

A DECISÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS

Alguns Aspectos que Envolvem essa Decisão

**Autores: Clóvis Luís Padoveze
Fábio Frezatti
Gideon Carvalho de Benedicto
Pós-Graduandos em Ciências Contábeis pela FEA/USP**

RESUMO

A parcela do lucro que será destinada à distribuição aos proprietários da empresa sob a forma de dividendos ou participações não se limita a um simples percentual, determinado estatutariamente, ou através de acordo de sócios abre o lucro obtido apurado utilizando os critérios de avaliação patrimonial determinados pela legislação societária. Essa decisão envolve muitos outros aspectos relevantes e que devem ser considerados para obtenção do valor adequado de lucro distribuível.

Fundamentalmente, a determinação da quantia de lucro a ser liberada para distribuição deve considerar que a empresa deva preservar a sua continuidade, através da manutenção de sua capacidade operacional e condição física de geração de lucros, bem como contemplar a manutenção do capital investido pelos proprietários da empresa em termos monetários. Outros aspectos igualmente relevantes, como a utilização da figura do lucro como meta para promover a congruência de objetivos dos agentes que se relacionam com a empresa, a disponibilidade financeira para distribuição dos resultados, o estudo das necessidades de expansão da empresa e revisão de sua estrutura de capital devem ser também considerados na decisão de distribuição de lucros.

1. INTRODUÇÃO

A informação do lucro líquido por ação e a informação de lucros remanescentes para distribuição aos sócios são vitais para os proprietários da empresa, mas igualmente fundamentais para a própria empresa. Citando Hendriksen¹, “o ponto de vista mais aceito e tradicional de lucro líquido é que ele representa o retorno aos proprietários dos negócios”. Enquanto os sócios, acionistas e investidores esperam o lucro distribuível como remuneração do capital investido, ou um fluxo de renda fixa líquida dos investimentos efetuados, a empresa deve encarar a obtenção desse valor como meta prioritária para sua continuidade, objetivando a manutenção de seu capital.

Para continuidade da empresa, os gestores traçam planos de lucros e operações para preservação de seu capital e para gerar uma rentabilidade mínima para os acionistas e investidores. Essa rentabilidade mínima corresponde ao custo de oportunidade dos investidores e acionistas, que deve ser alcançada pelas operações da empresa. Conforme Ramos², “o problema da conservação do capital é contínuo no tempo e cabe à contabilidade o papel de bem refletir as situações para que a administração empresarial possa ter um guia seguro na sua tarefa de conservar o capital obtendo lucros”.

¹ Hendriksen, Eldon S. Accounting Theory 3a. ed. Homewood, Richard D. Irwin Inc., 1977, p.169

² Ramos, Alkindar de Toledo. O problema de amortização dos bens depreciáveis e as necessidades administrativas das empresas. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1968, p.29 e 30.

Szuster³ assim se expressa sobre a relação entre capital e lucros: “A manutenção de uma estrutura que permita a obtenção de lucros futuros é considerada necessária”. Os autores entendem que o capital a ser mantido é aquele que permita a realização completa das operações a que ela se destina, dentro das condições do mercado em que ela atua, e que assegure os rendimentos líquidos mínimos esperados pelos acionistas e investidores, ao final de cada período.

Assim, a importância do lucro distribuível pode ser resumida nos seguintes aspectos principais:

- a) é uma necessidade da empresa, para manter nela mesma os investimentos já efetuados pelos seus acionistas, sócios e investidores;
- b) é ponto fundamental de planos estratégicos e operacionais. objetivando a continuidade da empresa e necessidade de novas expansões;
- c) é a informação mais importante para os sócios, acionistas e investidores, para comparação com seus custos de oportunidade;

A seguir, apresentaremos diversos aspectos que julgamos importantes e que envolvem a decisão de distribuição dos lucros empresariais.

2. A LEGISLAÇÃO BRASILEIRA E A MENSURAÇÃO DO LUCRO

Um dos principais aspectos da decisão de distribuição de lucros é a própria mensuração desses lucros, segundo os princípios da ciência contábil.

Os demonstrativos contábeis publicados em nosso país, de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, apesar de conterem grandes avanços nos critérios de avaliação patrimonial e mensuração do lucro, em relação a critérios existentes até duas décadas atrás, ainda deixam a desejar em determinados aspectos relevantes, tais como a correção monetária dos estoques e os ajustes a valor presente dos créditos e obrigações pré-fixadas.

