

VALOR ECONÔMICO, FLUXO DE CAIXA E CONTABILIDADE PELOS PRINCÍPIOS CONTÁBEIS: CONVERGÊNCIAS E DISTORÇÕES NA SINALIZAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Fábio Frezatti *

INTRODUÇÃO

O resultado econômico de uma entidade deve ser igual ao resultado apurado pelo fluxo de caixa. O fluxo de caixa é conceito de movimentação monetária, enquanto que resultado econômico é conceito de consumo de recursos. Ross (1995:2) diz que “o valor econômico dos ativos está intimamente ligado aos seus fluxos incrementais futuros”. Por sua vez, a Contabilidade, no dia-a-dia das organizações, levando em conta os princípios contábeis, deveria espelhar o mesmo resultado econômi-

co. Sabe-se que, a curto prazo, diferenças temporais, ditas diferenças de *timing*, podem-se verificar mas, no longo prazo, elas deveriam se compensar. Toda a sustentação das análises contábeis e financeiras baseia-se nesta assertiva, a qual foi objeto de demonstração por parte de vários estudiosos, tais como Preinreich (1938) e Peasnell (1982). Na verdade, pesquisas sobre o relacionamento entre o resultado de acordo com os princípios contábeis e o fluxo de caixa, de alguma maneira, têm sido tratado também por Modigliani (1961), Solomons (1961), Feltham e Ohlson (1995), dentre vários.



* FEA/USP, Departamento de Contabilidade e Atuária, e-mail: frezatti@usp.br.

I JUSTIFICATIVA E PERGUNTA DA PESQUISA

Sendo razoáveis e verdadeiras as colocações apresentadas, como justificar a oportunidade do artigo? A resposta para tal questão leva em conta alguns aspectos:

Questões específicas não completamente resolvidas

O tema tem sido tratado por várias diferentes vertentes do estudo da gestão e controle contábil-financeiro das organizações. O próprio crescimento paulatino de importância dos intangíveis vem demonstrando que o estado-da-arte deve ser continuamente repensado e ratificado. Uma série de aspectos da gestão de negócios foram e estão sendo introduzidos no dia-a-dia das organizações e demandam respostas claras e relativamente precisas. A gestão do valor da empresa, que hoje se constitui na mais importante questão empresarial, tanto para os gestores como para os acionistas, exige clareza e o menor nível de ambigüidade possível.

Número de pessoas que procuram mais informação sobre o tema

Independentemente de novas situações, existe um grande número

de profissionais buscando conhecimentos para suas necessidades. Para o autor isso se constitui em sintoma relevante para que o tema não apenas seja considerado importante, mas ainda proporcione espaço para discussões, questionamentos e forma de entendimento diferenciado. Enfim, trata-se de uma chance para tornar um pouco mais claro o entendimento do tema.

Aplicabilidade e conceituação

O tema tem sido considerado e mesmo implantado, em muitos casos, no mercado, dentro de uma abordagem primordialmente pragmática, se afastando da estrutura conceitual que a sustentaria. A reflexão e revisão podem vir a reforçar a potencialidade do instrumental e proporcionar melhor entendimento sobre o tema.

A igualdade entre o *fluxo de caixa*, o *resultado econômico* e o *resultado pelos princípios contábeis* é importante para várias demandas, sendo destacadas as que seguem.

Análise de investimento da organização

Os métodos de avaliação de investimentos considerados são preponderantemente dependentes dessa

premissa. Isso se verifica com o valor atual líquido do fluxo de caixa e taxa interna de retorno. Não sendo verdadeira a assertiva da igualdade, decisões tomadas pela organização não seriam monitoradas adequadamente pelos gestores, já que a decisão de investimento deveria ser analisada a partir do conceito de fluxo de caixa enquanto que o controle ocorre a partir do sistema de informações da empresa, moldado a partir dos princípios contábeis. Van Horne (1995:2) menciona que “o investimento de fundos determina o tamanho da empresa, seus lucros das operações, o risco do negócio e sua liquidez”, o que significa que os investimentos podem por em risco o futuro das organizações se não adequadamente monitorados.

Análise de desempenho da organização

Tem por preocupação acompanhar as decisões planejadas pela organização e dar suporte aos gestores em termos de desempenho. Uma decisão de investimento implementada deve proporcionar melhor resultado adaptado à organização, capturado pela contabilidade baseada nos princípios contábeis. Isso é importante do ponto de vista da contabilidade gerencial, aquela voltada para os usuários internos da empre-

sa. Nesse sentido, vários modelos têm sido desenvolvidos a fim de acompanhar o resultado econômico, sendo que a contabilidade por princípios contábeis se constitui na base para a sua montagem. A família do valor residual, cujo desenvolvimento tem sido retomado mais recentemente sob a denominação de *economic value added*, se constitui em importante exemplo dessa tendência de utilização. Uma significativa corrente de raciocínio (Stewart, 1991) preconiza essa utilização com finalidade de atendimento também ao usuário externo à organização, mormente, o analista de investimento. Uma das críticas a essa posição, compartilhada pelo autor deste trabalho, é que o nível de subjetividade do agente externo que elabora a informação será relativamente ainda mais alta, do que aquele praticado pelo responsável interno, com menor chance de proporcionar informação relevante aos agentes.

