

COMO APRESENTAR SUAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS *(para uma análise econômica ideal)*

(UM ENFOQUE ORIENTADO PARA A CRIAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA)



- *Apresentação do balanço*
- *Apresentação do resultado*
- *A qualificação objetiva do lucro operacional*
- *Evidenciando o custo do capital próprio*

Autor: Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

ÍNDICE

	PÁG
◆ APRESENTAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	3
◆ PREPARANDO O BALANÇO PATRIMONIAL PARA ANÁLISE	5
◆ PREPARANDO A DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA ANÁLISE	8
◆ MÉRITO DO FORMATO SUGERIDO NESTE UP-TO-DATE® PARA APRESENTAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	10
◆ REFORÇANDO A ANÁLISE ECONÔMICA	12

APRESENTAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL E DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO

Observação: Recomendamos a leitura dos Up-To-Dates® 1 e 2.

Vamos assumir que você caro leitor tenha a responsabilidade de elaborar uma análise econômica de sua empresa referente ao mês de janeiro de 1999.

Analisar economicamente uma empresa consiste em qualificar o lucro. Mais precisamente **qualificar o lucro operacional**.

Qualificar o lucro operacional significa concluir de maneira objetiva se o lucro operacional é bom, regular ou ruim.

Para obter-se êxito na análise econômica da empresa, o balanço patrimonial e a demonstração de resultado deverão ser apresentados da seguinte maneira:

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/12/98 - Detalhado

ATIVO		PASSIVO	
<u>Circulante</u>	<u>\$46.000</u>	<u>Circulante</u>	<u>\$31.780</u>
• Caixa	\$1.000	• Fornecedores	\$15.000
• Clientes	\$30.000	• Impostos a Pagar	\$3.000
• Estoques	\$15.000	• IR a Pagar	\$2.034
		• Dividendos a Pagar	\$4.746
		• Empréstimos Conjunturais	\$3.000
		• Empréstimos Estruturais	\$4.000
<u>Imobilizado Líquido</u>	<u>\$60.000</u>	<u>Exigível de Longo Prazo</u>	<u>\$6.000</u>
• Valor Bruto	\$70.000	• Empréstimos Estruturais	\$6.000
• Depreciação Acumulada	(\$10.000)		
		<u>Patrimônio Líquido</u>	<u>\$68.220</u>
		• Capital	\$48.220
		• Reservas	\$20.000
TOTAL DO ATIVO	\$106.000	TOTAL DO PASSIVO	\$106.000

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO REFERENTE AO MÊS DE JANEIRO DE 1999

Vendas Brutas	\$30.000
(-) Impostos	(\$3.000)
(=) Vendas Líquidas	\$27.000
(-) CMV	(\$15.000)
(=) Lucro Bruto	\$12.000
(-) Despesas Operacionais	(\$5.000)
(=) Lucro da Atividade	\$7.000
(+) Receita Financeira	\$10
(-) Juros empréstimos conjunturais	(\$150)
(=) Lucro Operacional antes do IR	\$6.860
(-) Imposto de Renda sobre o Lucro Operacional	(\$2.058)
(=) Lucro Operacional após o Imposto de Renda	\$4.802
(-) Juros empréstimos estruturais/CCT	(\$200)
(+) Economia de IR sobre os Juros	\$60
(=) Juros Líquidos	(\$140)
(=) Lucro Líquido	\$4.662
(-) Custo do Capital Próprio	(\$2.047)
(=) EVA	\$2.615

PREPARANDO O BALANÇO PATRIMONIAL PARA ANÁLISE

PRIMEIRO PASSO

O balanço patrimonial de 31/12/98 é o da operação, ou seja, do lado esquerdo apenas encontraremos os ativos operacionais que somam \$106.000. São os investimentos circulantes de \$46.000 e fixos de \$60.000 que foram necessários para a geração da receita operacional bruta de \$30.000 em janeiro de 99.

Ativos não operacionais, tais como empréstimos concedidos a controladas, imobilizações ociosas e outros são eliminados dos ativos e ajustados contra financiamentos ou patrimônio líquido.

Em suma: temos o balanço patrimonial apenas da operação.

Importante! Os empréstimos de curto prazo foram separados em:

- ◆ **Conjunturais (\$3.000):** contratados em razão da falta de caixa para pagar obrigações. Geralmente um dinheiro de curto prazo, a taxas de juros elevadas. Este tipo de dívida costuma ser paga logo que exista excedente de caixa para tal fim.
- ◆ **Estruturais (\$4.000):** contratados para suportar decisões de investimento (BNDES, por exemplo). Geralmente um dinheiro de longo prazo, a taxa de juros moderadas. É um empréstimo originário de uma decisão de estrutura de capital.

