluxo de caixa.

Quadro 6.3

28.02.X1	
DRE	Fluxo de Caixa
Receitas... 500	Recebimentos... 500
Custos.....(250)	Pagamentos..... 0
Lucro..... 250	Superávit..... 500

O mesmo não ocorre, entretanto, no lançamento seguinte onde são registrados, a debito, o custo das mercadorias vendidas no período e, a crédito, a baixa do estoque até então contabilizado no ativo da empresa. Há o registro de um custo (despesa) ⁽¹¹⁾, que afeta negativamente o resultado do período e que não incide em movimentação de caixa. Este fenômeno é explicado pelo fato de que a realização das vendas do mês de fevereiro fez com que a parcela correspondente de mercadorias adquiridas em janeiro, até então ativadas na conta de estoque, passasse a ser finalmente reconhecida como uma despesa.

11 Com vistas a esclarecer divergências conceituais entre a definição de custo e despesa, bem como também revisar a definição de receitas e gastos, ver o artigo "Aspectos Conceituais da Contabilidade de Custos", de Leomar Wayerbacher, publicado no número 68 - edição de janeiro/março de 1992 - da Revista do Conselho Regional de Contabilidade do RS.

Desta forma, de acordo com a competência contábil, 50% do gasto inicialmente efetuado pela empresa com a compra de mercadorias, permanece registrado - ativado - na conta de estoques, enquanto que a outra metade foi lançada como despesa, confrontada com as receitas do mês de fevereiro.

Já no movimento de caixa, o gasto inicial da empresa foi totalmente absorvido no próprio mês de janeiro, causando um déficit de \$500, embora não tenha havido resultado no mês. Em fevereiro a situação se inverte, pois à medida que não há dispêndios de caixa o recebimento de \$500 corresponde ao próprio superávit do mês. O saldo de caixa de fevereiro é, portanto, superior ao lucro contábil que foi de \$250.

Vejamos o mês de março:

c) Março	
Débito - Caixa	\$ 500
Crédito - Receita de vendas	\$ 500
Débito - Custo das mercad. vendidas (despesa)	\$ 250
Crédito - Estoque de mercadorias	\$ 250

No mês de março repete-se a operação de fevereiro, conforme podemos observar no quadro 6.4. Desta feita, o saldo restante da conta de estoques foi lançado no resultado do exercício, o que nos permite efetuar uma apreciação final sobre o desenvolvimento das atividades da empresa no trimestre, tanto sob a ótica do lucro contábil quanto do movimento de caixa. A

DRE e o fluxo de caixa correspondentes ao final do período de três meses podem ser identificados no quadro 6.5.

Quadro 6.4

31.03.X3	
DRE	Fluxo de Caixa
Receitas... 500	Recebimentos ...500
Custos.....(250)	Pagamentos 0
Lucro 250	Déficit 500

Quadro 6.5

Saldos do Trimestre	
DRE	Fluxo de Caixa
Receitas...1000	Recebimentos...1000
Custos.....(500)	Pagamentos.....(500)
Lucro..... 500	Superávit..... 500

O lucro e o superávit finais são iguais de vez os dois resultados são duas faces de uma mesma moeda. A DRE e o fluxo de caixa propiciam diferentes distribuições dos valores ao longo do tempo, mas a resultante final é a mesma visto que ambas demonstrações retratam o mesmo fato gerador, a compra de mercadorias por \$500 e a venda das mesmas por \$1000, resultando tanto um lucro quanto um superávit de 100 % em relação ao investimento inicial.

"O balanço e a demonstração do resultado são a distribuição lógica e racional ao longo do tempo do fluxo de caixa da empresa".(12)

Vamos ilustrar com outro exemplo:

12 Eliseu MARTINS, "Contabilidade Versus Fluxo de Caixa", *Boletim IOB 32/89*, p. 302.

6.4 Exemplo 2

Suponhamos que em janeiro uma empresa tenha adquirido, à vista, uma ferramenta por \$1.000.000. De posse deste equipamento a entidade passou a realizar serviços, sendo seu único custo a própria depreciação - perda do valor - do utensílio, que se dá na ordem de 10 % ao mês; ou seja, ao final de 10 meses, o mesmo não tem valor residual e deve ser substituído. A empresa passou, a partir de fevereiro, a auferir uma receita mensal de \$200.000 pela prestação de seus serviços, valor este recebido à vista.

Os respectivos lançamentos contábeis são apresentados a seguir:

a) Janeiro	
Débito - Máquinas e equipamentos	\$ 1.000.000
Crédito - Caixa	\$ 1.000.000

O lançamento a débito de "Máquinas e equipamentos" corresponde à ativação do investimento, sendo o gasto lançado como despesa na medida que a empresa for utilizando o equipamento e este sendo depreciado, o que só ocorrerá a partir de fevereiro:

"Os consumos ou sacrifícios de ativos (atuais ou futuros), realizados em determinado período e que não puderem ser associados à receita do período nem às dos períodos futuros, deverão ser descarregados como despesa do período em que ocorrerem..." (13)

Na contrapartida é registrada a saída de caixa de \$1.000.000, devido ao pagamento à vista do equipamento.

No quadro 6.6 podemos observar a ausência de despesas e receitas - resultado zero - na DRE, enquanto que o fluxo de caixa apresenta um saldo deficitário no valor de \$1.000.000.

Quadro 6.6

31.01.X1	
DRE	Fluxo de Caixa
Receitas..... 0	Recebia. 0
Custos..... 0	Pagan. ... (1.000.000)
Lucro 0	Déficit .. (1.000.000)

Quadro 6.7

31.02.X1	
DRE	Fluxo de Caixa
Receitas... 200.000	Recebia 200.000
Custos.... (100.000)	Pagan 0
Lucro..... 100.000	Superávit... 200.000

Os seguintes lançamentos repetem-se de fevereiro a novembro, a exemplo do que ocorre com as demonstrações exibidas acima no quadro 6.7.

13 CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação no. 14-87, de 14.12.87.

b)

Débito	- Caixa	\$ 200.000
Crédito	- Receita com prestação de serviços	\$ 200.000
Débito	- Depreciação acumulada	\$ 100.000
Crédito	- Despesa com depreciação	\$ 100.000

Em primeiro plano destaca-se o lançamento mensal a crédito de receitas, no valor de \$200.000, e a contrapartida, a débito de caixa. Nota-se no quadro 6.7 que não há divergência entre a representação da receita, efetuada pela DRE, e o recebimento de caixa, apresentado no fluxo de caixa, uma vez que o recebimento é a vista.

A diferença se faz presente quando da apropriação mensal de 10% do gasto com a aquisição do equipamento como despesa de depreciação do período, de acordo com o regime de competência, que independe da movimentação ou não do caixa. Desta forma, o lucro mensal no período fevereiro-novembro é de \$100.000 devido à dedução periódica da despesa com depreciação, no valor de \$100.000, enquanto que o fluxo de caixa resulta em um saldo superavitário de \$200.000 por mês.

Apesar da divergência entre os resultados mensais apurados pela DRE e fluxo de caixa, o saldo final representado no quadro 6.8 é absolutamente equivalente em ambas demonstrações. No final dos onze meses, chega-se à conclusão de que a empresa teve um retorno de 100%, seja ele representado através do lucro contábil ou do movimento de caixa.

Quadro 6.8

	DRE	Fluxo de Caixa
Janeiro	0	(1.000.000)
Fevereiro	100.000	200.000
Março	100.000	200.000
Abril	100.000	200.000
Maió	100.000	200.000
Junho	100.000	200.000
Julho	100.000	200.000
Agosto	100.000	200.000
Setembro	100.000	200.000
Outubro	100.000	200.000
Novembro	100.000	200.000
Total:	Lucro 1.000.000	Superávit 1.000.000

Podemos mais uma vez verificar que há uma relação visceral entre as demonstrações das receitas e despesas e aquelas que evidenciam movimentos de caixa, a ponto delas poderem até mesmo retratar um mesmo resultado final. Esta circunstância, no entanto, só ocorreu em situações extremamente simplificadas como no caso dos exemplos apresentados, onde tomamos o cuidado de destacar o início, meio e fim de atividades isoladas. Em uma situação real isto dificilmente é encontrado, dado que em geral as empresas desenvolvem inúmeras atividades concomitantemente, sendo a maioria delas com ciclos operacionais distintos, de forma que, via de regra, haverá diferença entre os resultados periódicos, sejam eles anuais, mensais ou diários, apurados, por um lado, pela demonstração do resultado e, conseqüentemente pela DOAR, e por outro, pelo fluxo de caixa.

Podemos inferir que estas diferenças entre os resultados periódicos das demonstrações antes apresentadas devem-se ao fato de que, de uma certa forma, as receitas e despesas constituem-se em um reordenamento dos fluxos de caixa ao longo do tempo, propiciando uma representação racional do resultado das operações em cada período.

Há, através da utilização das contas de resultado, uma representação mais lógica do fluxo de recursos, ao menos sob a ótica da lucratividade, ou seja, sob o ponto-de-vista da análise do retorno sobre o investimento. No entanto, o mesmo não se pode dizer quanto à evidenciação da solvência da empresa, conforme veremos no exemplo no. 3.

6.5 Exemplo 3

Vamos supor que uma empresa tenha sido constituída em janeiro de 19Y1, com integralização de capital de \$2.000.000 da seguinte forma:

- \$500.000 em caixa
- \$500.000 em estoques
- \$1.000.000 em máquinas e equipamentos, cuja depreciação se fará à ordem de 10% ao mês.

No final do mês efetuou uma compra de mercadorias no valor de \$1.000.000, parcelando 50% do valor da compra para pagamento em 30 dias. O saldo restante foi pago à vista.

O balanço patrimonial do período está no quadro 6.9, onde evidenciamos o capital circulante líquido de \$1.000.000.

Quadro 6.9

BALANÇO PATRIMONIAL 31.01.Y1			
<u>Ativo Circulante</u>		<u>Passivo Circulante</u>	
Estoques	1.500.000	Forneced.	500.000
<u>Ativo Permanente</u>		<u>Patrimônio Líquido</u>	
Equipam.	1.000.000	Capital	2.000.000

AC	PC
	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"> CCL 1.000.000 </div>
AP	PL

Em fevereiro, a empresa vendeu a totalidade das mercadorias por \$2.500.000, concedendo um prazo de 30 dias aos clientes. Arcou com custos diretos com vendas no valor de \$300.000, pagos à vista. Concomitantemente, contratou um empréstimo de \$800.000 para atender às necessidades de caixa. A DRE e a DOAR apuradas no final de fevereiro podem ser identificadas no quadro 6.10, enquanto que o balanço patrimonial de 31.02.Y1 é apresentado no quadro 6.11.

Quadro 6.10

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE - 28.02.Y1		DEMONSTRAÇÃO DE ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS - DOAR - 28.02.Y1	
Receitas	2.500.000	<u>Origens</u>	
CMV	(1.500.000)	Das Operações	
Despesas com vendas	(300.000)	Lucro Líquido	600.000
Despesas com depreciação	(100.000)	(+) Depreciação	100.000
Lucro líquido	600.000	Total Origens	700.000
		<u>Aplicações</u>	0
		<u>Aumento do CCL</u>	700.000

Quadro 6.11

BALANÇO PATRIMONIAL 28.02.Y1			
<u>Ativo Circulante</u>		<u>Passivo Circulante</u>	
Clientes	2.500.000	Empréstimos	800.000
<u>Ativo Permanente</u>		<u>Patrimônio líquido</u>	
Equipam.	1.000.000	Capital	2.000.000
Depreciação (100.000)		Lucros Acum	600.000

AC	PC
	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; text-align: center;"> CCL 1.700.000 </div>
AP	PL

Conforme podemos observar, o retorno da empresa foi altamente satisfatório - um lucro líquido de \$600.000 frente a um investimento de \$2.000.000. O fluxo de fundos indica também uma situação bastante favorável em termos de liquidez corrente, à medida que houve um aumento do capital circulante líquido da empresa na ordem de \$700.000 - \$600.000 do lucro líquido, mais

um ajuste de \$100.000 correspondente à depreciação do período, que, por não afetar o CCL, é ajustada ao lucro.

Vê-se que há uma compatibilidade entre a evidenciação da mutação no CCL com as receitas e despesas do período. O registro de uma receita que será recebida no mês posterior afeta diretamente o CCL, uma vez que há um aumento na conta de clientes, ao contrário do que aconteceria em relação ao fluxo de caixa, que não acusaria o ingresso de \$2.500.000 em vista de que este valor ainda não foi recebido. O único ajuste necessário foi o correspondente à despesa com depreciação pois, uma vez que esta não altera o CCL, seu efeito deve ser eliminado lucro líquido para fins de elaboração da DOAR.

Observemos agora o fluxo de caixa apresentado no quadro 6.12.

Visto que o recebimento do valor das vendas somente se realizará no mês subsequente, a empresa utilizou toda a sua reserva de disponibilidades para efetuar os pagamentos do mês e, frente à iminência de um saldo de caixa deficitário, foi obrigada a tomar um novo empréstimo de \$500.000 para financiar a falta de disponibilidades. Apesar de ter contornado o problema, evidentemente a situação retratada pelo fluxo de caixa não se apresentou tão tranqüila, em termos de capacidade de pagamento, quanto aquela representada pelo modelo tradicional de fluxo de fundos, onde festejava-se um aumento do CCL no valor de \$700.000.

Quadro 6.12

FLUXO DE CAIXA - 28.02.Y1	
Saldo Inicial Caixa	0
Recebimentos	0
Pagamentos	
Fornecedores	500.000
Saldo de Caixa	0
Dívidas Vencidas	300.000
Empréstimo Emergencial	800.000
Saldo Final de Caixa	0

Este exemplo simplificado nos ajuda a verificar a evidente diferença informativa entre o fluxo de fundos tradicional e o fluxo de caixa, somando mais um ponto favorável à posição de que movimentos de caixa são mais elucidativos na evidenciação da dinâmica financeira da empresa, com vistas à análise da solvência.