A igualdade entre esses diferentes conceitos (o resultado econômico, o fluxo de caixa e o resultado pelos princípios contábeis), no longo prazo, é de fundamental importância para que o gerenciamento da entidade possa ser desenvolvido. Se isso é verdade, *caso existam, quais seriam os principais motivos para que as necessidades de ajustes entre os três conceitos pudessem existir?* O autor considera que

exemplo, são reconhecidas levando-se em conta o potencial de recebimento futuro das vendas ou serviços e as despesas são mensuradas tanto em termos de caixa desembolsado como caixa a desembolsar por serviços ou produtos. As provisões (de receitas ou despesas)

representam, no momento presente, futuros fluxos de recebimentos e pagamentos por produtos e serviços. Por sua vez, os diferimentos representam a alocação de fluxo de caixa de entrada e saída no presente e futuro, ocorridos no passado.



3. AJUSTES:
RAZÕES PARA A EXISTÊNCIA
RACIONAL DE CLASSIFICAÇÃO

As regras consideradas levam em conta os princípios, postulados e convenções que, genericamente, serão denominados de princípios contábeis, sendo apresentados por Hendriksen (1992: 145-150): entidade, continuidade, periodicidade, conservadorismo (prudência),

denominador comum monetário, realização, confronto de receitas e despesas a elas relacionadas, competência de exercício e *cost allocation* (1992: 311).

O Quadro 1 tem por objetivo identificar os princípios e, complementarmente, apresentar aqueles que são válidos tanto para uma e outra abordagem (resultado econômico e resultado por princípios contábeis). Como decorrência, nos casos de diferenças entre ambos, ajustes são elaborados para permitir que se

QUADRO 1

ANÁLISE DOS PRINCÍPIOS E CONSEQÜÊNCIAS EM TERMOS DE AJUSTES

Descrição	Comentários	Ajustes requeridos
Entidade	É utilizado em ambas as modalidades	Nenhum
Continuidade	É utilizado em ambas as modalidades	Nenhum
Periodicidade	É utilizado em ambas as modalidades	Nenhum
Conservadorismo	É utilizado no resultado de acordo com os princípios contábeis	Provisões efetuadas em decorrência
Denominador comum monetário	É utilizado em ambas as modalidades	Nenhum
Realização	Embora diferentes parâmetros a considerar, utilizado em ambas as modalidades	Nenhum por uma questão de praticidade
Confronto de receitas com despesas a elas relacionadas	É utilizado em ambas as modalidades	Nenhum
Competência de exercício	É importante para ambas as modalidades	Nenhum

obtenha o resultado econômico. Aparentemente, o conservadorismo é o princípio que poderia proporcionar algum tipo de necessidade de ajuste, caso a organização queira migrar de uma sistemática para outra. Na verdade, o fato de que o resultado econômico necessita da identificação do retorno e do custo de capital desencadeia uma forte pressão para que tanto o denominador como o numerador do cálculo do retorno sejam ajustados, o que pode conflitar com a visão de conservadorismo da contabilidade pelos princípios contábeis. Sendo verdadeira essa afirmativa, como então especificar as necessidades de ajustes que ocorrem na montagem das demonstrações que são enquadradas no grupo resultado econômico quando se parte das informações preparadas de acordo com os princípios contábeis? Foram identificados três tipos de ajustes para necessidades gerais, que podem ser detalhados:

AJUSTE DO TIPO I

Necessidade de identificação do resultado econômico e investimento em recursos que proporcionaram tal resultado.

Provavelmente, esse é o tipo que mais gera ajustes, muito embora, em alguns casos, seja muito difícil separar essa razão das outras identificadas. Os resultados elaborados de acordo com os princípios contábeis consideram to-

dos os fatores a remunerar. Dessa maneira, o capital próprio fica de sua consideração. Por sua vez, o resultado econômico o faz. Embora existam várias formas de se apurar o custo de capital, com igual resultado numérico, ele exige a figura do capital investido e do custo de capital para proporcionar o cálculo. Gerencialmente, de maneira evolutiva, pode-se saber se a entidade teve variação no seu resultado econômico, variação de eficiência no seu retorno, custo de capital ou ambos. O conservadorismo, nesse caso, influenciou uma parte significativa dos lançamentos que, do ponto de vista de consumo de recursos, não se revela tão adequado. Já que o resultado econômico proporciona a apuração de uma informação líquida de todos os gastos incorridos, inclusive a remuneração ao acionista, é necessário o cálculo do retorno proporcionado pelo capital investido na organização. Como conseqüência, a sub ou superestimação de tais informações corresponde a distorção tão ou mais grave do que um reconhecimento não prudente para as finalidades do resultado econômico. Dessa maneira, ajustes devem ser feitos tanto para obter o resultado adequado quanto a base de investimento que permita apurar o retorno e compará-lo com o custo de capital. Como decorrência dessa comparação, o resultado econômico é calculado. Alguns desses ajustes podem ser feitos de maneira que contrapartidas sejam

efetuadas. Nesses casos, um aumento no resultado vai ter como contrapartida o aumento do capital investido, por exemplo. Em outros casos, os ajustes não têm contrapartida. No caso da retirada das despesas de juros do resultado do período, por exemplo, esse ajuste não tem como contrapartida uma variação no capital investido, supondo que o analista esteja partindo da contabilidade pelos princípios para obter o resultado econômico.