Os empréstimos de longo prazo de \$6.000 são todos estruturais.

A alíquota do IR combinada com a da CSLL é de 30%.

O juro nominal dos empréstimos conjunturais é de 5% ao mês, ou 3,5% líquido. Basta dividir \$150 por \$3.000 que chegaremos a 5%.

O juro nominal dos empréstimos estruturais é de 2% ao mês, ou 1,4% líquido. Basta dividir \$200 por \$10.000 que chegaremos a 2%.

SEGUNDO PASSO

O balanço patrimonial em 31/12/98 deverá ser compactado da seguinte maneira:

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/12/98 - Compactado

<i>ATIVO</i>		<i>PASSIVO</i>	
<i>Ativo Operacional</i>	\$106.000	<i>Passivo Operacional</i>	\$27.780
		<i>Capital de Terceiros</i>	\$10.000
		<i>Capital Próprio</i>	\$68.220
TOTAL DO ATIVO	\$106.000	TOTAL DO PASSIVO	\$106.000

- ◆ O passivo operacional de \$27.780 contempla todos os financiamentos espontâneos, provenientes da própria dinâmica empresarial, incluindo os empréstimos estruturais. Vamos dizer que o passivo operacional agrupe os financiamentos originários espontaneamente do negócio.
- ◆ O capital de terceiros de \$10.000 contempla os empréstimos estruturais de curto prazo de \$4.000 mais o de longo prazo de \$6.000.
- ◆ O capital próprio de \$68.220 engloba os recursos integralizados pelos acionistas mais os lucros reinvestidos.

O último estágio de compactação do balanço patrimonial é o seguinte:

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/12/98 – Compactação final

<i>ATIVO</i>		<i>PASSIVO</i>	
<i>Ativo Operacional Líquido (AOL)</i>	\$78.220	<i>Capital de Terceiros (CT)</i>	\$10.000
		<i>Capital Próprio (CP)</i>	\$68.220
TOTAL DO ATIVO	\$78.220	TOTAL DO PASSIVO	\$78.220

- ◆ O ativo operacional líquido de \$78.220 é a diferença entre o ativo operacional de \$106.000 menos o passivo operacional de \$27.780. O ativo operacional líquido (AOL) é a parcela do ativo operacional cujos financiamentos foram “buscados” fora da operação (capital de terceiros mais capital próprio).
- ◆ O custo do capital de terceiros é de 1,4% ao mês, conforme citado. Em dinheiro corresponde a \$140 (0,014 x \$10.000). No resultado aparece como juros estruturais.
- ◆ O custo do capital próprio é de 3% ao mês. Em dinheiro corresponde a \$2.047 (0,03 x \$68.220).
- ◆ Portanto a estrutura de capital custa \$2.187 (\$140 + \$2.047).
- ◆ Consequentemente, o lucro operacional para janeiro de 99 deverá ser de, no mínimo, \$2.187.

PREPARANDO A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO PARA ANÁLISE

A demonstração de resultado apresentada na página 4 segue um formato bastante particular em relação ao formato usual que encontramos diariamente nos jornais e revistas, e até mesmo em relação ao formato utilizado pelas empresas em suas análises internas.

- ◆ A receita financeira de \$10 é considerada parte integrante do lucro operacional. O investimento em caixa/bancos/disponibilidades é um ativo operacional. Portanto, a receita financeira proveniente de seu bom gerenciamento também só poderá ser tratada como operacional. É uma espécie de redutor das despesas operacionais, ou redutor dos juros dos empréstimos conjunturais. A receita financeira somente será tratada como não operacional quando proveniente de notórios excedentes de caixa. Um notório excedente é representado por recursos aplicados no mercado financeiro, mas que poderiam ser distribuídos na forma de dividendos, sem comprometer o caixa da operação.
- ◆ Os juros brutos de \$150 dos empréstimos conjunturais também são tratados dentro do lucro operacional, já que o empréstimos conjunturais de \$3.000 estão dentro do passivo operacional.