7. O FLUXO DE CAIXA NA PROJEÇÃO DE EVENTOS

Nos dois capítulos precedentes apresentamos os principais argumentos que sustentam nossa posição de que o fluxo de caixa é um instrumento mais eficiente do que o modelo tradicional de fluxo de fundos para fins de representação da solvência das empresas.

É importante salientarmos, no entanto, que até este momento nossa abordagem limitou-se à análise da importância das informações representadas pelo fluxo de caixa sob uma ótica do presente e do passado, ou seja, restringimo-nos a comentar a fidedignidade com que esta demonstração contábil retrata determinadas variações patrimoniais ocorridas. Faz-se necessário, portanto, tecer alguns comentários acerca da sua

utilização na projeção de eventos futuros da entidade e, conseqüentemente, da importância de seu uso no desenvolvimento das atividades de gestão.

7.1 O raciocínio básico

Um dos objetivos precípuos das demonstrações contábeis é prover informações que possam ser utilizadas na estimativa de eventos futuros relacionados com as atividades da empresa.

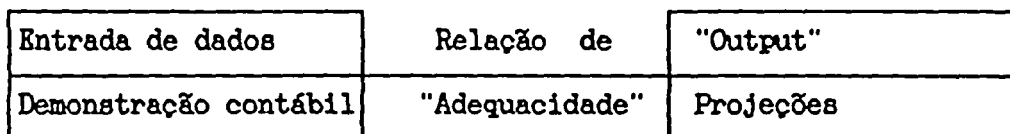
Esta afirmação é ratificada por Paton, que destaca entre os objetivos da contabilidade, *compilar e interpretar informações de natureza financeira no intuito de prover diretrizes de ação para administradores, investidores e outros usuários.*⁽¹⁾

Sob este enfoque, podemos identificar que as demonstrações contábeis assumem o importante papel de "entrada de dados" ("input") em um sistema de tomada de decisões gerenciais. Estes dados, que são uma representação de atividades já realizadas pela empresa, são compilados e analisados de forma que é gerado um "output", que consiste em inferências ou projeções de resultados, estimadas em vista das tendências visualizadas. A importância deste processo é destaca por Beaver, Kennelly e Voss, que afirmam:

1 William A. PATON, "Essentials of Accounting", p.2.

"Uma projeção pode ser realizada sem que haja uma tomada de decisão, mas uma decisão não pode ser tomada sem que, ao menos implicitamente, seja feita uma projeção".(2)

A eficiência e relevância das projeções efetuadas é uma função direta dos dados de entrada, ou seja, dos registros que compõem a demonstração contábil utilizada, logo, o "input" mais apropriado é aquele que melhor se adequa ao tipo de estimativa que se deseja efetuar.



De acordo com este raciocínio, inferências sobre a solvência das entidades devem ser elaboradas a partir da análise do fluxo de pagamentos e recebimentos - o fluxo de caixa - visto que capacidade de pagamento é, precisamente, uma relação entre entradas e saídas futuras de caixa.

Este ponto-de-vista é ratificado por autores como Loyd Heath:

2 William H. Beaver, John W. Kennelly & William M. Voss, "Predictive Ability as a Criterion for the Evaluation of Accounting Data", *The Accounting Review*, out.1968. p. 680.

"Se o objeto de atenção do usuário de uma demonstração contábil são os pagamentos e recebimentos futuros de uma empresa, então demonstrações contábeis das entradas e saídas passadas de caixa deverão ser empregadas, pela mesma razão que balanços de resultados passados são utilizados para projetar o lucro futuro de uma entidade: ambos provêm a base para a realização de estimativas sobre a performance futura".(3)

Com vistas a ratificar nossa posição sobre o assunto, apresentaremos no próximo item, à título de subsídio, alguns trabalhos empíricos realizados por estudiosos americanos que corroboram o nosso parecer de que informações extraídas do fluxo de caixa apresentam qualidades bastante significativas e são sensivelmente mais eficientes do que os dados fundamentados no capital circulante líquido, no que tange à elaboração de estimativas sobre a solvência das empresas.

Conforme veremos a seguir as evidências levantadas ratificam o posicionamento favorável às vantagens oferecidas pela demonstração de fluxo de caixa. No entanto, cumpre observar que não localizamos estudos do gênero que tenham sido realizados no Brasil, o que prejudica, em parte, a validação em termos empíricos das nossas afirmações. Fica aqui o registro da necessidade de que seja intensificada a pesquisa sobre o tema.

3 Loyd HEATH, "Let's Scrap the Funds Statement", (op.cit. p. 98).

7.2 Algumas evidências empíricas

Segundo Beaver, Kennelly e Voss⁽⁴⁾, a relevância dos registros contábeis deve ser avaliada, justamente, em função da maior ou menor capacidade de "prever" eventos de interesse dos usuários da contabilidade, ou seja, de acordo com o seu "predictive power", que é definido como a capacidade de gerar inferências futuras, especialmente de cunho operacional.

"Mais precisamente, uma previsão é uma afirmação acerca da distribuição de probabilidade de uma variável dependente (o evento que está sendo estimado), condicionada pelo valor de uma variável independente (o parâmetro "previsor"). Tipicamente, uma previsão determina que há uma associação entre x e y , sendo que o valor de y é dependente do valor de x , isto é $P(y/x) = f(x)$. Mas somente inferir uma projeção não a faz "verdadeira"; ela deve ser verificada pela investigação de uma correspondência empírica entre aquilo que é projetado e o fato observado. Assim, a determinação da "predictive ability" é uma questão inerentemente empírica".⁽⁵⁾

Esta abordagem têm sido utilizada por vários autores como Beaver⁽⁶⁾, Gombola & Ketz⁽⁷⁾, Pincho, Eubanck, Mingo &

4 William H. Beaver, John W. Kennelly & William M. Voss, "Predictive Ability as a Criterion for the Evaluation of Accounting Data", (op.cit.).

5 William H. Beaver, John W. Kennelly & William M. Voss (op.cit. p.677).

6 William H. Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure", *Empirical Research in Accounting: Selected Studies, 1966, Journal of Accounting Research, 1967.*

7 Michael J. GOMBOLA & J. Edward KETZ: "A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios", *The Accountign Review, Jan.1983.*

Caruthers⁽⁸⁾ no desenvolvimento de estudos sobre a avaliação da relevância das informações contábeis, fundamentando suas conclusões no resultado de testes empíricos realizados com alguns registros selecionados, conforme veremos a seguir.

Beaver em 1968⁽⁹⁾, realizou um estudo com quatorze índices diferentes, computados a partir das demonstrações contábeis de diversas empresas, com vistas a avaliar a expressividade destes indicadores no exame da capacidade futura de pagamento das entidades.

Foi selecionada uma amostra de setenta e nove empresas que haviam falido no período de 1954 e 1964, e um número similar de empresas que não haviam tido problemas de solvência, no mesmo intervalo de tempo. Os índices sob análise foram divididos em dois grupos: aqueles descritos como "liquid asset ratios" (índices com itens circulantes no numerador da fração) e os "nonliquid asset ratios" (índices com itens não circulantes no numerador da fração). Estes índices estão apresentados no quadro 7.1.

O autor observou a margem de erro apresentada por cada um dos coeficientes na projeção da capacidade de pagamento, sendo os resultados agrupados de acordo com um critério de "período antes da insolvência", ou seja, o número de anos de

8 G.E. PINCHES e outros, "The Hierarchical Classification of Financial Ratios", *Journal of Business Research*, out.1975.

9 William H. BEAVER, "Alternative Accountign Measures as Predictors of Failure", *The Accountign Review*, jan.1968.

antecedência, em relação à insolvência das entidades, com que foi simulado o teste.

Quadro 7.1

índices utilizados no estudo de Beaver:	
I) "Nonliquid asset ratios"	II) "Liquid asset ratios"
1. Fluxo de caixa ⁽¹⁾ / Total do passivo	A. Denominador: Total do ativo
2. Lucro líquido / Total do ativo	1. Ativos correntes
3. Total do passivo / Total do ativo	2. "Quick assets" ⁽²⁾
	3. Lucro líquido
	4. Caixa
	B. Denominador: Total do passivo
	1. Ativos correntes
	2. "Quick assets"
	3. Caixa
	C. Denominador: Total das vendas
	1. Ativos correntes
	2. "Quick assets"
	3. Lucro líquido
	4. Caixa

(1) o fluxo de caixa foi definido como o lucro líquido mais depreciação.
 (2) "quick assets" corresponde ao conjunto de: caixa, aplicações de liquidez imediata e contas a receber. Não são incluídos os estoques.

Um resumo parcial do resultado da análise encontra-se no quadro 7.2.

Quadro 7.2

índice	Porcentagem de erro:					Média dos 5 Anos
	Anos antes da falência					
	5	4	3	2	1	
Grupo de ativos não correntes						
Fluxo de caixa	22	24	23	21	13	21 (10)
Total do passivo						
Lucro líquido	28	29	23	21	13	23
Total do ativo						
Total do passivo	28	27	34	25	19	27
Total do ativo						
Grupo de ativos correntes (em relação ao ativo total)						
Ativos correntes	49	47	48	48	38	46
Total do ativo						
"Quick assets"	48	48	36	42	38	41
Total do ativo						
Capital circulante líquido	41	45	33	34	24	35
Total do ativo						
Grupo de ativos correntes (em relação ao passivo total)						
Ativos correntes	45	38	36	32	28	34
Total do passivo						
"Quick assets"	37	34	48	32	24	33
Total do passivo						
Caixa	38	38	36	28	22	32
Total do passivo						

Entre os objetivos de Beaver estava verificar qual o agrupamento de quocientes que apresentava maior eficiência na sinalização, à priori, de problemas de solvência com as empresas da amostra. Após a aplicação da metodologia de análise⁽¹¹⁾, o autor chegou a algumas conclusões, dentre as quais destacamos a seguinte:

"A característica mais surpreendente dos dados foi a performance superior demonstrada pelo grupo de "nonliquid asset ratios"... Nenhum índice baseado em ativos circulantes se mostrou mais eficiente do que qualquer um dos índices baseados em dados não circulantes".⁽¹²⁾

Conforme podemos visualizar no quadro 7.2, o índice que individualmente teve a menor margem de erro quanto à projeção da posição de insolvência das empresas da amostra foi o quociente "fluxo de caixa / total do débito". Vê-se que o "predictive power" do referido quociente foi superior ao dos índices baseados em dados circulantes estáticos, como o capital circulante líquido, por exemplo, para todos os períodos analisados, ou seja, para um, dois ou cinco anos de antecedência em relação ao evento futuro, proporcionando a constatação de que as informações relativas ao fluxo de caixa possibilitam inferências mais seguras sobre a solvência das empresas, seja sob uma perspectiva de curto ou longo prazo.

11 A metodologia da análise pode ser verificada nas páginas 116 a 121 do referido estudo.

12 William BEAVER (op.cit. p. 117).

Na década de 70 outros estudos⁽¹³⁾ realizados na área de classificação de índices possibilitaram a identificação de importantes evidências acerca da utilidade do fluxo de caixa como instrumento de análise de eventos futuros. Em 1973, Pinches, Mingo e Caruthers desenvolveram um sistema de classificação para índices contábeis, apurado a partir da verificação da inter-relação entre 48 quocientes em uma amostra de demonstrações contábeis de 221 empresas, e validaram a importância dos índices de "posição de caixa" ("cash position")¹⁴ para fins de análise financeira da empresa. Em 1981, o estudo de Chen e Shimerda produziu resultados semelhantes.

Mais recentemente, em 1983, Gombola e Ketz seguiram as diretrizes traçadas pelos estudiosos antes citados e aprofundaram o estudo do tema, sofisticando o modelo de análise e, principalmente, aprimorando as características dos dados de fluxo de caixa que alimentavam o processo. Por exemplo, segundo os autores, os estudos precedentes consideravam como fluxo de caixa das operações simplesmente o valor do lucro líquido do exercício somado ao valor da despesa com depreciação; já em seu modelo o mesmo conceito correspondia ao resultado de um roteiro mais elaborado de ajustes, onde se destacavam as adições e subtrações da variação nas contas de capital circulante.

13 Informações acessadas no artigo de Michael J. GOMBOLA & J. Edward KETZ: "A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios", *The Accountign Review*, jan.1983.

14 índices de "posição de caixa", segundo os autores, são aqueles que, no numerador da fração, apresentam um elemento identificado com o fluxo de caixa de empresa.

líquido, conforme podemos verificar no esquema apresentado no quadro 7.3(15):

Quadro 7.3

Fluxo de caixa das operações é igual ao capital circulante líquido das operações mais ou menos os seguintes itens:
Adições
<ol style="list-style-type: none"> 1. Diminuição em contas a receber 2. Diminuição em estoques 3. Diminuição em despesas pagas antecipadamente 4. Aumento em contas a pagar
Subtrações
<ol style="list-style-type: none"> 1. Aumento em contas a receber 2. Aumento em estoques 3. Aumento em despesas pagas antecipadamente 4. Diminuição em contas a pagar

A principal conclusão obtida por Gombola e Ketz foi a seguinte:

"O resultado confirma substanciais diferenças entre medidas de lucratividade e de fluxo de caixa e válida a separação da demonstração de mudanças na posição financeira, apurada em uma base de caixa, da demonstração do resultado do período. Além disso, o resultado também sugere que índices de fluxo de caixa podem conter informações não encontradas nos índices de lucratividade. Assim sendo, índices de fluxo de caixa não devem ser deixados de lado

15 Gombola e Ketz (op.cit p.107).

Será apresentado nos capítulos 8 e 9 um detalhamento maior da lógica que está por trás dos ajustes discriminados no modelo dos autores.

em estudos descritivos ou preditivos envolvendo índices financeiros".(16)

Conforme se observa, as conclusões apuradas nos referidos estudos apóiam nossa posição sobre a relevância da demonstração contábil do fluxo de caixa para fins de realização de inferências futuras sobre as entidades.

Passemos agora à análise da forma através da qual podemos operacionalizar a utilização do fluxo de caixa, de maneira a auxiliar na gestão das empresas. Um dos estudos mais interessantes desenvolvidos sobre o tema foi realizado por James M. Stancill, em 1987⁽¹⁷⁾, ao qual faremos breves comentários a seguir.