Como exemplificações desses potenciais ajustes, podemos encontrar:

1.1 AJUSTES PARA OBTER O RESULTADO OPERACIONAL ECONÔMICO E A BASE DE INVESTIMENTOS PARA APURAÇÃO DO RETORNO — SEM CONTRAPARTIDA.

Exemplificação:

Expurgar as despesas de juros contidas no resultado contábil pelos princípios é condição básica, já que o resultado pelos princípios apura o resultado líquido após o custo financeiro.

Justificativa:

Identificar a base de investimento e o resultado adequados do ponto de vista dos recursos requeridos e consumidos. Tais informações são importantes para que a criação ou destruição de valores seja evidenciada. Podem ser encontrados ajustes que exijam contrapartida (extraindo do resultado e alocando no

investimento, por exemplo) ou que não tenham contrapartida (só o resultado é ajustado), como o caso do ajuste da despesa financeira, que tem por objetivo evitar que o custo de financiamento seja contado em duplicidade pela metodologia, já que o custo de capital será apurado e aplicado aos recursos demandados.

Em que contas atuar:

Basicamente se refere às linhas de despesas de juros, líquidas ou não das receitas de juros.

Critério:

Podem ser eliminadas as despesas de juros apenas; podem ser eliminados os juros líquidos de receitas obtidas ou ainda um critério intermediário. O critério depende do conceito de gestão que entidade entende como adequada. Caso considere as receitas de juros como operacionais, devem ser mantidas. Por outro lado, caso considere que a receita de juros de política de gerenciamento da estrutura de capital é comum, que sejam estornadas total ou parcialmente.

1.2 AJUSTES PARA OBTER O RESULTADO OPERACIONAL ECONÔMICO E A BASE DE INVESTIMENTOS PARA APURAÇÃO DO RETORNO — COM CONTRAPARTIDA

Caracterizam-se por serem ajustes de momento, já que devem ser apro-

priados em algum horizonte. A questão é que o momento pode tornar o resultado diferente, embora compensado por outro momento, o valor presente não será compensado. Tais ajustes podem ser subdivididos em:

1.2.1 Gastos com pesquisa e desenvolvimento

Exemplificação:

Os gastos com pesquisa e desenvolvimento, quando não capitalizados, afetam o resultado corrente da empresa e não se relacionam com os benefícios proporcionados por tais gastos. Essa visão se comporta como se os gastos não trouxessem benefícios futuros, o que se considera equivalente à postura de *successful efforts accounting*. Nessa visão, na contabilidade pelos princípios contábeis, os ativos com probabilidade de não geração de resultados futuros, são reconhecidos no resultado e não capitalizados e apropriados no futuro. Se a organização lançou para o resultado tais gastos (e é essa a interpretação geral da legislação societária brasileira), a recomendação seria tirar esses gastos do resultado, capitalizá-los para o cálculo do capital investido necessário à empresa.

Justificativa:

Este ajuste proporciona à organização o cálculo do valor do capital investido adequado. O recurso aplicado em pesquisa e desenvolvimento é parte dos esforços que a organização necessita aplicar para a sua sobrevivência futura, independentemente do resultado contábil apurado com esse investimento no momento presente. Caso a organização reconheça tais gastos no presente, vai provocar um resultado econômico menor no presente e um resultado artificialmente maior no futuro. Esse tipo de variação, desprezada pelos economistas, na verdade, torna-se muito importante na continuidade dos negócios e mesmo na avaliação de desempenho dos gestores: nem sempre o mesmo gestor que decidiu um certo investimento será aquele que irá gerenciar o negócio dois ou quatro anos depois.

Critério:

Fazer um lançamento com contrapartida, estornando do resultado o valor de pesquisa e desenvolvimento e constituindo o ativo que será amortizado posteriormente.

1.2.2 Amortização do Goodwill

Exemplificação:

O *goodwill* adquirido é o foco deste item, na circunstância em que a organização adquire outra por um valor superior ao valor de mercado de seus ativos, líquidos de seus passivos. O seu tratamento pode se alterar de país para país mas, na maior parte dos casos, ele é amortizado parceladamente. Para os propósitos da apuração do resultado econômico, o *goodwill* não deveria ser apropriado. Caso tenha sido parcial ou totalmente amortizado, deveria ser revertido. Nos países em que proporcione impacto fiscal, seu valor deve ser líquido.