- ◆ O lucro operacional está evidenciado antes do imposto de renda (\$6.860) e depois do imposto de renda (\$4.882). **O que importa é o lucro operacional depois do imposto de renda e da CSLL.** Detalhe: os resultados apresentados na mídia impressa nos induzem a pensar em lucro operacional antes dos impostos, pela maneira como estes estão apresentados.
- ◆ Os juros líquidos de \$140 dos empréstimos estruturais estão fora do lucro operacional. No formato de apresentação que estamos recomendando estes juros já estão apresentados deduzidos na economia fiscal. Os \$140 representam a diferença entre os \$200 menos a economia fiscal de \$60.
- ◆ O custo do capital próprio de \$2.047 está apresentado após o lucro líquido de \$4.662. Nas demonstrações de resultado costumeiramente apresentadas, somente observamos os juros do capital de terceiros. No formato por nós sugerido, apresentamos as duas pernas: os juros do capital de terceiros e o custo do capital próprio (o que não deixa de ser uma espécie de juros do capital próprio cobrado pelos acionistas – não confundir com o cálculo dos juros sobre capital atualmente existente).
- ◆ Como estamos analisando “a operação”, observamos que o balanço patrimonial apresentado não contempla ativos operacionais. Consequentemente, a demonstração de resultado também não contempla receitas e despesas não operacionais.
- ◆ A demonstração de resultado mostra um EVA de \$2.615. O EVA – Economic Value Added ou valor econômico adicionado/criado/agregado tem como principal interpretação o significado de um **retorno extra**. Retorno extra significa lucro acima das expectativas. Vamos nos recordar da máxima: **somente ficamos mais ricos quando detemos ativos que valem mais do que o capital investido.** Para que um ativo valha mais do que o capital investido ele deverá apresentar retornos acima das expectativas. Portanto, ter EVAs sistematicamente é essencial.

MÉRITO DO FORMATO SUGERIDO NESTE UP-TO-DATE® PARA APRESENTAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS

Lembremo-nos de que analisar economicamente uma empresa é qualificar o lucro, **e que este lucro é o operacional.**

Portanto, vamos fixar nossa atenção no lucro operacional de \$4.802, já depois do IR e da CSLL (que é o que importa).

Se “olharmos para cima”, vamos encontrar na extremidade superior as vendas brutas de \$30.000. O que separa as vendas brutas do lucro operacional são os chamados gastos com a operação.

Se “olharmos para baixo”, vamos encontrar na extremidade inferior o EVA. O que separa o lucro operacional de \$4.802 do EVA de \$2.615 são os chamados gastos com a estrutura de capital. É o custo do capital de terceiros de \$140 mais o custo do capital próprio de \$2.047 ($\$4.802 - \$2.615 = \$2.187 = \$140 + \2.047).

Portanto, para qualificar o lucro operacional e conhecer com precisão o desempenho econômico de uma empresa num certo período de tempo, **não devemos olhar para cima e sim olhar para baixo.**

Não importa se o lucro operacional representou 10% ou 12% das vendas líquidas. O que importa é se o lucro operacional cobriu os gastos com a estrutura de capital.

Lucro operacional **bom** é aquele que **supera** os gastos com a estrutura de capital.

Lucro operacional **regular** é aquele que **se equipara** aos gastos com a estrutura de capital.

Lucro operacional **ruim** é aquele que **fica abaixo** dos gastos com a estrutura de capital.

Em nosso exemplo o lucro operacional de \$4.802 é bom, pois ele cobre os gastos com a estrutura de capital de \$2.047, e deixa um excedente de retorno de \$2.615 que é o EVA.

Conclusão: A conclusão objetiva acerca da qualidade do lucro operacional somente é possível se o balanço patrimonial e a demonstração do resultado forem apresentados conforme este **Up-To-Date®**.

REFORÇANDO A ANÁLISE ECONÔMICA

Em termos de valor, a estrutura de capital custa \$2.187 (\$140 pelo capital de terceiros e \$2.047 pelo capital próprio).

Em termos percentuais ela custa 2,796% ($\$2.187 / \78.220). O valor de \$78.220 é o somatório do capital de terceiros de \$10.000 mais o capital próprio de \$68.220 (e evidentemente é o mesmo valor do ativo operacional líquido)

Portanto, o lucro operacional de equilíbrio deveria ser de \$2.187, valor suficiente para cobrir os gastos com a estrutura de capital de \$2.187.

O lucro operacional de \$4.802 é superior ao de equilíbrio, e representa um retorno sobre o ativo operacional líquido de 6,139% ($\$4.802 / \78.220).

Este retorno de 6,139% representa um excedente de 3,343% em relação ao mínimo exigido de 2,79% ($6,139\% - 2,79\%$).

Este excedente de retorno de 3,343% aplicado sobre o ativo operacional líquido de \$78.220 fecha com o EVA de \$2.615 ($0,03343 \times \$78.220 = \2.615).

Confirma-se que a situação econômica é boa. Sobre o investimento de \$78.220 conseguiu-se um retorno de 6,14% para um custo de capital de 2,79%. **“Aplicou-se a uma taxa superior àquela que captou-se”.**

Estas contas somente podem ser feitas com o balanço patrimonial e a demonstração do resultado apresentados conforme estão neste **Up-To-Date®**.