7.3 O estudo de Stancill

Stancill desenvolveu um estudo em bases empíricas, onde objetivou analisar a reação de alguns indicadores contábeis frente à oscilação nas atividades operacionais na empresa, de forma que fosse possível identificar qual o tipo de informação mais adequada para a gestão da dinâmica financeira da empresa.

A metodologia empregada foi a seguinte:

16 Gombola e Ketz (op.cit. p.113).

17 James McNeill STANCILL, "When is There Cash in Cash Flow?", *Harvard Business Review*, v.65, no.2, mar./abr.1987.

(A) o autor utilizou como amostra três empresas hipotéticas, de ramos diferentes, definindo para cada uma delas características distintas de ordem operacional, como por exemplo: nível das vendas, percentual de crescimento das vendas para 12 anos, custo das mercadorias vendidas (percentual sobre vendas), giro do estoque, giro das contas a receber e giro das contas a pagar, etc;

(B) estabeleceu três indicadores - (a) lucro líquido mais depreciação; (b) lucro antes das despesas financeiras e impostos e (c) fluxo de caixa operacional - que deveriam monitorar a posição de solvência da empresa ao longo do período de análise - 12 anos;

(C) realizou simulação de diversas situações hipotéticas envolvendo as atividades das operações das três empresas e observou a reação dos indicadores através de gráficos.

Em um primeiro momento Stancill configurou, para as três empresas, condições operacionais normais e estáveis, entendendo-se aqui como estável um nível firme e crescente das vendas, sem oscilações nos custos ou nas condições de pagamento a fornecedores e recebimento de clientes. Procedeu, então, à apresentação gráfica do comportamento dos indicadores no decorrer do período e constatou que praticamente não houve diferença quanto à sinalização da posição financeira da empresa pelos três diferentes parâmetros.

Em um segundo momento, o autor simulou alterações em algumas variáveis; mais especificamente, aquelas que ele denominou "hot buttons":

"Preste atenção naquilo que eu prefiro chamar "hot buttons". Imagine você mesmo sentado diante de um console com "botões" para os seguintes itens: lucro bruto, giro das contas a receber, estoques e contas a pagar..."(Stancill, op.cit., p. 43).

Estes quatro itens, segundo o autor, são responsáveis pelos efeitos mais significativos em termos da posição da solvência das entidades:

"Estas quatro variáveis tem um efeito dramático no fluxo de caixa das empresas. Elas são a principal razão que torna uma empresa diferente da outra". (Stancill, op.cit., p.46).

A medida que as oscilações foram incorporadas ao modelo, começaram se salientarem disparidades entre as informações retratadas pelos indicadores (a) e (b), que permanecem similares, e aquelas representadas pelo fluxo de caixa operacional. A situação mais característica é aquela em que foi simulado um crescimento nas vendas da empresa, bem como também um sensível aumento no prazo de contas a receber. O fluxo de caixa operacional acusou imediatamente a inviabilidade de manter-se a situação, uma vez que os recursos internos não eram suficientes para subsidiar a política de financiamentos a

credores. Os demais indicadores, ao contrário, espelharam uma suposta melhora na situação financeira, a medida que retratavam não o caixa, mas sim o capital circulante que, inobstante o agravamento da posição de solvência, efetivamente aumentou devido ao acréscimo nas vendas.⁽¹⁸⁾

Após sucessivas simulações do gênero o autor finalmente concluiu que o indicador (c) - o fluxo de caixa operacional - é decididamente mais eficiente, pois sinaliza com maior sensibilidade as flutuações na posição de solvência. Este estudo vêm a validar nossa opinião sobre a superioridade informativa do fluxo de caixa como medidor da solvência da empresa, ao tempo em apresenta esta demonstração como um ferramental que pode ser perfeitamente aplicado à situações reais.

O fluxo de caixa pode ser utilizado como subsídio à elaboração de projeções orçamentárias de vez que, através da técnica de simulação de estimativas operacionais futuras, podemos analisar, por exemplo, qual a margem de negociação que deve ser observada por ocasião da definição da política de compras, vendas, estocagem etc. Adicionalmente, o modelo possibilita o controle permanente da capacidade de pagamento da empresa, de maneira que qualquer viés de liquidez e solvência pode ser imediatamente sanado através da tomada de atitudes corretivas, que podem igualmente ser identificadas e avaliadas através da metodologia de simulação das alternativas correntes.

18 Com vistas a verificar a oscilação do capital circulante líquido, bem como do fluxo de caixa, frente às vendas da empresa, ver capítulo 6, item 6.6.

Além do modelo desenvolvido por Stancill, outras técnicas, especialmente de cunho estatístico, podem ser aplicadas ao fluxo de caixa com vistas a aprimorar a realização de inferência futuras acerca das atividades da empresa e, conseqüentemente, auxiliar no processo de gestão. Foge ao escopo deste trabalho apresentar modelos do gênero. Limitamo-nos a abordar o assunto com vistas a fortalecer nossa opinião a respeito do potencial oferecido pela demonstração do fluxo de caixa.

PARTE III - O MODELO DE FLUXO DE CAIXA

8. ANALISE DOS MODELOS DE FLUXO DE CAIXA

Conforme analisamos no capítulo 3 - Histórico da demonstração de origens e aplicações - a inclinação do pensamento de estudiosos da contabilidade, especialmente os da escola americana, em direção à demonstração de entradas e saídas de caixa acentuou-se a partir da publicação da APB Opinion no. 19, em 1971. O posicionamento oficial do APB, principal órgão normativo americano de contabilidade na época, admitindo a publicação de uma demonstração contábil que retratasse pagamentos e recebimentos em substituição ao modelo tradicional, propulsou intensa discussão acerca das vantagens e desvantagens do fluxo de caixa.

O exame de diversas questões que envolvem o tema foi realizado nos capítulos precedentes, onde configuramos nosso parecer de que o fluxo de caixa é preferível ao modelo

tradicional de fluxo de fundos, visto que é mais eficiente na representação da dinâmica financeira das entidades.

O passo seguinte de nosso estudo é verificar qual a forma mais adequada de apresentação do fluxo de caixa, ou seja, de que maneira os registros de pagamentos e recebimentos devem ser organizados dentro da demonstração para que seja maximizado seu potencial informativo. Para tanto, realizamos uma pesquisa dos modelos de apresentação mais comumente encontrados na literatura, destacando neste capítulo aqueles que, em nosso ponto de vista, apresentam as vantagens mais significativas.

Com vistas a facilitar a exposição do assunto, identificamos dois critérios básicos, não excludentes, que podem ser utilizados para classificar os diferentes modelos da demonstração: o primeiro critério diz respeito ao método - direto ou indireto - utilizado na exibição das atividades das operações; o segundo corresponde à caracterização dos grupos em que são ordenados os registros que compõem o fluxo de caixa. Aprofundaremos, a seguir, o estudo destes modelos.

8.1 Os métodos de apresentação do fluxo das atividades das operações

8.1.1 O método indireto

Examinamos no capítulo 6 a lógica que envolve a apresentação do fluxo das atividades das operações no modelo

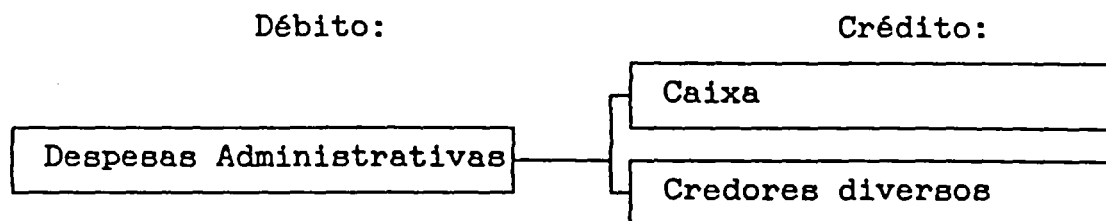
tradicional de fluxo de fundos. Vimos que a representação do fluxo das operações parte do lucro líquido do exercício, sendo a ele somados ou subtraídos aqueles elementos que, ao par de integrarem a equação do resultado, não afetam o capital circulante da empresa.

O método indireto de apresentação do fluxo de caixa fundamenta-se na mesma metodologia, sendo que, além do ajuste dos itens que não afetam o CCL, são procedidos, adicionalmente, o ajuste dos lançamentos que afetam o CCL mas não incidem em variação de caixa. O reconhecimento dos ajustes necessários se dá através da observação da variação ocorrida nos saldos das contas circulantes que são lançadas em contrapartida das contas de receita e despesa ao longo do período.

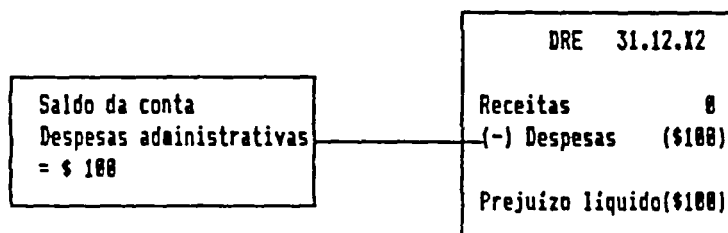
Com vistas a facilitar o entendimento desta questão, vejamos um exemplo hipotético simplificado ao extremo, onde o resultado do exercício X2 é composto exclusivamente pelo saldo da conta despesas administrativas. Os balanços patrimoniais do encerramento dos exercícios X1 e X2 são os que seguem:

Balanço Patrimonial 31.12.X1		Balanço Patrimonial 31.12.X2	
Caixa 300	Credores diversos 100	Caixa 150	Credores diversos 50
	PL 200		PL 100

Admitamos que os lançamentos que envolveram a conta de despesas, no valor de \$100, tenham sido efetuados, ao longo do período, com contrapartida nas contas caixa e/ou credores diversos.



O saldo da conta despesas administrativas é levado à apuração do resultado do exercício, onde observa-se a ocorrência de um prejuízo de \$100:



Dado que parte destas despesas não foi paga à vista, mas sim a prazo, aumentando o saldo da conta credores diversos, o montante das despesas, e conseqüentemente, o valor que corresponde ao prejuízo líquido do exercício não traduz o total dos pagamentos do período. Além disto, devemos considerar que foi liquidado neste exercício parte do saldo restante da conta credores diversos, relativo à operações realizadas no exercício anterior, sendo que o lançamento contábil deste fato, embora não afete o resultado, implica diminuição do caixa.

O mecanismo empregado para a obtenção do fluxo de caixa, de forma que sejam observados todos estes fatores, é o seguinte:

Prejuízo líquido do exercício	\$100
(+) Diminuição da conta credores diversos	\$50
(=) Pagamentos de caixa efetuados no período.....	\$150

O raciocínio utilizado foi comentado no item 6.2, e corresponde à forma alternativa de obtermos o movimento de caixa relativo às operações da empresa. Ao invés de acessarmos diretamente os lançamentos efetuados na conta caixa, partimos do prejuízo que, no exemplo desenvolvido, é oriundo exclusivamente do saldo das despesas, e somamos a variação ocorrida na conta de credores diversos.

Devemos atentar que em uma situação normal, o lucro ou prejuízo do exercício engloba uma grande variedade de saldos de contas de receita e despesa, cujas contrapartidas envolvem um número ainda maior de contas circulantes, sendo, portanto, muito complexa a elaboração de ajustes, item a item.

Uma solução para este problema é justamente a adoção do método indireto de apresentação, onde o fluxo de caixa das atividades das operações é representado de uma forma sintética, conforme podemos observar no quadro 8.1(1).

¹ Reprodução do modelo de Evan J. Henry, apresentado no artigo "A New Funds Statement Format for Greater Disclosure", *Journal of Accountancy*, abr.1975, p.58.

QUADRO 8.1

ABC Corporation			
Demonstração de mudanças na posição financeira			
Exercício findo em 31.12.Y1			
	Caixa gerado por operações internas		
(2)	<i>Lucro do exercício</i>	\$ 10.028	
(3)	Ajuste ("add-back") de itens que não afetam o caixa:		
	(-) <i>Depreciação</i>	\$ 4.329	
	(+) <i>Perda na alienação de ativos</i>	\$ 4	
	(-) <i>Resultado da equivalência patrimonial</i>	(\$ 353)	\$14.361
(4)	Menos:		
	<i>Aumento na conta de clientes</i>	(\$ 130)	
	<i>Aumento de estoques</i>	(\$ 39)	
	<i>Diminuição em contas a pagar</i>	(\$ 318)	
	<i>Diminuição de empréstimos a pagar</i>	(\$ 900)	(\$ 1.387)
(1)	Caixa gerado pelas atividades das operações		\$12.974
	Caixas gerado por operações de investimentos e financiamento:		
	<i>Emissão de ações ordinárias</i>	\$ 9.872	
	<i>Recebimento da venda de ativos</i>	\$ 65	
	<i>Dividendos recebidos da controlada</i>	\$ 100	
	Caixa gerado pelas atividades de investim. e financ.		\$ 9.237
	Total de origens de caixa		\$22.211
	Aquisição de equipamentos	\$15.349	
	Liquidação de debêntures	\$ 1.438	
	Dividendos pagos - ações ordinárias	\$ 800	
	Dividendos pagos - ações preferenciais	\$ 4.849	
	Total de aplicações de caixa		\$21.628
	Aumento do saldo de caixa		\$ 583

(1) Caixa gerado pelas atividades das operações: lucro líquido mais ajustes.
(2) Lucro líquido do exercício, apurado no balanço de resultados.
(3) Itens que devem ser ajustados ao lucro, uma vez que não afetam o CCL.
(4) Itens que devem ser ajustados ao lucro, uma vez que, apesar de afetarem o CCL, não afetam o caixa.

Em primeiro plano é destacado o lucro do exercício e o ajuste dos itens que não afetam o CCL e, a seguir, são

evidenciados os ajustes relativos às variações ocorridas no saldo das contas circulantes.

Este método de apresentação têm sido amplamente utilizado pelos usuários da contabilidade, principalmente em função da maior facilidade de sua elaboração em relação ao método direto, que será apresentado adiante.