Justificativa:

Para as finalidades do resultado econômico, o *goodwill* não se constitui em algo a ser apropriado, já que sua redução subdimensiona o capital investido. Frequentemente, critérios de apropriação são por demais arbitrários e podendo gerar distorções. O argumento contrário, com o qual o autor deste artigo concorda, considera que qualquer ativo tem uma vida útil a ser considerada no seu tratamento e que a não apropriação do valor superestima o valor dos ativos da organização. O autor deste artigo considera que esse é o tipo de situação que deveria ser analisado caso a caso, tanto

no que se refere ao ajuste como à amortização.

Critério:

Os autores recomendam fazer um lançamento com contrapartida, estornando do resultado o valor da amortização do *goodwill* (bem como de períodos anteriores) e constituindo o valor de balanço que irá fazer parte do capital investido.

1.2.3 Leasing operacional

Exemplificação:

Na verdade o *leasing* operacional constitui-se em forma de captação de um empréstimo, mas, para efeitos contábeis, é tratado de maneira diferente, não constando no balanço. Nessas circunstâncias, uma empresa que tenha seu imobilizado constituído basicamente por *leasing*, terá um capital investido menor do que outra que comprou todos os ativos.

Justificativa:

Tornar homogênea a análise.

Critério:

Fazer um lançamento com contrapartida, estornando do resultado o valor da amortização do *leasing* (bem como de períodos anteriores) e constituindo o valor de balanço que

irá fazer parte do capital investido, sendo que a apropriação futura deverá ser feita.

1.2.4 Ajustes pelo imposto de renda diferido

Exemplificação:

Analogamente ao ajuste feito em pesquisa e desenvolvimento, o ajuste do Imposto Diferido tem por objetivo corrigir a base dos investimentos e o resultado operacional, já que essa linha, de maneira geral, ajusta o efeito *timing* do imposto de renda.

Justificativa:

O ajuste proposto traz o imposto de renda para mais próximo a uma perspectiva de fluxo de caixa, eliminando/reduzindo distorções dessa perspectiva.

Critério:

Fazer um lançamento com contrapartida, estornando do resultado o valor da apropriação do imposto de renda diferido e constituindo o valor de balanço que irá constituir o capital investido.

1.2.5 Metodologia de Depreciação e efeito sobre a percepção de retorno

Exemplificação:

A apropriação da depreciação, normalmente, é feita pelo método da li-

nha reta. Numa situação em que o fluxo de caixa proporcionado pelo ativo for estável, o retorno sobre o investimento deve-se mostrar crescente (e será muito maior se o fluxo de caixa for crescente). Young argumenta (1999:13) que esse efeito é decorrência apenas da simplificação da apropriação da depreciação e não de um evento econômico. Dessa maneira, uma abordagem possível seria o reconhecimento dessa apropriação de maneira diferente, relacionada ao retorno proporcionado. Este trabalho não pretende discutir a dificuldade prática dessa medida.

Justificativa:

O reconhecimento da depreciação que reflita uma aproximação econômica do consumo do ativo.

Critério: identificar valor que reflita o impacto da apropriação econômica da depreciação em decorrência do horizonte de vida útil e curva de desgaste (consumo/obsolescência do ativo).

AJUSTE DO TIPO 2

Necessidade de expurgar valores que não implicam, necessariamente, em impacto econômico/caixa

A rigor, esse ajuste não deveria ocorrer. O conservadorismo poderia trazer um certo impacto em termos de grau a ser observado.

2.1 PROVISÃO PARA GARANTIA
E DEVEDORES DUVIDOSOS

Exemplificação:

Trata-se de reconhecimento do princípio da competência de exercício. O autor deste artigo diverge dos autores já citados (Stewart e Young, por exemplo), que simplesmente propõem que tais valores sejam revertidos do resultado.

Justificativa:

O argumento dos autores que propõem a reversão do reconhecimento do resultado da efetiva geração de caixa. Na opinião do autor deste trabalho, a análise deveria ser mais cuidadosa no sentido de avaliar o quanto a provisão constituída reflete as condições normalmente verificadas na empresa. Ignorar simplesmente as perdas prováveis não parece ser uma atitude sábia e recomendável para as organizações simplesmente por não ser possível uma precisão quanto à ocorrência.

Critério:

Na opinião do autor deste artigo, *quando superdimensionadas* em relação ao risco percebido, fazer um lançamento com contrapartida, estornando do resultado o valor da apropriação das provisões para garantia e devedores duvidosos, tendo como contrapartida

uma conta de balanço, que irá afetar o capital investido. Analogamente, as provisões para desvalorização de estoques podem ter tratamento análogo ao aqui descrito.

2.2 AJUSTES DE CRITÉRIOS DE MOVIMENTAÇÃO
DE ESTOQUES (LIFO/FIFO)

Exemplificação:

Situações de mudança de critérios de movimentação de estoques (como Fifo/médio, por exemplo), em que critérios de apropriação sejam alterados, não trazendo nenhuma influência sobre o fluxo de caixa da organização, tal efeito deveria ser eliminado do resultado.

