

O TRATAMENTO DAS RECEITAS FINANCEIRAS NA ANÁLISE ECONÔMICA



- ✓ Receita financeira é operacional ou não?
- ✓ Tratamento da receita financeira em separado. Como fazer?

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- **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 , além de compra e venda de participações acionárias.**
- **Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV. 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

CONCEITOS E EXEMPLO	3
---------------------------	---

CONCEITOS E EXEMPLO

Lucro operacional é aquele proveniente da gestão dos ativos operacionais, independentemente de como estes ativos foram financiados.

Alguns complementos importantes a esta definição:

- Ativos operacionais são todos aqueles necessários à geração da receita da operação: Clientes, Estoques, Investimentos Fixos, etc.
- O lucro operacional resulta da diferença entre todas as receitas da operação menos todos os custos com a operação. Portanto, o lucro operacional não pode estar influenciado pelos custos do capital empregado. Quer o custo do capital de terceiros (juros) quer o custo do capital do acionista. Conseqüentemente, a estrutura de capital não influencia o lucro operacional.

Portanto, a receita financeira deve ser considerada na formação do lucro operacional?

A receita financeira de que estamos tratando reflete o resultado da aplicação dos excedentes de Caixa.

Porque uma empresa gera excedentes de Caixa? Por uma boa **gestão dos ativos operacionais** que resultada em entradas de dinheiro superiores às saídas.

Este superávit de caixa, mesmo que temporário, é aplicado no mercado financeiro. A remuneração deste superávit é a receita financeira.

Dentro deste contexto, a receita financeira pode ser tratada na formação do lucro operacional. Sua natureza é operacional, mesmo não vindo diretamente da exploração pela venda dos bens ou serviços da empresa.

Portanto, uma demonstração de resultado com a receita financeira sendo tratada como operacional poderia ser apresentada da seguinte maneira:

Resultado de Janeiro a Dezembro de 2006

Receitas	\$10.000
(-) Custos da Operação	(\$6.000)
(+) Receita Financeira	\$200
(=) Lucro Operacional	<u>\$4.200</u>
(-) IR/CSLL (30%)	<u>(\$1.260)</u>
(=) Lucro Operacional Líquido	\$2.940
(-) Custo de Capital de Terceiros	(\$500)
(-) Custo de Capital do Acionista	<u>(\$1.000)</u>
(=) Lucro Econômico (EVA)	\$1.440

EVA: Economic Value Added

Todavia, a receita financeira pode ser tratada destacadamente do lucro operacional.

É como se abríssemos o lucro operacional em dois níveis:

- Lucro operacional sem receita financeira e
- Lucro operacional com receita financeira.

Neste caso, temos que imaginar a receita financeira como se fosse um negócio separado do restante da operação.

Para tanto, precisamos olhar para o balanço e tomar as seguintes providências:

1. Destacar do lado esquerdo a conta Caixa e Aplicações Financeiras.
2. Destacar do lado direito um pedaço do Patrimônio Líquido equivalente ao valor do Caixa e Aplicações.

Vamos dar números a este exemplo:

1. Vamos assumir um saldo de Caixa e Aplicações Financeiras em 31 de dezembro de 2005 de \$2.000
2. Vamos segregar do Patrimônio Líquido em 31 de dezembro de 2005 o valor de \$2.000. Ao adotar este procedimento, é como se estivéssemos assumindo o seguinte: Ao deixar \$2.000 aplicados no mercado financeiro, estamos abrindo mão da possibilidade de pagar \$2.000 de dividendos, diminuindo o Patrimônio Líquido da empresa e, por conseguinte, o Custo do Capital do Acionista.

É como se montássemos um balanço separado em 31 de dezembro de 2005 com a seguinte especificação:

Balço Separado em 31 de dezembro de 2005

Caixa e Aplicações	\$2.000	Patrimônio Líquido	\$2.000
--------------------	---------	--------------------	---------

Assumindo um Custo de Capital do Acionista de 20% ao ano, podemos rerepresentar a Demonstração de Resultado de 2006 da seguinte maneira.

Resultado de Janeiro a Dezembro de 2006

Receitas	\$10.000
(-) Custos da Operação	<u>(\$6.000)</u>
(=) Lucro Operacional	\$4.000
(-) IR/CSLL (30%)	<u>(\$1.200)</u>
(=) Lucro Operacional Líquido	\$2.800
(-) Custo de Capital de Terceiros	(\$500)
(-) Custo de Capital do Acionista	<u>(\$600)</u>
(=) Lucro Econômico sem a Receita Financeira (EVA)	\$1.700
(+) <i>Receita Financeira</i>	\$200
(-) <i>IR/CSLL</i>	(\$60)
(-) <i>Custo de Capital do Acionista (0,20 x \$2.000)</i>	<u>(\$400)</u>
(=) <i>Lucro Econômico da Receita Financeira (EVA)</i>	<u>(\$260)</u>
(=) Lucro Econômico Consolidado	\$1.440

Veja que o Lucro Econômico das duas Demonstrações de Resultado é o mesmo: \$1.440.

Fica evidente que alteramos a formata da apresentação da Demonstração de Resultado, e não o seu conteúdo.

A aplicação do excedente do Caixa é uma operação destruidora de valor, o que pode ser observado pelo EVA negativo de (\$260).

O benefício da Receita Financeira não cobre o Custo do Capital do Acionista aplicado no Caixa, cuja aplicação resultou no benefício da Receita Financeira.

Então, por que deixar dinheiro no Caixa?

Porque o superávit é temporário. Em breve a empresa necessitará do dinheiro para pagar, por exemplo, o serviço da dívida, dividendos e fazer novos investimentos.

Então por que aplicar o caixa excedente?

O Custo do Capital do Acionista de \$400 existe de qualquer maneira. Portanto, é melhor ter uma Receita Financeira para fazer face a este custo, do que não ter receita financeira alguma.