"O método indireto de apresentação é utilizado pela maioria das empresas que publicam demonstrações financeiras. A ampla propagação de seu uso deve-se à simplicidade de sua abordagem"(2).

Outro fator que contribui para a sua grande aceitação é o fato de que a sistemática da apresentação de ajustes ao lucro líquido permite ao usuário verificar qual a relação existente entre o resultado apurado na demonstração do resultado do exercício e o correspondente fluxo de caixa das atividades das operações:

"O método indireto tem a vantagem de demonstrar as diferenças entre o lucro e o fluxo de caixa das atividades das operações"(3).

2 Horace R. BROCK e outros, "Accounting - Principles and Applications", p. 823.

3 Citação do pronunciamento do FASB: "Statement of Cash Flow", Exposure Draft, 1986, p.21., realizada por Charles H. GIBSON em sua obra Financial Statement Analysis (op.cit. p.428).

Um argumento muito interessante a favor deste ponto-de-vista foi proferido já em 1962 por Andrew Barr, que foi, na época, contador-chefe da SEC (Securities and Exchange Commission) americana. Simpático ao método indireto, Barr arguia:

"O método direto dá a impressão de que a demonstração do resultado do exercício é composta em duas bases. Além disso, o método indireto é mais eficiente para desencorajar a noção de que a depreciação pode ser ignorada na determinação do lucro".(4)

No entanto devemos atentar ao fato de que há um problema significativo quanto a este método de demonstração. A técnica de destacar os itens cujo efeito deve ser eliminado do lucro deixa margem à interpretação errônea de que estes ajustes são origens ou aplicações de recursos:

"Este método [o indireto] inicia com o lucro líquido e ajusta ("adds-back") itens que não afetam o CCL ou o caixa. Esta simplificação na exibição dos dados têm trazido confusão. Muitos "experts" ainda acreditam que a depreciação é uma fonte direta de fundos".(5)

Esta deficiência do método indireto já havia sido salientada no início da década de 60 por Perry Mason que, embora não se posicionasse contrário à figura dos ajustes,

4 Comentário do artigo de Andrew BARR: "Comments on Cash Flow Analysis and the Funds Statement", *Journal of Accountancy*, setembro 1962, p. 66, extraído da obra "Financial Reporting and the Evaluation of Solvency", de Loyd Heath (op.cit. p.127).

5 J.W. GIESE & T.P.KLAMMER. (op.cit. p. 54).

advogava que estes deveriam ser suficientemente destacados como tal, de forma que não fossem interpretados como uma origem de recursos, a exemplo do que ocorria freqüentemente:

"O defeito mais comum das demonstrações de fundos incluídas em nosso estudo é o tratamento dos ajustes ao lucro líquido. Em aproximadamente dois terços dos casos os ajustes da depreciação e outros itens foram meramente listados entre as origens de fundos, sem uma explicação de sua verdadeira característica". (6)

Outro problema importante do método indireto é que ele não proporciona a evidenciação da quantidade de caixa gerada individualmente por cada atividade das operações.

8.1.2 O método direto

A alternativa para facilitar a compreensão da demonstração, minimizando a possibilidade de que sejam apuradas falsas conclusões acerca da natureza dos registros que a compõem, e propiciando um detalhamento maior quanto ao efeito de caixa das atividades das operações é a utilização do método "direto" ("flow-through method"), que consiste na apresentação explícita de diversos grupos de pagamentos e recebimentos de caixa, sendo eliminada, portanto, a figura dos ajustes, conforme podemos verificar nos quadros 8.2 e 8.3. (7)

6 Perry MASON (op.cit. p. 78).

7 Os exemplos apresentados nos quadros 8.3 e 8.4 foram inspirados nos modelos de fluxo de caixa apresentados pelo prof. Rudolph Ornstein em polígrafo não publicado, utilizado na

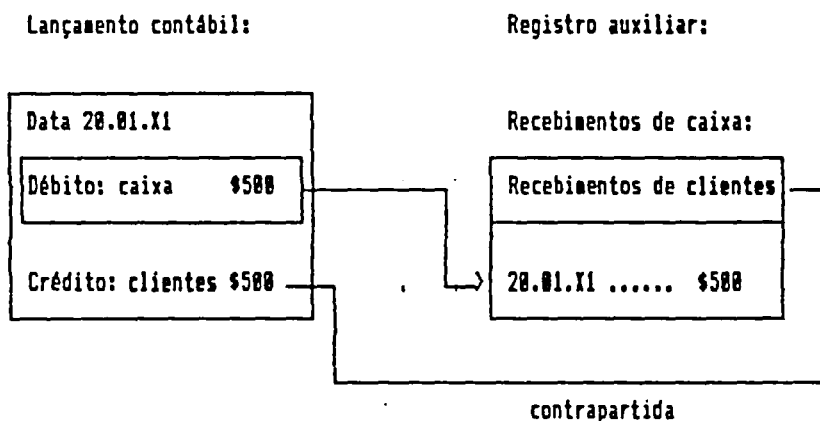
FLUXO DE CAIXA - Método Indireto	
DE CAIXA	
Do fluxo de caixa das operações:	
dito líquido operacional	\$ 18.000
Ajustes ao crédito das operações (variações patrimoniais que não afetam o caixa):	
(+ Depreciações	\$ 4.700
(+ Prejuízo da coligada	\$ 800
(+ Despesas diferidas	\$ 400
(+ Aumento de provisões	
- provisão trabalhista	\$ 4.100
- provisão para o IR	\$ 9.200
Ajustes ao débito das operações (ajuste relativo às contas de capital circulante líquido):	
(+ Diminuição do saldo de estoques	\$ 3.200
(+ Aumento do saldo de fornecedores	\$ 4.000
(+ Aumento de dividendos a pagar	\$ 7.100
(+ Aumento de contas a receber	(\$ 10.000)
(- Dimin. de materiais auxiliares	(\$ 200)
(- Dimin. de utilidades a pagar	(\$ 1.000)
Total do fluxo de caixa das operações	\$ 32.300
Do fluxo de caixa não-operacional	
Integralização de capital	\$ 8.000
Resgate de investimentos	\$ 5.100
Alienação de equipamentos	\$ 400
Alienação de terrenos	\$ 2.100
Total do fluxo de caixa não-operacional	\$ 15.600
Total de origens de caixa	\$ 47.900
APLICAÇÕES DE CAIXA	
Pagamento de impostos	\$ 10.900
Amortização de empréstimos (LP)	\$ 7.800
Amortização de empréstimos (CP)	\$ 11.000
Investimento em instalações	\$ 12.000
Aquisição de veículos	\$ 1.200
Pagamento de dividendos	\$ 6.400
Pagamento de provisão trabalhista	\$ 3.900
Total de aplicações de caixa	\$ 53.200
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$ 5.300)

FLUXO DE CAIXA - Método Direto	
ORIGENS DE CAIXA	
Do fluxo de caixa das operações:	
Recebimento de clientes	\$300.000
Pagamento de fornecedores	(\$209.000)
Pagamento de salários e encargos	(\$ 28.900)
Pagamento de material auxiliar	(\$ 2.600)
Pagamento de gastos com vendas	(\$ 13.800)
Pagamento de despesas financeiras	(\$ 11.000)
Pagamento de aluguel	(\$ 1.600)
Total do fluxo de caixa das operações	\$ 32.300
Do fluxo de caixa não-operacional	
Integralização de capital	\$ 8.000
Resgate de investimentos	\$ 5.100
Alienação de equipamentos	\$ 400
Alienação de terrenos	\$ 2.100
Total do fluxo de caixa não-operacional	\$ 15.600
Total de origens de caixa	\$ 47.900
APLICAÇÕES DE CAIXA	
Pagamento de impostos	\$ 10.900
Amortização de empréstimos (LP)	\$ 7.800
Amortização de empréstimos (CP)	\$ 11.000
Investimento em instalações	\$ 12.000
Aquisição de veículos	\$ 1.200
Pagamento de dividendos	\$ 6.400
Pagamento de provisão trabalhista	\$ 3.900
Total de aplicações de caixa	\$ 53.200
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$ 5.300)

prof. Rudolph Ornstein em polígrafo não publicado, utilizado na disciplina de "Contabilidade Gerencial e Controladoria" do curso de Mestrado em Administração da UFRGS.

Há, basicamente, duas maneiras de procedermos quanto à identificação e classificação dos dados que integram os diversos grupos de pagamentos e recebimentos de caixa:

a) a primeira é através da utilização de um sistema de lançamentos contábeis automatizado, que possibilite a seleção de todos os débitos e créditos lançados ao caixa, bem como também a classificação destes lançamentos nos correspondentes grupos de pagamentos e recebimentos, de acordo com a contrapartida. Poderíamos constituir, a título de exemplo, um grupo para os recebimentos de clientes, outro para o pagamento de fornecedores e assim por diante. A mecanização do sistema é ilustrada a seguir:



b) a segunda é a utilização da forma alternativa a que referimo-nos no item 8.1.1, sendo que, no caso do método direto, os ajustes devem ser efetuados, item a item, a cada conta de resultado, de forma a obtermos o valor dos pagamentos e recebimentos de caixa correspondentes à cada conta de receita e despesa,

isoladamente. A aplicação prática desta metodologia sofre entraves quando há um número muito grande de contas envolvidas na apuração do resultado da empresa. As dificuldades são particularmente agravadas quando são identificadas contas que têm diversas contrapartidas; tal situação pode até mesmo inviabilizar o processo. Apesar das dificuldades que cercam esta segunda forma de obtenção dos dados, ela será utilizada, com fins didáticos, no capítulo 9, onde procederemos à apresentação de nossa sugestão de modelo de fluxo de caixa. Acreditamos que através da caracterização dos ajustes torna-se mais transparente a relação entre o fluxo de caixa e as demais demonstrações contábeis.

O método de apresentação direta dos pagamentos e recebimentos facilita a interpretação das informações providas pelo fluxo de caixa, de forma que tem sido apregoado inúmeros estudiosos da contabilidade dentre os quais destacamos Giese, Klammer, Heath, Rosenfield e, no Brasil, Eliseu Martins. Atualmente, nos Estados Unidos, o próprio FASB estimula a utilização do método direto, embora este não seja obrigatório:

"Ao apresentarem relatórios dos fluxos de caixa das atividades das operações, as empresas são encorajadas a apresentar as principais classes dos recebimentos e pagamentos de caixa brutos e suas somas aritméticas - o fluxo de caixa líquido de atividades das operações (o método direto)".⁽⁸⁾

8 FASB - FAS no. 95, tradução não publicada, p. 13.

Em nossa opinião, a clareza informativa proporcionada pelo método direto justifica plenamente sua utilização, especialmente em função de que facilita enormemente aos usuários menos afeitos às técnicas contábeis a compreensão da demonstração do fluxo de caixa.

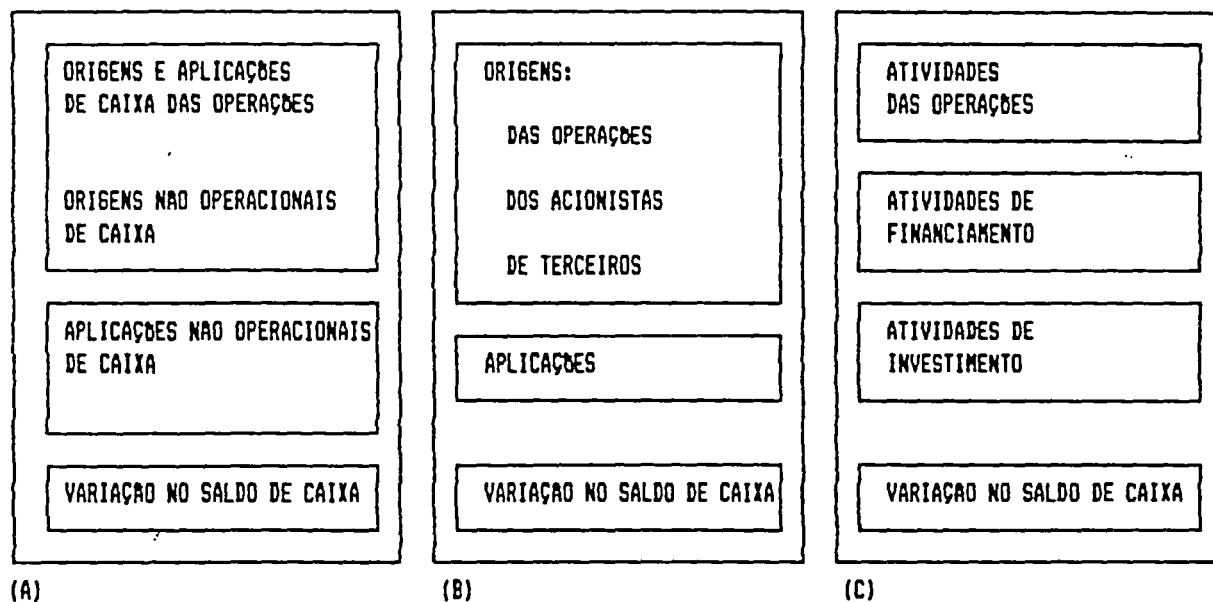
8.2 A classificação dos registros no fluxo de caixa

No item anterior centramos a atenção nos métodos de apresentação do fluxo de caixa oriundo das atividades das operações da empresa, ao tempo em que inferimos que o método direto é mais vantajoso em termos informativos, visto que facilita a leitura das entradas e saídas de caixa.

Definido este primeiro pressuposto, passamos agora a focalizar a questão da organização geral dos registros, ou seja, a forma através da qual são agrupados os fluxos de caixa decorrentes das atividades de financiamento e investimento da entidade.