Justificativa:

Não representam efetivamente impacto de caixa/econômico mas apenas critério de montagem.

Critério:

Fazer um lançamento com contrapartida, estornando do resultado o valor da apropriação da mudança de critério e constituindo o valor de balanço que irá fazer parte do capital investido.

AJUSTE DO TIPO 3

Necessidade de ajustes para expurgar ganhos e perdas não-recorrentes

Significa que, uma vez identificados são expurgados do resultado.

Exemplificação:

Embora defendido por Young (1999:9), na opinião do autor deste artigo, tais ajustes devem ser feitos quando o objetivo da análise é a projeção futura. No caso de apuração do resultado real, a recomendação é que os valores referentes a eventos não-recorrentes sejam isolados mas não expurgados do resultado.

Justificativa: proporcionar a percepção do que proporciona o resultado

da empresa em condições normais do seu dia-a-dia.

Em que contas fazer: identificar receitas/custos/despesas/ganhos/perdas não-recorrentes da organização. No caso de se tratar de uma avaliação ou projeção de resultados, a repetição ou não do evento deve ser segregada.

Critério: uma vez identificados tais elementos, segregar tais valores e projetá-los quando necessário.



4. VISÃO PRAGMÁTICA DA
ACEITAÇÃO DOS POSSÍVEIS AJUSTES

Ajustes feitos no resultado contábil para aproximá-lo do resultado econômico têm sido discutidos de maneira relativamente intensa na literatura e Young (1999: 8) cita que cerca de 150 ajustes possíveis foram identificados por especialistas nesse tipo de informação. Stewart *apud* Young (1999:9) argumenta que as distorções na contabilidade pelos princípios contábeis deveriam ser corrigidas na extensão da sua praticidade, o que significaria que seriam feitos somente se:

1. os valores fossem significativos;
2. os gestores pudessem influenciar o resultado do elemento desse item a ser ajustado;
3. a informação exigida pudesse e fosse prontamente disponível ; e

4. os profissionais não-financeiros pudessem entendê-las.

A proposta de Young (1999:18) para futuros estudos sobre o tratamento dos ajustes leva em conta que os critérios deveriam considerar que:

1. as distorções ou ambigüidades causadas pelos princípios contábeis podem fazer com que os gestores sejam envolvidos em comportamentos disfuncionais; o que não é desejável para a organização;
2. os ajustes devem reduzir a propensão a esse comportamento;
3. os benefícios desse melhoramento de incentivos gerenciais têm mais do que simplesmente compensar os custos de alterações em relação aos princípios; e
4. os ajustes têm que ser mais eficientes no sentido de atingir os resultados desejados do que mecanismos

mos alternativos ou de controles.

Ajustes que são feitos quando os resultados, partindo da contabilidade pelos princípios aproximam-se do resultado econômico podem ter vários objetivos em temas de retificação. Stewart (1991), Copeland (1995), Rappaport (1998) e Young (1999), dentre outros, tratam esse tema, embora com distintos graus de preocupação de se posicionar quanto ao que e como ajustar o resultado pelos princípios contábeis para chegar ao resultado econômico. Um dos aspectos que pode gerar dificuldade e não entendimento é que, em

alguns casos, são feitas as contrapartidas enquanto que, em outros casos, não existem partidas dobradas. Embora largamente discutidos, a sua aplicação deve ser customizada e revisada periodicamente, tendo em vista adequação e custo-benefício da aplicação. Em outras palavras, dadas as regras gerais, a aplicabilidade pode ou não se verificar em uma dada organização, não só pela caracterização, mas também pelo julgamento, e capacidade de bom senso do gestor. Isso só é possível de ser percebido no âmbito da contabilidade gerencial interna da organização, que se caracteriza como proposta do autor deste trabalho.



5. IDENTIFICAÇÃO DE IMPACTOS NOS RESULTADOS EM DECORRÊNCIA DOS AJUSTES

A demonstração da igualdade no longo prazo em termos de *fluxo de caixa e resultado econômico da entidade* pode ser apresentada conforme demonstração de Peasnell (1982:378).³ Para tanto, o resultado econômico é apurado pelo cálculo

do resultado operacional menos o custo do financiamento das operações.⁴ Outras formas de apuração do resultado econômico por meio de percentuais são possíveis e levam a igual resultado. Uma exemplificação do confronto entre fluxo de caixa e resultado econômico bastante simplificada é apresentada na Quadro 2, sendo considerado que:

- o fluxo é líquido tanto para o caixa (entradas menos saídas) como

³ Para os efeitos deste trabalho, o modelo original foi adaptado, sendo excluídos os cálculos referentes aos valores de reposição, que fazem parte do trabalho original.

⁴ O tema pode ser melhor detalhado a partir da leitura de autores que trataram o tema, tais como Stewart (1991), Rappaport (1998) e Copeland (1995).