Vários tipos de classificação são sugeridos na literatura consultada, cumprindo-nos apresentar neste capítulo aqueles que mais freqüentemente são comentados por estudiosos da contabilidade e que, em nosso ponto de vista, concentram uma melhor fundamentação lógica. Salientamos três diferentes modelos, exibidos no quadro 8.4 e cujas características serão comentadas a seguir:

QUADRO 8.4



(A) Podemos observar neste modelo a distinção de dois grandes segmentos - ORIGENS e APLICAÇÕES de caixa. Dentro do grupo de ORIGENS há uma distinção entre elementos das operações e não operacionais. Das operações são aqueles que compõem a demonstração do resultado do exercício, enquanto que os registros não operacionais consistem nas demais atividades de investimento e financiamento geradoras de caixa. Nota-se que o fluxo das atividades das operações, inobstante ser classificada no grupo de origens, engloba, também, as aplicações de cunho operacional, de forma que é apurado um sub-total onde é discriminado o saldo do "fluxo de caixa das operações". No grupo APLICAÇÕES, por conseguinte, há somente o destaque de itens não operacionais. Por último, a exemplo de todos

os demais modelos, há o destaque da variação no saldo de caixa. Os quadros 8.3 e 8.4, exibidos no item anterior, exemplificam a utilização deste modelo, que, conforme destacamos anteriormente, independe de qual método - direto ou indireto - de representação dos itens das operações é utilizado.

(B) É aqui identificada a utilização de uma estrutura similar à da "DOAR": em primeiro plano a segmentação de ORIGENS E APLICAÇÕES, a exemplo do modelo anterior, e, a seguir, a classificação das origens de caixa em origens das operações, dos acionistas e de terceiros. Este modelo é empregado especialmente por autores brasileiros que buscam através dele facilitar a análise comparativa do fluxo de caixa com a DOAR. Um exemplo típico é o fluxo de caixa apresentado por Eliseu Martins em seu estudo "*Evolução (ou Involução ?) para o Fluxo de Caixa*"⁽⁹⁾, conforme podemos ver no quadro 8.5.

Nos quadros 8.6 e 8.7 são apresentados, lado-a-lado, exemplos dos modelos definidos nos sub-itens (A) e (B), respectivamente. Podemos verificar que há uma diferença muito pequena entre ambos, que limita-se à classificação das origens de caixa.

9 (op. cit. p. 65)

Quadro 8.5

FLUXO DE CAIXA	
<u>ORIGENS:</u>	
<u>Recursos próprios</u>	
De clientes	\$ 2.888.000
a fornecedores	(\$ 1.264.000)
Despesas com vendas	(\$ 271.000)
Despesas administrativas	(\$ 328.000)
Despesas financeiras	(\$ 195.000)
Imposto de renda	(\$ 68.000)
Das operações	(\$ 38.000)
<u>Aumento de capital</u>	\$ 88.000
<u>De terceiros</u>	
Dívidas de longo prazo	\$ 88.000
Dívidas de curto prazo	\$ 258.000
Total Recursos	\$ 418.000
<u>APLICAÇÕES:</u>	
Déficit nas operações	\$ 38.000
Dividendos	\$ 28.000
Inobilizações	\$ 200.000
Amortização de dívidas	\$ 118.000
Total Aplicações	\$ 368.000
VARIAÇÃO NO CAIXA	\$ 50.000

T
R
A
N
S
F
E
R
I
D
O

(C) Este modelo concentra as diferenças mais significativas em relação aos demais. Há o abandono da classificação em origens e aplicações de caixa, sendo os registros agrupados em função do tipo de atividade a que

FLUXO DE CAIXA - Método Direto	
DE CAIXA	
o de caixa das operações:	
recebimento de clientes	\$300.000
pagamento de fornecedores	(\$289.000)
pagamento de salários e encargos	(\$ 28.900)
pagamento de material auxiliar	(\$ 2.600)
pagamento de gastos com vendas	(\$ 13.000)
pagamento de despesas financeiras	(\$ 11.000)
Total do fluxo de caixa das operações	\$ 32.300
o de caixa não-operacional	
integralização de capital	\$ 8.000
resgate de investimentos	\$ 5.100
alienação de equipamentos	\$ 400
alienação de terrenos	\$ 2.100
Total do fluxo de caixa não-operacional	\$ 15.600
Total de origens de caixa	\$ 47.900
DESBES DE CAIXA	
pagamento de impostos	\$ 10.900
amortização de empréstimos (LP)	\$ 7.800
amortização de empréstimos (CP)	\$ 11.000
investimento em instalações	\$ 12.000
aquisição de veículos	\$ 1.200
pagamento de dividendos	\$ 6.400
pagamento de provisão trabalhista	\$ 3.900
Total de aplicações de caixa	\$ 53.200
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$ 5.300)

FLUXO DE CAIXA - Método Direto	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das operações:</u>	
Recebimento de clientes	\$300.000
Pagamento de fornecedores	(\$289.000)
Pagamento de salários e encargos	(\$ 28.900)
Pagamento de material auxiliar	(\$ 2.600)
Pagamento de gastos com vendas	(\$ 13.000)
Pagamento de despesas financeiras	(\$ 11.000)
Pagamento de aluguel	(\$ 1.600)
Caixa gerado pelas operações	\$ 32.300
<u>Dos acionistas:</u>	
Integralização de capital	\$ 8.000
Total das origens "dos acionistas"	\$ 8.000
<u>De terceiros:</u>	
Resgate de investimentos	\$ 5.100
Alienação de equipamentos	\$ 400
Alienação de terrenos	\$ 2.100
Total das origens "de terceiros"	\$ 7.600
Total de origens de caixa	\$ 47.900
APLICAÇÕES DE CAIXA	
Pagamento de impostos	\$ 10.900
Amortização de empréstimos (LP)	\$ 7.800
Amortização de empréstimos (CP)	\$ 11.000
Investimento em instalações	\$ 12.000
Aquisição de veículos	\$ 1.200
Pagamento de dividendos	\$ 6.400
Pagamento de provisão trabalhista	\$ 3.900
Total de aplicações de caixa	\$ 53.200
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$ 5.300)

se referem, sejam elas das operações, de investimento e financiamento. Merece destaque o fato de que, por não haver distinção entre fontes e usos, há uma adaptação de ordem aritmética ao modelo; dado que itens que representam entrada de caixa são demonstrados conjuntamente com registros de saída de caixa, é importante que seja ressaltada uma distinção matemática entre ambos, a fim de que seja apurado o saldo final de caixa; em resumo, convencionou-se que os pagamentos são representados por valores negativos, sendo portanto apresentados entre parênteses, e que são confrontados com os recebimentos - valores positivos, resultando no saldo de cada grupo. Nos modelos anteriores tal procedimento somente se restringia à apuração do fluxo de caixa operacional, de vez que as demais saídas de caixa, exibidas no grupo de aplicações, não eram demonstradas entre parênteses, pois a confrontação somente se realizava em um momento final, após a apuração do saldo final dos grupos de ORIGENS e APLICAÇÕES.

No processo de desenvolvimento histórico deste modelo salientaram-se algumas variantes interessantes. Uma das principais é a sugerida por Loyd Heath, em 1978, e que reproduzimos no quadro 8.8. Heath alegava a incoerência em utilizar-se somente uma demonstração contábil para retratar o fluxo das atividades de cunho operacional, de investimento e

Cia Exemplo	
Demonstração de pagamentos e recebimentos de caixa	
Exercício findo em 31 de dezembro de 19X1	
Saldo de caixa em 31.12.X0	\$ 15.666
Fontes de caixa:	
Caixa gerado pelas operações (ver esquema 1)	\$ 27.537
Venda de investimentos	\$ 3.862
Venda de terrenos, prédios e equipamentos	\$ 12.793
Empréstimos auferidos	\$ 31.892
Emissão de ações ordinárias	\$ 7.495
Total	\$ 81.979
Caixa disponível	\$ 97.645
Usos de caixa:	
Aquisição de terrenos, prédios e equipamentos	\$ 62.119
Dividendos pagos	\$ 13.558
Saldo final do caixa em 31.12.X1	\$ 21.968

<u>Esquema 1</u>	
CALCULO DO CAIXA GERADO PELAS OPERAÇÕES	
Caixa recebido de clientes	\$783.545
Juros e dividendos recebidos	\$ 1.417
Total de recebimentos	\$784.962
Pagamentos de caixa:	
Para aquisição de estoques	\$457.681
Para despesas administrativas e de vendas	\$264.577
A título de juros	\$ 6.941
Para outras despesas	\$ 14.953
Para impostos	\$ 13.273
Total	\$757.425
Caixa gerado pelas operações	\$ 27.537

Cia. Exemplo	
Demonstração das atividades de financiamento	
Exercício findo em 31.12.X1	
<u>Financiamento de dívidas</u>	
Operações bancárias	
Empréstimos	\$ 58.888
Liquidações	(\$ 16.988)
Valor líquido tomado	\$ 33.892
Liquidação de hipoteca	(\$ 2.888)
Incremento em financiamentos	\$ 31.892
<u>Financiamento do capital próprio</u>	
Emissão de ações ordinárias	\$ 7.495
Lucros retidos	\$ 3.983
Aumento no patrimônio líquido	\$ 11.478

Cia Exemplo	
Demonstração das atividades de investimento	
Exercício findo em 31.12.X1	
Saldo de terrenos, prédios e equipamentos em 31.12.X0	\$319.181
Aquisições	\$ 62.119
Total	\$381.228
<u>Menos</u>	
Custo dos ativos alienados no período	\$ 31.595
Saldo de terrenos, prédios e equipamentos em 31.12.X1	\$349.625

de investimentos⁽¹⁰⁾. O autor defendia que a solução seria a adoção de três diferentes demonstrações: (a) uma demonstração de pagamentos e recebimentos de caixa; (b) uma demonstração do fluxo das atividades de investimento; (c) uma demonstração do fluxo das atividades de financiamento. A demonstração de pagamentos e recebimentos de caixa de Heath assemelha-se com o modelo relatado no sub-item (A). As outras duas demonstrações caracterizam-se por evidenciar operações que, embora não envolvendo caixa, são relevantes, como por exemplo a conversão de ações preferenciais em ordinárias. A principal crítica ao modelo de Heath centrou-se na suposta necessidade de serem elaboradas três demonstrações distintas. Alguns estudiosos como LARGAY⁽¹¹⁾ acreditavam ser perfeitamente razoável concentrar as informações desejadas em uma única demonstração. O FASB definiu este impasse, estabelecendo a utilização de uma só demonstração, através do FAS no. 95, cujas características centrais são precisamente aquelas citadas no sub-item (C). Exibimos no quadro 8.10 um exemplo deste modelo, e, no quadro 8.9, reproduzimos o exemplo do sub-item (B), com vistas a propiciar a análise comparativa.

O FASB delimitou os critérios que deveriam ser observados na classificação das atividades de forma a uniformizar o modelo de "cashflow". Um resumo destes pressupostos pode ser visto no

10 Os argumentos de Heath podem ser verificados no artigo "Let's Scrap the Funds Statement", *The Journal of Accounting*, out. 1978.

11 Ver James LARGAY III em "Professional Notes", *Journal of Accountancy*, dez. 1979. (op.cit).

.9

Quadro 8.10

FLUXO DE CAIXA - Método Direto	
S DE CAIXA	
operações:	
Recebimento de clientes	\$ 300.000
Pagamento de fornecedores	(\$ 209.000)
Pagamento de salários e encargos	(\$ 28.900)
Pagamento de material auxiliar	(\$ 2.600)
Pagamento de gastos com vendas	(\$ 13.800)
Pagamento de despesas financeiras	(\$ 11.000)
Pagamento de aluguel	(\$ 1.600)
Caixa gerado pelas operações	\$ 32.300
acionistas:	
Integralização de capital	\$ 8.000
Total das origens "dos acionistas"	\$ 8.000
terceiros:	
Resgate de investimentos	\$ 5.100
Alienação de equipamentos	\$ 400
Alienação de terrenos	\$ 2.100
Total das origens "de terceiros"	\$ 7.600
Total de origens de caixa	\$ 47.900
USOS DE CAIXA	
Pagamento de impostos	\$ 10.900
Amortização de empréstimos (LP)	\$ 7.800
Amortização de empréstimos (CP)	\$ 11.000
Investimento em instalações	\$ 12.000
Aquisição de veículos	\$ 1.200
Pagamento de dividendos	\$ 6.400
Pagamento de provisão trabalhista	\$ 3.900
Total de aplicações de caixa	\$ 53.200
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$ 5.300)

FLUXO DE CAIXA - Método Direto	
Fluxo de caixa das atividades das operações	
Recebimento de clientes	\$ 300.000
Pagamento de fornecedores	(\$ 209.000)
Pagamento de salários e encargos	(\$ 28.900)
Pagamento de material auxiliar	(\$ 2.600)
Pagamento de gastos com vendas	(\$ 13.800)
Pagamento de despesas financeiras	(\$ 11.000)
Pagamento de aluguel	(\$ 1.600)
Pagamento de impostos	(\$ 10.900)
Pagamento de provisão trabalhista	(\$ 3.900)
Total do fluxo das operações	\$ 17.500
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	
Integralização de capital	\$ 8.000
Amortização de empréstimos (LP)	(\$ 7.800)
Amortização de empréstimos (CP)	(\$ 11.000)
Pagamento de dividendos	(\$ 6.400)
Total do fluxo de financiamentos	(\$ 17.200)
Fluxo de caixa das atividades de investimento	
Resgate de investimentos	\$ 5.100
Alienação de equipamentos	\$ 400
Alienação de terrenos	\$ 2.100
Investimento em instalações	(\$ 12.000)
Aquisição de veículos	(\$ 1.200)
Total do fluxo de investimentos	(\$ 5.600)
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$ 5.300)

quadro 8.11, reproduzido da obra de Edwards, Hermanson e Salmonson. (12)

QUADRO 8.11

CLASSIFICAÇÃO DE ATIVIDADES PARA FINS DE ENQUADRAMENTO NO FLUXO DE CAIXA

Atividades das operações	Atividades de Investimento	Atividades de Financiamento
Caixa recebido a título de:	Caixa recebido a título de:	Caixa recebido a título de:
<ul style="list-style-type: none"> ‡ Venda de mercadorias e serviços ‡ Juros ‡ Dividendos ‡ Outros 	<ul style="list-style-type: none"> ‡ Venda de ações de outras empresas bem como o retorno sobre o investimento nestes instrumentos. ‡ Venda de ativos permanentes (terrenos, prédios, equipamentos, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> ‡ Integralização de capital ‡ Emissão de ações ‡ Colocação de debêntures ‡ Empréstimos diversos
Caixa pago a título de:	Caixa pago a título de:	Caixa pago a título de:
<ul style="list-style-type: none"> ‡ Estoques ‡ Salários e encargos ‡ Tributos ‡ Juros ‡ Outros 	<ul style="list-style-type: none"> ‡ Investimentos em outras empresas ‡ Aquisição de ativos permanentes (terrenos, prédios, equipamentos, etc) 	<ul style="list-style-type: none"> ‡ Dividendos pagos ‡ Reconpra de ações ‡ Liquidação de empréstimos ‡ Liquidação de debêntures

No FAS no. 95 há, ainda, a determinação de que os registros relevantes que não envolvem movimento de caixa sejam destacados à parte no corpo da demonstração. Este fato sugere a preocupação do FASB com o pensamento desenvolvido anteriormente por estudiosos como Heath.

Conforme pudemos observar, os modelos apresentados são bastante parecidos, não havendo nenhuma distinção mais significativa de ordem técnica, ao contrário do que ocorre

entre os métodos direto e indireto de apresentação do fluxo das atividades das operações, conforme vimos no item anterior. As diferenças neste caso residem exclusivamente na forma com que os dados são ordenados dentro da demonstração, sendo muito difícil determinar qual o mais informativo. Não é de nosso conhecimento qualquer estudo empírico que tenha sido desenvolvido no sentido de constatar junto aos usuários da contabilidade qual o modelo preferível.

Assim sendo, o critério de escolha recai na observação da lógica que está por trás de cada modelo de classificação. O modelo que têm sido comentado com maior simpatia, modernamente, é precisamente aquele desenvolvido pelo FASB americano, cuja repercussão já extrapola as fronteiras dos Estados Unidos. Na Inglaterra, um modelo praticamente idêntico ao FAS no. 95 foi instituído em 1992, sendo que a forma de classificação dos registros em atividades das operações, de financiamento e de investimento foi particularmente elogiada:

"A sugestão mais interessante [da instrução normativa] é que os fluxos de caixa devem ser classificados de acordo com as atividades empresariais".(13)

No Brasil, algumas vezes proeminentes do meio acadêmico têm-se demonstrado favoráveis a este modelo:

13 Alan PIZZEY, "Cashflow Statements - A Step in the Right Direction or a Step in the Dark?", *Management Accounting(UK)*, mai.1991., p.22.

"Há uma forma interessante sendo utilizada pelos norte-americanos em termos de apresentação. Todas as entradas e saídas de caixa são agregadas em três tópicos: operações, financiamentos e investimentos.

Apesar de algumas coisas discutíveis, este modelo é bem mais rico que ambas as formas simplistas já mostradas anteriormente sem completa classificação de cada entrada e cada saída de caixa".(14)

Nossa opinião vai ao encontro à dos autores citados, a medida que julgamos que o modelo de classificação dos registros que compõem o fluxo de caixa de acordo com as atividades que lhes deram origem é o mais racional. Ainda assim, admitimos que o diferencial, em termos informativos, em relação aos outros modelos destacados não é significativo.

Assim sendo, nossa sugestão de modelo de fluxo de caixa, que será desenvolvido no próximo capítulo, será fundamentado em um modelo direto de apresentação das atividades das operações e em um esquema de classificação dos registros baseado no FAS n. 95.

14 FIPECAFI, *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*, p.595.

9. FLUXO DE CAIXA - MODELO DE APRESENTAÇÃO

No capítulo anterior examinamos os principais modelos de fluxo de caixa encontrados na literatura e nos posicionamos de maneira favorável ao último dos modelos apresentados, onde os fluxos de caixa da entidade são classificados de acordo com a natureza das atividades empresariais, sejam elas das operações, de investimento e financiamento.

No presente capítulo procederemos à uma demonstração completa do processo de elaboração do fluxo de caixa de uma empresa hipotética, que caracterizar-se-á pela adoção do modelo de classificação acima referido, bem como também pela utilização do método direto de apresentação do fluxo das atividades das operações. Os dados necessários à elaboração da demonstração serão extraídos das demais demonstrações contábeis, que estão exibidas no quadro 9.1, como segue:

ANO PATRIMONIAL

VO

circulante		
Caixa	\$9.166.667	\$10.000.000
Duplicatas a receber	\$62.500.000	\$46.666.667
Estoques	\$37.500.000	\$33.333.333
Total	\$109.166.667	\$90.000.000

imaneante		
Máquinas e equipamentos	\$38.000.000	\$20.000.000
Móveis e utensílios	\$25.333.333	\$13.333.333
(-) Depreciação acumul.	(\$13.000.000)	(\$6.666.667)
Total	\$50.333.333	\$26.666.667

Saldo do Ativo \$159.500.000 \$116.666.667

PASSIVO

circulante		
Fornecedores	\$9.166.667	\$8.333.333
Credores diversos	\$5.000.000	\$3.333.333
Dividendos a pagar	\$3.000.000	\$1.666.667
IR a pagar	\$6.666.667	\$3.333.333
Empréstimos de CP	\$41.666.667	\$25.000.000
Total	\$65.500.000	\$41.666.667

Empréstimo a LP \$20.833.333 \$16.666.667

Patrimônio líquido		
Capital social	\$35.833.333	\$33.333.333
Reservas	\$37.333.333	\$25.000.000
Total	\$73.166.667	\$58.333.333

Saldo do passivo \$159.500.000 \$116.666.667

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Resultado bruto de vendas \$367.700.333
(-) Dedução de impostos (\$73.541.667)

Resultado líquido de vendas \$294.166.667
(-) Custo dos produtos vendidos (\$177.500.000)

Lucro bruto
(-) Despesas administrativas (\$39.166.667)
(-) Despesas comerciais (\$32.500.000)
(-) Despesas financeiras (\$10.833.333)
(-) Despesa c/depreciação (\$6.333.333)
(-) Ganhos/perdas monetárias (\$11.166.667)

Lucro antes do IR \$16.666.667
(-) Provisão para o IR (\$6.666.667)

Lucro líquido \$10.000.000

DOAR

ORIGENS DOS RECURSOS

Das Operações
Lucro líquido \$10.000.000
(+) Ajustes ao lucro líquido
Depreciação \$6.333.333
Total de origens das operações \$16.333.333

Dos acionistas
Integralização de capital \$7.333.333

De terceiros
Aumento do passivo de LP \$4.166.667

Total das origens \$27.833.333

APLICAÇÕES DE RECURSOS

Pagamento de dividendos \$2.500.000
Aquisição de máquinas e equipam. \$10.000.000
Aquisição de móveis e utensílios \$12.000.000

Total das aplicações \$32.500.000

VARIAÇÃO NO CCL \$4.666.667

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES INTERNAS DO CCL

ORIGENS

Aumento de empréstimos CP \$16.666.667
Aumento de fornecedores \$833.333
Aumento de credores diversos \$1.166.667
Aumento de IR a pagar \$3.333.333
Aumento de dividendos a pagar \$1.333.333

APLICAÇÕES

Diminuição do caixa (\$833.333)
Aumento de duplicatas a receber \$15.833.333
Aumento de estoques \$4.166.667

VARIAÇÃO NO CCL (\$4.666.667)

- a) balanços patrimoniais relativos aos exercícios 19X1 e 19X2.
- b) demonstração do resultado do exercício.
- c) demonstração das origens e aplicações de recursos, apurada segundo os pressupostos da lei 6404/76.
- d) demonstração das mutações internas do capital circulante líquido.

Esta última, apesar de não ser de publicação obrigatória é de fundamental importância para o entendimento da questão, de forma que optamos por evidenciá-la. Todas demonstrações foram apuradas segundo o método de "correção monetária integral", instituída pela instrução CVM 64/87. Apesar da nossa disposição de não abordarmos com profundidade os efeitos da inflação, não poderemos deixar de comentar, no presente trabalho, alguns aspectos relativos à conta "ganhos/perdas monetárias", resultante da aplicação da correção integral, o que faremos oportunamente e com a maior objetividade possível.

Conforme poderá ser observado no transcorrer do capítulo, a metodologia de elaboração do fluxo de caixa final foi segmentado em diversas etapas, de forma a facilitar o entendimento dos procedimentos adotados. Relacionamos abaixo um pequeno resumo da seqüência adotada:

- a) ETAPA 1 - Da DOAR ao fluxo de caixa "indireto";
- b) ETAPA 2 - Do fluxo de caixa "indireto" ao "direto" - I
- c) ETAPA 3 - Do fluxo de caixa "indireto" ao "direto" - II

d) ETAPA 4 - Desdobramento da conta de ganhos e perdas monetárias;

e) ETAPA 5 - Modelo final de apresentação.

Optamos por desenvolver uma seqüência de apresentação onde o ponto de partida é a demonstração de origens e aplicações de recursos. Embora a DOAR não seja necessária para a elaboração do fluxo de caixa, preferimos utilizá-la de maneira a ressaltar as diferenças básicas entre uma e outra demonstração.

9.1 Etapa 1 - DA DOAR ao fluxo de caixa "indireto"

Nos quadros 9.2 e 9.3, respectivamente, podem ser identificadas a demonstração de origens e aplicações de recursos e a correspondente demonstração das mutações internas do capital circulante líquido. Podemos observar a redução ocorrida no CCL da empresa, no montante de \$4.666.667.

A DOAR evidencia as origens e aplicações de recursos que motivaram a referida diminuição do CCL, enquanto que a demonstração das mutações internas do CCL, como o próprio nome indica, exibe as variações patrimoniais que ocorreram nas próprias contas circulantes.

No quadro 9.3 é apresentada uma primeira versão do fluxo de caixa, onde é utilizado o método indireto de apresentação do fluxo das atividades das operações, que resumimos abaixo:

.2

Quadro 9.4

DOAR	
RECURSOS DOS RECURSOS	
<u>Operações</u>	
Lucro líquido	\$18.888.888
(+) Ajustes ao lucro líquido	
Depreciação	\$6.333.333
Total de origens das operações	\$16.333.333
<u>Acionistas</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>Terceiros</u>	
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$27.833.333
APLICAÇÕES DE RECURSOS	
Pagamento de dividendos	\$2.588.888
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$32.588.888
VARIACÃO DO CCL	\$4.666.667

VARIACÃO DAS MUTAÇÕES INTERNAS DO CCL	
<u>Origens</u>	
Aumento de empréstimos CP	\$16.666.667
Aumento de fornecedores	\$833.333
Aumento de credores diversos	\$1.166.667
Aumento de IR a pagar	\$3.333.333
Aumento de dividendos a pagar	\$1.333.333
<u>Aplicações</u>	
Diminuição do caixa	(\$833.333)
Aumento de duplicatas a receber	\$15.833.333
Aumento de estoques	\$4.166.667
VARIACÃO DO CCL	(\$4.666.667)

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO INDIRETO	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Lucro líquido	\$18.888.888
(+) Ajustes ao lucro líquido	
Depreciação	\$6.333.333
Sub-total	\$16.333.333
(+ ou -) Ajustes ao fluxo de caixa	
Aumento de empréstimos CP	\$16.666.667
Aumento de fornecedores	\$833.333
Aumento de credores diversos	\$1.166.667
Aumento de IR a pagar	\$3.333.333
Aumento de duplicatas a receber	(\$15.833.333)
Aumento de estoques	(\$4.166.667)
Total de ajustes	\$2.588.888
Total origens de caixa das operações	\$18.833.333
<u>Dos acionistas</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>De terceiros</u>	
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$30.333.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
Pagamento de dividendos	\$1.166.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$31.166.667
VARIACÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)

Das Operações	
Lucro Líquido	\$ 10.000.000
(+) Ajustes ao Lucro Líquido	
Depreciação	\$ 6.333.333
Subtotal	\$ 16.333.333
(+ ou -) Ajustes ao Fluxo de Caixa	\$ 2.500.000
(=) Origens de caixa das operações	\$ 18.833.333

Com vistas a reforçar o entendimento da relação existente entre as contas de receita e despesa e o fluxo de caixa das atividades das operações, bem como também para manter uma seqüência lógica na exposição do assunto, vamos examinar, mais uma vez, o caso específico do registro da receita de vendas. Os dados foram extraídos da DRE e do balanço patrimonial:

Receita líquida de vendas:	\$ 294.166.667
Saldo inicial da conta duplic.a receber:	\$ 46.666.667
Saldo final da conta duplic..a receber:	\$ 62.500.000

O lucro contábil engloba o valor de \$294.166.667 referente às vendas do período, ou seja, independe do recebimento ou não, em dinheiro, das vendas. Desta forma, com vistas a conciliar o valor das receitas do exercício com o efetivo recebimento de caixa, devemos proceder ao seguintes ajustes:

Receita líquida de vendas	\$ 294.166.667
(+) Saldo inicial de duplicatas a receber	\$ 46.666.667
(-) Saldo final de duplicatas a receber	\$ 62.500.000
(=) Total de recebim. de vendas por caixa	\$ 278.333.334

Ou então:

(a) Receita líquida de vendas	\$ 294.166.667
(b) (-) Variação no saldo de duplic.a receber	\$ 15.833.333
(c) (=) Total de recebim. de vendas por caixa	\$ 278.333.334

No caso específico do fluxo de caixa apresentado no quadro 9.4 estas conciliações estão distribuídas da seguinte forma:

- (a) o valor das receitas líquidas de vendas integra o lucro líquido de \$ 10.000.000;
- (b) o aumento do saldo de duplicatas a receber é destacado como um ajuste ao fluxo de caixa;
- (c) o recebimento de vendas está contido no total do fluxo das operações.

Raciocínio análogo pode ser realizado para as demais elementos que integram o capital circulante, tomando-se apenas o cuidado com a apresentação da conta "dividendos a pagar", de vez que a variação desta é concentrada no título "dividendos pagos", nas aplicações de caixa, da seguinte forma:

Distribuição de dividendos("DOAR")	\$ 2.500.000
(-) Aumento da conta "dividendos a pagar"	\$ 1.333.333
(=) Dividendos pagos (fluxo de caixa)	\$ 1.166.667

As demais origens e aplicações estão refletidas no fluxo de caixa, sem ajustes, à exceção, obviamente, da variação no saldo de caixa que, no caso da demonstração em foco, passa a ser um elemento à parte, enfatizado pela confrontação do total das origens e aplicações.