QUADRO 2
IGUALDADE ENTRE CAIXA E RESULTADO ECONÔMICO — SEM DISTORÇÕES
TIPO 1, 2, 3 E 4

Em \$	P e r i o d o						Total
	0	1	2	3	4	5	
Fluxo de caixa	(5.000)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	
Valor presente líquido do fluxo de caixa	(5.000)	1.818	1.653	1.503	1.366	1.242	2.582
1. Valor presente líquido acumulado	(5.000)	(3.182)	(1.529)	(26)	1.340	2.582	
Saldo do valor do investimento	5.000	4.000	3.000	2.000	1.000	-	
Apuração do resultado econômico							
=Resultado antes da depreciação		2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.000
-Depreciação		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	5.000
=Resultado após a depreciação		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	5.000
-Custo de oportunidade do invest.		500	400	300	200	100	1.500
=Resultado ajustado		500	600	700	800	900	
Valor presente do Resultado ajustado		455	496	526	546	559	2.582
2. Valor presente do resultado econômico acumulado		455	950	1.476	2.023	2.582	
=Variação 2-1	5.000	3.636	2.479	1.503	683	-	

QUADRO 3
IMPACTO DO AJUSTE DO TIPO 1 NO RESULTADO ECONÔMICO

Em \$	P e r i o d o						Total
	0	1	2	3	4	5	
Apuração do fluxo de caixa	(5.000)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	
Valor presente líquido do fluxo de caixa	(5.000)	1.818	1.653	1.503	1.366	1.242	2.582
1. Valor presente líquido acumulado	(5.000)	(3.182)	(1.529)	(26)	1.340	2.582	
Saldo do valor do investimento	5.000	2.500	-	-	-	-	
Apuração do resultado econômico							
=Resultado antes da depreciação		2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.000
-Depreciação		2.500	2.500				5.000
=Resultado após a depreciação		(500)	(500)	2.000	2.000	2.000	5.000
-Custo de oportunidade do invest.		500	250	-	-	-	750
=Resultado ajustado		(1.000)	(750)	2.000	2.000	2.000	
Valor presente do Resultado ajustado		(909)	(620)	1.503	1.366	1.242	2.582
2. Valor presente do resultado econômico acumulado		(909)	(1.529)	(26)	1.340	2.582	
3. Valor presente do Resultado ajustado-sem distorção tipo 1 acum.		455	950	1.476	2.023	2.582	
=Variação 2-1	5.000	2.273		0	-	-	
=Variação 2-3		(1.364)	(2.479)	(1.503)	(683)	-	

para o resultado econômico (receitas menos gastos), correspondendo a \$ 2.000/período;

- o horizonte de tempo é finito, ou seja, de 5 períodos;
- existe um só ativo de longo prazo e que será amortizado no mesmo período em que o fluxo de caixa será reconhecido. Dessa maneira, $\$5.000 / 5 = 1.000$;
- o conceito de provisão não é considerado no modelo inicial;
- o custo ponderado de capital da entidade (10% ap) é definido e utilizado tanto no cálculo do fluxo de caixa descontado como no valor econômico;
- por uma questão de simplificação, em ambos os casos, o imposto de renda não foi considerado.

O cálculo do lucro residual pode ser desenvolvido a partir das diversas fórmulas. Três alternativas são aqui descritas, proporcionando igual resultado:

$$1. LR = (R \% - C \%) \times I\$$$

onde:

LR é o lucro residual.

R é o retorno operacional.

C é o custo ponderado de capital para o período,

I\$ é o capital investido na operação em valor monetário;

ou

$$2. LR = R\$ - C\$$$

onde:

LR é o lucro residual.

R é o retorno operacional em valor monetário.

C é o custo ponderado de capital para o período em valor monetário.

I é o capital investido na operação em valor monetário;

ou

$$3. LR = R\$ / (1 + i)$$

onde:

LR é o lucro residual.

R é o retorno operacional em valor monetário.

i é a taxa do custo ponderado de capital para o período.

Para efeitos da análise, a última forma será utilizada.

Ao final do período 5, somando-se os valores do fluxo de caixa descontado, o total de \$ 2.582 é obtido. Por sua vez, ao somar o resultado econômico acumulado, o mesmo valor é obtido, conforme se constata no Quadro 2. Entretanto, é importante perceber que as linhas de resultado analisado apresentam valores distintos, por período.

Uma vez demonstrada a igualdade entre o fluxo de caixa e o lucro no longo prazo, a etapa seguinte se refere às simulações com as distorções que deveriam ser eliminadas pelos ajustes já discutidos. A análise desenvolvida parte da abordagem sem distorções (apresentada no Quadro 2) e se propõe a incluir os elementos de distorção para mostrar seu im-

pacto sobre o resultado. Nesse sentido, o Quadro 3 apresenta uma situação em que se exemplifica ajuste do tipo 1, no caso decorrente da necessidade de retificar as apropriações referentes a pesquisa e desenvolvimento, por exemplo. Isso seria mostrado a partir da percepção de um ativo que estaria sendo apropriado antecipadamente ao que se esperaria em termos de benefícios por eles proporcionados.