Nos próximos segmentos procederemos à demonstração dos passos que devem ser seguidos na utilização do método direto. Para tanto, partimos do fluxo de caixa indireto retratado no quadro 9.4.

9.2 ETAPA 2 - Do fluxo de caixa "indireto" ao "direto"

(parte I)

No quadro 9.5 reproduzimos o quadro 9.4, para facilitar a análise.

A modificação efetuada nesta etapa foi a substituição da apresentação do lucro líquido e ajustes por uma demonstração direta dos registros integrantes do balanço de resultados que incidem em movimentação do CCL, conforme podemos observar no quadro 9.6. Ou seja, ao invés de apresentarmos primeiramente o lucro líquido e após somarmos ou subtraírmos aqueles itens que não afetam o CCL, relacionamos somente os itens pertinentes, mantendo-se a estrutura da demonstração de resultados. Ratificamos que foram excluídos os registros que, na demonstração anterior, constavam como ajustes ao lucro.

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO INDIRETO	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Resultado líquido	\$18.888.888
) Ajustes ao lucro líquido	
Depreciação	\$6.333.333
Sub-total	\$16.333.333
-) Ajustes ao fluxo de caixa	
Aumento de empréstimos CP	\$16.666.667
Aumento de fornecedores	\$833.333
Aumento de credores diversos	\$1.166.667
Aumento de IR a pagar	\$3.333.333
Aumento de duplicatas a receber	(\$15.833.333)
Aumento de estoques	(\$4.166.667)
Total de ajustes	\$2.588.888
Total origens de caixa das operações	\$18.833.333
<u>De acionistas</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>De terceiros</u>	
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$38.333.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
Aumento de dividendos	\$1.166.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$31.166.667
VARIACÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (I)	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Resultado líquido de vendas	\$294.166.667
(-) Custo dos produtos vendidos	(\$177.588.888)
(=) Lucro bruto	\$116.666.667
(-) Despesas administrativas	(\$39.166.667)
(-) Despesas comerciais	(\$32.588.888)
(-) Despesas financeiras	(\$18.833.333)
(-) Ganhos/perdas monetárias	(\$11.166.667)
(-) Provisão para o IR	(\$6.666.667)
Sub-total	\$16.333.333
(+ ou -) Ajustes ao fluxo de caixa	
Aumento de empréstimos CP	\$16.666.667
Aumento de fornecedores	\$833.333
Aumento de credores diversos	\$1.166.667
Aumento de IR a pagar	\$3.333.333
Aumento de duplicatas a receber	(\$15.833.333)
Aumento de estoques	(\$4.166.667)
Total de ajustes	\$2.588.888
Total origens de caixa das operações	\$18.833.333
<u>De acionistas</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>De terceiros</u>	
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$38.333.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
Pagamento de dividendos	\$1.166.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$31.166.667
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)

Mantivemos, neste segmento, a segregação daqueles itens que não afetam o CCL, mas que incidem em variação do caixa. Na etapa seguinte, procederemos à "fusão" destes dois grupos de registros, com vistas à consolidarmos a apresentação dos dados sob a forma direta

9.3 ETAPA 3 - Do fluxo de caixa "indireto" ao "direto" (parte II)

As mudanças que serão comentadas a seguir são aquelas que mais fortemente caracterizam o método direto de apresentação, uma vez que propiciam a demonstração de pagamentos e recebimentos de caixa. Este ganho em qualidade, entretanto, tem um certo custo, pois esta etapa é um tanto mais complexa de ser realizada, conforme veremos a seguir.

Sigamos com o exemplo da receita de vendas:

Receita líquida de vendas	\$ 294.166.667
(-)Aumento de duplic. a receber	\$ 15.833.333
(=)Recebimento de clientes:	\$ 278.333.333

Vimos no item 9.2 a forma através da qual estes registros são distribuídos no fluxo de caixa quando utilizamos o método indireto. O recebimento de clientes, por exemplo, não é exibido isoladamente, mas sim demonstrado como um componente do

resultado total das entradas e saídas de caixa, de forma que não é possível identificar, diretamente, a quantia recebida pela empresa no desenvolvimento das atividades de venda.

Buscando superar esta deficiência informativa, procuramos concentrar os registros acima em um único item, de forma a permitir ao usuário da demonstração a visualização imediata do montante de caixa gerado, no caso, pelas vendas da empresa, de forma que o fluxo de caixa venha a retratar, objetivamente:

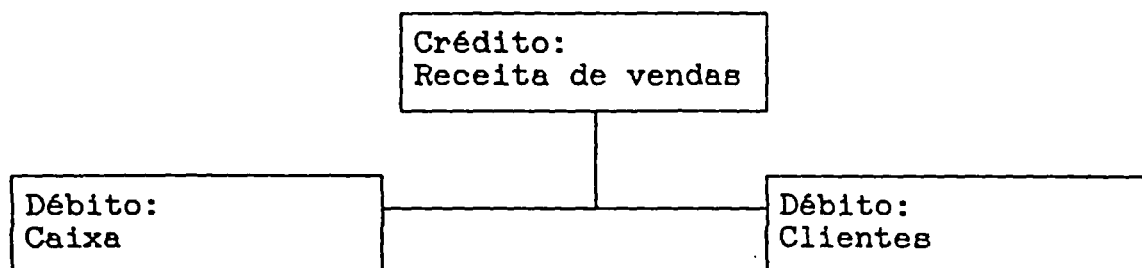
Recebimento de clientes

\$ 278.333.333

Discriminaremos, a seguir, os demais ajustes necessários à "transformação" do fluxo de caixa original de nossa empresa-modelo para uma estrutura "direta" de apresentação.

É importante lembrar que, conforme destacamos no item 8.1.1, o pressuposto básico da metodologia aqui empregada para a identificação dos totais dos pagamentos e recebimentos é o conhecimento da inter-relação entre os contas de resultado - receitas e despesas - e as contas patrimoniais circulantes, de forma que seja possível efetuar a conciliação entre os saldos.

No caso das receitas de vendas a relação observada foi a seguinte:



Os ajustes complementares ao exemplo, seguindo a mesma linha de raciocínio, são os seguintes:

Do pagamento a fornecedores

Custo das mercadorias vendidas	\$ 177.500.000
(-) Aumento de fornecedores	\$ 833.333
(+) Aumento de estoques	\$ 4.166.667
(=) Pagamento a fornecedores	\$ 180.833.333

Do pagamento do imposto de renda

Provisão para o IR	\$ 6.666.667
(-) Aumento do IR a pagar	\$ 3.333.333
(=) Pagamento de IR	\$ 3.333.334

Do pagamento de despesas operacionais

Despesas admin. e de vendas	\$ 71.666.667
(-) Aumento de credores diversos	\$ 1.666.667
(=) Pagam. de desp. admin./vendas	\$ 70.000.000

As despesas financeiras são apropriadas e pagas concomitantemente, de maneira que não há acerto a se fazer.

O fluxo de caixa apresentado no quadro 9.8 está finalmente estruturado pelo método direto de apresentação.

7

Quadro 9.8

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (I)	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Recebimento líquido de vendas	\$294.166.667
custo dos produtos vendidos	(\$177.500.000)
lucro bruto	\$116.666.667
despesas administrativas	(\$39.166.667)
despesas comerciais	(\$32.500.000)
despesas financeiras	(\$10.833.333)
ganhos/perdas monetárias	(\$11.166.667)
provisão para o IR	(\$6.666.667)
sub-total	\$16.333.333
-	
Ajustes ao fluxo de caixa	
aumento de empréstimos CP	\$16.666.667
pagamento a fornecedores	\$833.333
pagamento de credores diversos	\$1.166.667
pagamento de IR a pagar	\$3.333.333
-	
pagamento de duplicatas a receber	(\$15.833.333)
pagamento de estoques	(\$4.166.667)
Total de ajustes	\$2.500.000
-	
origens de caixa das operações	\$18.833.333
-	
<u>Das Operações</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
-	
<u>De terceiros</u>	
Aumento de empréstimos de CP	\$16.666.667
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$30.333.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
pagamento de dividendos	\$1.166.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.000.000
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.000.000
Total das aplicações	\$31.166.667
-	
VARIACÃO DO SALDO DE CAIXA	
(+) Saldo inicial de caixa	\$10.000.000
(=) Saldo final de caixa	\$9.166.667

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (II)	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Recebimento de clientes	\$270.333.333
(-) Pagamento a fornecedores	(\$180.833.333)
(-) Pagamento de desp. adm./vend.	(\$70.000.000)
(-) Pagamento de desp. financeiras	(\$10.833.333)
(-) Pagamento de imposto de renda	(\$3.333.333)
(-) Ganhos/perdas monetárias	(\$11.166.667)
Total de origens das operações	\$2.166.667
-	
<u>Das Operações</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
-	
<u>De terceiros</u>	
Aumento de empréstimos de CP	\$16.666.667
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$30.333.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
pagamento de dividendos	\$1.166.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.000.000
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.000.000
Total das aplicações	\$31.166.667
-	
VARIACÃO DO SALDO DE CAIXA	
(+) Saldo inicial de caixa	\$10.000.000
(=) Saldo final de caixa	\$9.166.667

Antes de passarmos à etapa final do processo, desenvolveremos no próximo segmento algumas considerações quanto ao tratamento dado à conta de ganhos/perdas monetárias.

9.4 ETAPA 4 - Desdobramento da conta de ganhos e perdas monetárias

Nesta etapa consignaremos exclusivamente os ajustes necessários à demonstração da conta "ganhos e perdas monetárias com a inflação" no fluxo de caixa. Para tanto é necessário um breve esclarecimento sobre a composição desta conta. Conforme vimos anteriormente, uma vez que não pretendemos aprofundar neste trabalho o estudo dos efeitos da inflação, limitamo-nos a esclarecer somente alguns aspectos mais gerais.

O saldo da conta de ganhos/perdas monetárias é o resultado final da apreensão e registro do efeito da desvalorização da moeda durante o período, que gera perdas nos ativos monetários e ganhos nos passivos monetários (1). O saldo final expresso na conta de ganhos/perdas, portanto, é intrinsecamente relacionado com as diversas contas de ativos e passivos correntes, conforme podemos observar no quadro 9.10. Desta forma, é perfeitamente justificável que venhamos a realizar uma redistribuição deste saldo às correspondentes contas que o originaram, conforme

1 Um esclarecimento mais detalhado acerca desta e outras questões que envolvem o reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis pode ser obtido através da leitura da obra "Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras", de Eliseu Martins.

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (II)	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Recebimento de clientes	\$278.333.333
(-) Pagamento a fornecedores	(\$188.833.333)
(-) Pagamento de desp. adm./vend.	(\$78.888.888)
(-) Pagamento de desp. financeiras	(\$18.833.333)
(-) Pagamento de imposto de renda	(\$3.333.333)
(-) Perdas monetárias	(\$11.166.667)
Total de origens das operações	\$2.166.667
<u>Das acionistas</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>De terceiros</u>	
Aumento de empréstimos de CP	\$16.666.667
Aumento de empréstimos de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$38.333.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
Pagamento de dividendos	\$1.166.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$31.166.667
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)
Saldo inicial de caixa	\$18.888.888
Saldo final de caixa	\$9.166.667

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (II)	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Das Operações</u>	
Recebimento de clientes	\$256.916.667
(-) Pagamento a fornecedores	(\$174.733.333)
(-) Pagamento de desp. adm./vend.	(\$65.933.333)
(-) Pagamento de desp. financeiras	(\$18.833.333)
(-) Pagamento de imposto de renda	(\$2.588.888)
(-) Perda monetária no caixa	(\$1.258.888)
Total de origens das operações	\$1.666.667
<u>Das acionistas</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>De terceiros</u>	
Aumento de empréstimos de CP	\$16.666.667
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$29.833.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
Pagamento de dividendos	\$666.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$38.666.667
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)
(+) Saldo inicial de caixa	\$18.888.888
(-) Saldo final de caixa	\$9.166.667

COMPLEMENTAR	
VARIACÃO DE GANHOS E PERDAS MONETARIAS	
	(\$1.258.888)
Atas a receber	(\$21.416.667)
Perdas	\$6.188.888
Perdas diversos	\$4.866.667
Perda de renda a pagar	\$833.333
Perdas a pagar	\$588.888
Perdas e perdas monetárias	(\$11.166.667)

podemos verificar nos quadros 9.9 e 9.11, dado que, desta forma, facilitamos consideravelmente a interpretação dos dados.

É registrado à parte apenas o saldo de "perdas no caixa", em vista de que este consiste, em princípio, em uma aplicação de caixa. Da mesma forma, caso houvesse sido apurado "ganho monetário", este seria classificado como uma origem.

A estrutura da demonstração nesta etapa não sofre alterações mais profundas. Há apenas a modificação de alguns saldos, em vista do desmembramento da conta de ganhos/perdas monetárias, e o conseqüente surgimento da conta específica de "ganho/perda monetária no caixa".

No quadro seguinte será apresentada a última etapa da elaboração do fluxo de caixa, onde é sugerida uma reorganização dos dados no corpo da demonstração.

9.5 ETAPA 5 - Modelo final de apresentação

Nesta última etapa será apresentado o modelo final de fluxo de caixa sugerido. Procederemos a uma pequena reestruturação no modelo apurado na etapa anterior, de forma que resultamos no fluxo apresentado no quadro 9.13. Tal modificação fundamenta-se na classificação dos registros que compõem o o fluxo de caixa em função da natureza das atividades que lhe deram origem, sejam elas atividades das operações, de investimento e de financiamento.