Através do Quadro 3 pode-se perceber que, no longo prazo, no total:

- o fluxo de caixa e resultado econômico sem distorção do tipo 1 são iguais (\$ 2.582);
- as apurações do resultado econômico, com e sem distorção do tipo 1, se mantêm iguais (\$ 2.582).

Entretanto, por período, os resultados econômicos com e sem distorção do tipo 1 são muito diferentes (no primeiro ano, por exemplo, oscilam de \$909 a \$455) e terão conseqüências sobre a interpretação e entendimento do desempenho da entidade, em relação aos quais os gestores e acionistas tomam decisões. Significa dizer que a entidade estaria sendo vista de maneira menos favorável do que deveria em função da distorção produzida. Como se percebe, não basta se conformar com a igualdade no longo prazo, já que as decisões envolvem níveis de risco que podem os-

cular de maneira intensa, alterando não só as decisões como também a sua continuidade. Dessa forma, considerar tais gastos no resultado do período simplesmente por conservadorismo pode trazer conseqüências muito mais amplas do que se pode perceber à primeira vista.

Outro exemplo do ajuste com objetivo de evitar a distorção do tipo 1, com resultados diferentes do exemplo do Quadro 3, é apresentado numa situação em que a depreciação é apropriada num horizonte de vida útil superior àquela que realmente proporcione benefícios para a organização. Tal demonstração é apresentada através do Quadro 4, sendo que os resultados apurados são análogos aos do tipo 1, no longo prazo, no total:

- o fluxo de caixa e resultado econômico sem distorção do tipo 1 são iguais (\$ 2.582);
- As apurações do resultado econômico, com e sem distorção do tipo 1 se mantêm iguais (\$ 2.582).

Por sua vez, diferentemente da ilustração anterior, a dedução do valor residual do ativo passa a ser identificada (\$ 1.552). O que se percebe é que, uma vez que o ativo não mais tenha vida útil a oferecer, não deveria existir, como conceito de ativo, sendo demonstrada a sua dedução a valor presente. Na entidade, o que se infere é que o resultado econômico no primei-

QUADRO 4
IMPACTO DO AJUSTE DO TIPO 1 NO RESULTADO ECONÔMICO

Em \$	P e r i o d o						Total
	0	1	2	3	4	5	
Fluxo de caixa	(5.000)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	
Valor presente líquido do fluxo de caixa	(5.000)	1.818	1.653	1.503	1.366	1.242	2.582
1. Valor presente líquido acumulado	(5.000)	(3.182)	(1.529)	(26)	1.340	2.582	
Saldo do valor do investimento	5.000	4.500	4.000	3.500	3.000	2.500	
Apuração do resultado econômico							
=Resultado antes da depreciação		2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.000
-Depreciação		500	500	500	500	500	2.500
=Resultado após a depreciação		1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	7.500
-Custo de oportunidade do invest.		500	450	400	350	300	2.000
=Resultado ajustado		1.000	1.050	1.100	1.150	1.200	
Valor presente do Resultado ajustado		909	868	826	785	745	4.134
Saldo do ativo - valor corrente							2500.
Saldo do ativo - valor presente						1.552	1.552
Valor presente do Resultado ajustado		909	868	826	785	(807)	2.582
2. Valor presente do resultado econômico acumulado		909	1.777	2.603	3.389	2.582	
3. Valor presente do Resultado ajustado-sem distorção tipo 1 acum.		455	950	1.476	2.023	2.582	
=Variação 2-1	5.000	4.091	3.306	2.630	2.049	-	
=Variação 2-3		455	826	1.127	1.366	-	

ro período (\$ 909 quando o mais adequado seria \$ 455, por exemplo) é interpretado como muito mais favorável do que realmente o é, podendo provocar reações indevidas. Embora pareça simples o entendimento desse efeito, não se percebe grandes preocupações das organizações nessa compatibilização entre real benefício e apropriação, independentemente do impacto ser favorável ou não em termos do curto prazo vivido.

A próxima análise, considerada no Quadro 5, leva em conta a simulação da distorção do tipo 2, exemplificada

pelo critério de constituição de provisão para devedores duvidosos, contingências ou mesmo desvalorização de estoques. Nessa situação, uma discussão importante é aquela sobre a probabilidade de perda a ser incorrida, o que proporciona uma grande força ao princípio contábil que a suporta. Nessas condições, pode-se trabalhar com duas hipóteses: a primeira, que antecipa algo que realmente ocorra, proporcionando conclusões análogas às aquelas demonstradas no Quadro 3 e a segunda em que a provisão revela um pessimismo exagerado, não constatável

QUADRO 5
IMPACTO DO AJUSTE DO TIPO 2 NO RESULTADO ECONÔMICO

Em \$	P e r i o d o						Total
	0	1	2	3	4	5	
Fluxo de caixa	(5.000)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	
Valor presente líquido do fluxo de caixa	(5.000)	1.818	1.653	1.503	1.366	1.242	2.582
1. Valor presente líquido acumulado	(5.000)	(3.182)	(1.529)	(26)	1.340	2.582	
Saldo do valor do investimento	5.000	4.000	3.000	2.000	1.000	-	
Apuração do resultado econômico							
=Resultado antes da depreciação		2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.000
-Provisão para devedores duvidosos/desvalorização de estoques		20	20	20	20	20	100
-Depreciação		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	5.000
=Resultado após a depreciação		980	980	980	980	980	4.900
-Custo de oportunidade do invest.		500	400	300	200	100	1.500
=Resultado ajustado		480	580	680	780	880	
Valor presente do Resultado ajustado		436	479	511	533	546	2.506
2. Valor presente do resultado econômico acumulado		436	916	1.427	1.959	2.506	
3. Valor presente do Resultado ajustado-sem distorção tipo 1 acum.		455	950	1.476	2.023	2.582	
=Variação 2-1	5.000	3.618	2.445	1.453	620	(76)	
=Variação 2-3		(18)	(35)	(50)	(63)	(76)	

na realidade apurada posteriormente, não causando impacto o fluxo de caixa da organização em algum momento. O Quadro 5 foi construído a partir desta última abordagem.

Nesse caso tanto o valor presente total como por período apresentam diferenças. Os valores do resultado apre-

sentam-se inferiores à projeção sem distorção do tipo 2 ou mesmo o fluxo de caixa.

A distorção do tipo 3 não será exemplificada, pois se comporta da mesma maneira apresentada na Ilustração 2, embora construída com valores diferentes.



6. COMENTÁRIOS FINAIS

Muito embora as demonstrações numéricas sejam extremamente simplificadas, elaboradas em ambiente de não-continuidade e voltadas para alguns exemplos mais específicos, alguns aspectos podem ser percebidos como passíveis de generalização:

1. Os ajustes desenvolvidos quando se migra da contabilidade pelos princípios contábeis para o resultado econômico não decorrem tanto da existência dos princípios contábeis, mas sim da necessidade de se analisar o resultado de maneira diferente, a partir do retorno obtido *versus* o custo de capital. Nessa visão, a diferente prioridade na montagem da informação faz com que vários ajustes sejam requeridos e contribuam para que a análise se volte para a gestão de valor da empresa.
2. Uma vez que cada organização pode ter características distintas, uma dada postura de ajustes pode ser adequada para uma entidade e não ser para outra, em decorrência das peculiaridades, porte e perfil de eventos que possam requerer ajustes do resultado contábil pelos princípios contábeis para o resultado econômico. Essa percepção corrobora

Young (1999: 15). Como conseqüência, a utilização da ferramenta tem maior potencial de adequada utilização no âmbito da contabilidade gerencial, ou seja, interna, da entidade.

3. Os ajustes devem ser entendidos pelos executivos não-financeiros da organização e proporcionar informações que possam (Young, 1999: 19) afetar de maneira adequada o seu comportamento. Isto faz sentido, à medida que sua avaliação de desempenho está diretamente ligada à sinalização dada pela ferramenta. A contabilidade, nesse sentido, deve ter o compromisso de proporcionar a informação não viesada.
4. A existência ou não do ajuste pode (em alguns tipos de ajustes) não provocar resultado diferente do fluxo de caixa total proporcionado a longo prazo; contudo, a informação obtida por período não estará refletindo a mais adequada ocorrência (conforme apresentado nos Quadros 2-5), o que pode ser ainda mais danoso do que se os resultados fossem diferentes, principalmente levando-se em conta que pessoas diferentes podem ser responsáveis pela gestão da entidade, nos diferentes momentos.

Finalizando, a retomada dos estudos e aplicações sobre o resultado econômico, iniciados de longa data,

merece muita atenção e apoio técnico para que possa ter a utilidade requerida pelas entidades. Nesse senti-

do, tanto gestores como analistas têm um caminho cheio de oportunidades e questionamentos pela frente.



7. BIBLIOGRAFIA

- BROMWICH, M. & WALKER, M. *Residual income past and future*. Management Accounting Research, 1998, 391-419.
- COPELAND, Tom et alii. *Valuation: measuring and managing the value of companies*, Nova York, Wiley, 1995.
- HENDRIKSEN, Eldon S. & VAN BRED, Michael F. *Accounting theory*, 5. ed., Homewood, Irwin, 1992.
- PEASNELL, K. V. "The formal connections between economic values and yields and accounting numbers", Oxford, *Journal of Business Finance & Accountancy*, Vol. 9, 1982, pp. 361-381.

- PREINREICH, Gabriel D. "Annual survey of economic theory: the theory of depreciation", *Journal of the Econometric Society*, Vol, 6, n. 3, jul. 1938.
- RAPPAPORT, Alfred. *Creating shareholder value*, Nova York, The Free Press, 1998.
- ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph & JAFFE, Jeffrey. *Administração financeira*, São Paulo, Atlas, 1995.
- STEWART III, G.Bennett. *The quest for value*, Nova York, Harper Business, 1991.
- VAN HORNE, James C. *Financial management and policy*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1995
- YOUNG, S. David. "Some reflections on accounting adjustments and economic value added", *The Journal of Financial Statement Analysis*, 1999, pp. 7-19.