.12

Quadro 9.13

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (II)	
ORIGENS DE CAIXA	
<u>Operações</u>	
Recebimento de clientes	\$256.916.667
Pagamento a fornecedores	(\$174.733.333)
Pagamento de desp. adm./vend.	(\$65.933.333)
Pagamento de desp. financeiras	(\$18.833.333)
Pagamento de imposto de renda	(\$2.588.888)
Perda monetária no caixa	(\$1.258.888)
Total de origens das operações	\$1.666.667
<u>Empréstimos</u>	
Integralização de capital	\$7.333.333
<u>Recursos</u>	
Aumento de empréstimos de CP	\$16.666.667
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Total das origens	\$29.833.333
APLICAÇÕES EM CAIXA	
Aumento de dividendos	\$666.667
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total das aplicações	\$38.666.667
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)
Saldo inicial de caixa	\$18.888.888
Saldo final de caixa	\$9.166.667

FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO - (II)	
ATIVIDADES DAS OPERAÇÕES	
Recebimento de clientes	\$256.916.667
(-) Pagamento a fornecedores	(\$174.733.333)
(-) Pagamento de desp. adm./vend.	(\$65.933.333)
(-) Pagamento de desp. financeiras	(\$18.833.333)
(-) Pagamento de imposto de renda	(\$2.588.888)
(-) Perda monetária no caixa	(\$1.258.888)
Total de origens das operações	\$1.666.667
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO	
Aquisição de máquinas e equipam.	\$18.888.888
Aquisição de móveis e utensílios	\$12.888.888
Total do fluxo de investimentos	\$38.888.888
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	
Aumento de empréstimos de CP	\$16.666.667
Aumento do passivo de LP	\$4.166.667
Integralização de capital	\$7.333.333
Pagamento de dividendos	\$666.667
Total do fluxo de financiamentos	\$27.588.888
VARIAÇÃO DO SALDO DE CAIXA	(\$833.334)
(+) Saldo inicial de caixa	\$18.888.888
(=) Saldo final de caixa	\$9.166.667

Conforme vimos anteriormente, esta classificação foi inspirada no modelo (C) apresentado no capítulo precedente, e incorpora pressupostos semelhantes àqueles determinados pelo FAS no.95, nos Estados Unidos.

No final do fluxo mantém-se a apresentação da variação no saldo de caixa apurada pelo somatório dos fluxos intermediários, bem como a evidenciação da diferença entre o saldo inicial e final do caixa. Naturalmente os dois resultados devem ser equivalentes.

Sugerimos que, além dos dados apresentados na demonstração corrente, devam ser fornecidas adicionalmente, à parte no corpo da demonstração, informações adicionais correlatas às atividades de financiamento e investimento, como por exemplo os prazos de vencimento das dívidas de curto e longo prazo e os prazos de aquisição e alienação de ativos permanentes. Devem também ser destacados os fluxos de investimento e financiamento que, embora não incidam em movimento de caixa, sejam relevantes.

10. CONCLUSÃO

No transcorrer do trabalho, foram somadas uma série de conclusões que nos levaram a assumir uma posição favorável à utilização de uma demonstração de fluxo de caixa em substituição à tradicional "DOAR".

Em primeiro lugar, destacamos problemas associados à utilização do capital circulante líquido na representação da solvência das entidades. Concluimos, notadamente no capítulo 5, que a evidenciação das variações patrimoniais que incidem em modificações do caixa são mais relevantes por vários motivos, entre os quais o fato de que é uma forma mais simples de representação, que facilita a interpretação dos dados, e também devido a ser mais analítica, de maneira que provê informações que não são apresentadas no modelo tradicional, como por exemplo o fluxo de recursos entre as contas circulantes.

A seguir, identificamos que, para fins de análise da solvência, não é pertinente a utilização irrestrita das contas que integram a apuração do resultado do exercício - receitas e despesas, uma vez que para a verificação da capacidade de pagamento deve ser observado o "timing" de entradas e saídas de caixa. Desta forma, conforme pode ser observado no capítulo 6, concluímos que a apresentação do fluxo de pagamentos e recebimentos de caixa, ou seja, o fluxo de caixa é, efetivamente, mais relevante do que a demonstração do fluxo de fundos tradicional.

Já no capítulo 7 apresentamos argumentos teóricos, bem como alguns trabalhos empíricos, que ratificam o "predictive power" de informações extraídas a partir do fluxo de caixa. O raciocínio desenvolvido é que uma demonstração que evidencia entradas e saídas de caixa é, logicamente, a fonte de dados mais adequada para a realização de estimativas sobre eventos futuros relativos à posição de solvência das entidades, uma vez que solvência é, por definição, uma relação entre pagamentos e recebimentos.

Apresentados os argumentos que nos levaram à conclusão de que o fluxo de caixa deve ser implementado em substituição ao modelo tradicional de fluxo de fundos, passamos à averiguação de qual o modelo mais adequado para a apresentação dos dados. Após uma apreciação cuidadosa das principais sugestões apresentadas na literatura contábil consultada, dentre as quais destaca-se o modelo desenvolvido pelo FASB americano,

concluimos que vantagens informativas mais significativas são obtidas através de um modelo constituído a partir da utilização do método direto de apresentação do fluxo das atividades das operações, bem como também através da classificação dos elementos que compõem a demonstração em três grandes grupos, estabelecidos em função da natureza das atividades que lhes deram origem: atividades das operações, de financiamento e de investimento.

A utilização do método direto justifica-se por consistir em uma maneira mais clara de retratar os elementos componentes do fluxo, facilitando a interpretação das informações, especialmente por usuários menos afeitos às técnicas contábeis.

Já o agrupamento dos títulos de acordo com a natureza das atividades a que correspondem propicia, em nosso ponto-de-vista, uma melhor identificação da relação entre os diversos fluxos de recursos com os tipos de atividades desenvolvidas pela entidade, de maneira que é estabelecida uma representação mais racional das variações patrimoniais que caracterizam o fluxo de caixa.

11. BIBLIOGRAFIA

APB Opinion No. 19: Reporting Changes in Financial Position. The Journal of Accountancy, jun.1971.

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. Correção Monetária Integral das Demonstrações Financeiras. São Paulo, Atlas, 1987.

ALVES, Herculano e outros. "Proposta de Substituição do Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) pelo Demonstrativo de Fluxo de Caixa". Perfil de Teses do X Congresso da Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais (ABAMEC), out.1991.

ANTON, Hector R. Accounting for the Flow of Funds. New York, H. Mifflin, 1962.

ANTON, Hector R. "The Funds Statement as an Internal Report to Management". The Accounting Review. jan.1955.

BEAVER, William H. "Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure". The Accounting Review, jan.1968.

BEAVER, William H. e outros. "Predictive Ability as a Criterion for the Evaluation of Accounting Data". The Accounting Review, out.1968.

BERTON, Lee e SCHIFF, Jonathan B. The Wall Street Journal on Accounting. Irwin, Boston, 1990.

Boletim IOB 10/86. "Como Era a Demonstração do Fluxo de Caixa na Inflação". 1986.

Boletim IOB 21/89. "O Fluxo de Caixa e sua Importância para a Gestão Empresarial". 1989.

Boletim IOB 30/89. "Entendendo a Ligação Entre o Resultado, a DOAR e o Fluxo de Caixa". 1989.

Boletim IOB 31/89. "Avaliação dos Diversos Aspectos dos Fatos Contábeis". 1989.

Boletim IOB 31/89. "Entendendo a Diferença entre o Resultado, a DOAR e o Fluxo de Caixa na Inflação". 1989.

Boletim IOB 32/89. "Contabilidade Versus Fluxo de Caixa". 1989.

Boletim IOB 9, 10/86. "Análise de Propostas para o Aperfeiçoamento da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos - A Utilização da Correção Integral". 1986.

Boletins IOB 15, 16, 17, 18, 19 e 20/88. "Análise Financeira na Correção Integral (1 a 6 Partes)". 1988

BROCK, Horace C. e outros. Accounting - Principles and Applications. 6. ed. USA, McGraw Hill. 1990.

BUZBY, Stephen L. & FALK, Haim. "A New Approach to the Funds Statement". The Journal of Accountancy, jan.1974.

COOPER, Cristine. "FRS1 - The Cashflow Statement". Management Accounting(UK), mar.1992.

CORBIN, Donald & TAUSSIG, Russel. "The AICPA Funds Statement Study", Journal of Accountancy, jul.1962.

CORBIN, Donald A. "Proposals for Improving Funds Statements". The Accounting Review, jul.1961.

EDWARDS, James D. e outros. A Survey of Financial and Managerial Accounting. 5. ed. Boston, Irwin. 1989.

EPTEIN, Marc J. & PAVA, Moses L. "How Useful is the Statement of Cash Flows?". Management Accounting(USA), jul.1992.

FASB. "FAS no. 95 - Statement of Cash Flows". Tradução não publicada.

FESS, Philip. "The Working Capital Concept". The Accounting Review, abr.1966.

FIPECAFI & Arthur Andersen (Firma). Normas e Práticas Contábeis no Brasil. 1. ed. São Paulo, Atlas.

FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, USP. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. 3. ed. São Paulo, Atlas, 1992.

GIBSON, Charles H. Financial Statement Analysis - Using Financial Accounting Information. 5. ed. Cincinnati. South-Western. 1992.

GIESE, J.W., & KLAMMER T.P. . "Achieving the Objectives of APB Opinion No. 19". The Journal of Accountancy, mar.1974.

GOLDBERG, Louis. "The Funds Statement Reconsidered", The Accounting Review, out.1951.

GOUVEIA, Nelson. Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos. 2. ed. Ed. São Paulo, Mc. Graw Hill, 1983.

GOMBOLA, Michael J. & KETZ, J. Edward. "A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios". The Accounting Review, jan.1983.

HEATH, Loyd C. Financial Reporting and the Evaluation of Solvency. Accounting Research Monograph no. 3. New York, AICPA. 1979.

HEATH, Loyd C. "Let's Scrap the Funds Statement". The Journal of Accountancy, out.1978.

HEATH, Loyd C. & ROSENFELD, Paul. "Solvency: the Forgotten Half of Financial Reporting". The Journal of Accountancy, jan.1979.

HEATH, Loyd. "Is Working Capital Really Working?". The Journal of Accountancy, ago.1980.

HENDRIKSEN, Eldon S. Accounting Theory. 4. ed. Homewood, Irwin Inc. 1982.

HENRY, Evan J. "A New Funds Statement Format for Greater Disclosure". Journal of Accountancy, abr. 1975.

HORNGREN, Charles T. Accounting for Management Control: An Introduction. Englewood Cliffs, Prentice Hall, Inc. 1965.

KAM, Vernon. Accounting Theory. New York. John Wiley & Sons. 1986.

KOLIVER, Olívio. "A Unicidade dos Princípios e Normas de Contabilidade". Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul, no. 52.

KOLIVER, Olívio. "Normas de Contabilidade: Pressupostos e Desenvolvimento Futuro", Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul, no. 54.

KOLIVER, Olívio. O Balanço de Resultados das Empresas Industriais Diante da Análise Externa. Tese de Doutorado. Porto Alegre. 1973.

LARGAY III, James A. "Professional Notes - The Funds Statement: Should It Be Scrapped, Retained or Revitalized?". The Journal of Accountancy, dez.1979.

LEWIS, Sherman L. "Professional Notes". Journal of Accountancy. set.1976.

MAHONEY, John J. e outros. "Cash Flow: FASB Opens the Floodgates". The Journal of Accountancy, mai.1988.

MARTINS, Eliseu e NETO, Assaf. Administração Financeira: as Finanças das Empresas sob Condições Inflacionárias. 1. ed., São Paulo, Atlas. 1986.

MARTINS, Eliseu. "Evolução (ou Involução?) Para o Fluxo de Caixa (1 a 3 Partes)". Boletim IOR 5, 6 e 7/88. 1988.

MARTINS, Eliseu. "Reposição, Inflação Própria e Inflação Geral". Anais do XIII Congresso Brasileiro de Contabilidade.

MARTINS, Eliseu. Análise da Correção Monetária das Demonstrações Financeiras. 2. ed. São Paulo, Atlas, 1989.

MASON, Perry. Accounting Research Study No. 2. Cash Flow Analysis and the Funds Statement. New York, AICPA. 1961.

MATARAZZO, Dante C. Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial. 1.ed. São Paulo, Atlas. 1991.

MOONITZ, Maurice. "Reporting on the Flow of Funds". The Accounting Review, jul.1956.

MOST, Kenneth S. Accounting Theory. Columbus. Grid Inc. 1977.

PIZZEY, Alan. "Cashflow Statements - A Step in the Right or a Step in the Dark?". Management Accounting(UK), mai.1991.

ROSEN, L.S. & DeCOSTER Don T. "Funds Statements: A Historical Perspective". The Accounting Review, jan.1969.

SA, Antonio Lopes & SA, Ana M. Lopes de. Dicionário de Contabilidade. 8. ed. São Paulo, Atlas.

SEIFRICK, John. "The Statement of Changes in Financial Position: Retain, Repeal, or Modify?". The Accounting Review: Issues in Accounting Education, 1983.

SEVERINO, Antonio Joaquim. Metodologia do Trabalho Científico. 17. ed. São Paulo. Cortez. 1991.

SOLOMONS, David. "Economic and Accounting Concepts of Income". The Accounting Review, jul.1961.

STANCILL, James McNeill. "Wuen is There Cash in Cash Flow?". Harvard Business Review, v.65, no.2, mar./abr.1987.

STAUBUS, George J. "Alternative Asset Flow Concepts". The Accounting Review, jul.1966.

SWANSON, Edward P. & VANGERMEERSCH, Richard. "Professional Notes - The Funds Statement: Should It Be Scrapped, Retained or Revitalized?". The Journal of Accountancy, dez.1979.

TELES, Odenildo de Sá Teles. "Estrutura e Análise da DOAR". Revista Brasileira de Contabilidade, no. 55.

THOMAS, Barbara. "Statements in Quotes". Journal of Accountancy, nov. 1982.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo. "Demonstrações Financeiras Tradicionais e o Fluxo de Caixa - Semelhanças e Conflitos". Perfil de Teses do X Congresso da Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais (ABAMEC), out.1991.

YU, S.C. "A Flow-of-Resources Statement for Business Enterprises". The Accounting Review, jul.1969.

ZEGA, Cheryl Ann. "The New Statement of Cash Flows". Management Accounting (USA), set.1988.