Basicamente, a legislação brasileira permite a adoção do custo histórico corrigido como critério de avaliação para os ativos não-monetários, executando-se os estoques (para as sociedades anônimas que não se qualifiquem como companhias abertas). Juntamente com essa correção monetária dos ativos não-monetários, a legislação autoriza a correção monetária do patrimônio líquido, fazendo com que, através dessa correção, apurem-se os efeitos monetários que a inflação provoca sobre os componentes do capital de giro da empresa⁴.

Toda a sistemática de correção monetária da legislação brasileira sobre os ativos e passivos é consolidada numa conta de apuração e levada para a demonstração de resultados do período. Com isso, o lucro líquido tende a refletir os principais efeitos da inflação sobre o patrimônio empresarial, permitindo que o resultado final - **o lucro líquido do exercício** - esteja coerente com os dados do balanço patrimonial e reflita com bastante propriedade o resultado das operações da empresa, dentro do critério de custo histórico corrigido.

Outrossim, a não adoção de conceitos mais avançados de avaliação de ativos, como o custo corrente ou custo corrente corrigido, o valor realizável líquido, etc., podem, em muitas circunstâncias enviesar substancialmente os resultados empresariais, adotando-se o conceito de manutenção do capital físico da empresa.

³ Szuster, Natan. Análise do Lucro Passível de Distribuição: uma abordagem reconhecendo a Manutenção da Empresa. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1985, p.1.

⁴ Estamos deixando de lado alguns outros aspectos mais específicos, procurando ater-nos aos principais conceitos envolvidos.

Dentro dessa linha de pensamento, há, então, possibilidade de termos mensurações de ativos e lucros que não reflitam a totalidade das operações empresariais, bem como dos elementos patrimoniais da empresa. O reflexo da falta de algumas mensurações adequadas refletir-se-á no lucro líquido passível de distribuição.

Assim, o lucro distribuível, se calculado de acordo com as condições estipuladas pela legislação societária, poderá eventualmente comprometer o fundamento da estratégia empresarial, que é a continuidade da companhia, já que os critérios existentes de avaliação de ativos e mensuração dos lucros podem esconder ineficiências, que levarão a eventual distribuição de lucros não condizentes com a manutenção da capacidade física e monetária da empresa.

Concluindo, a mensuração ao lucro deve ser parametrizada por critérios de avaliação de ativos mais adequados, como o custo corrente corrigido, para, se necessário fundamentarmos a decisão gerencial da distribuição de lucros que atenda aos preceitos de valor adequado e transparência das informações.

Neste particular, assim se expressa Pimentel⁵: “o método do Custo Corrente Corrigido preenche ambos os requisitos necessários à utilidade da informação (interpretabilidade e relevância).”

A adoção desses critérios, em conjunto com os conceitos já existentes da sistemática de correção monetária integral, permitirá o entendimento correto do lucro, fazendo com que as interpretações inadequadas de figuras como o saldo credor de correção monetária e o lucro inflacionário sejam afastados, como elementos que possam impedir a distribuição de resultados.

3. A CONGRUÊNCIA DE OBJETIVOS

Analisando internamente a entidade empresarial, podemos verificar que é possível a existência de objetivos diferentes que direcionam seus principais agentes, quais sejam, os acionistas, os gestores da empresa e seus funcionários.

Devemos, primeiramente, certificarmos-nos do objetivo da própria empresa. A empresa deve ter o objetivo máximo o cumprimento de sua missão. Conforme Mosimann e outros⁶, “o objetivo fundamental, isto é, o mais importante e permanente, é a sua missão”. A missão se constitui na verdadeira razão da existência e no caso da empresa, consiste na linha de atividades que ela pretende seguir. Assim, de acordo com Peleias⁷, “a empresa é vista como parte integrante do ambiente no qual está inserida, interagindo com este de modo a satisfazer suas necessidades, através do cumprimento de sua missão”. Dentro do objetivo de cumprimento de sua missão, não podemos deixar de destacar a maximização do valor da empresa, como elemento de atratividade permanente para os investidores internos e externos e para a manutenção de uma boa imagem como entidade empresarial. Objetivos que podem ser considerados mais restritos, como, por exemplo, a maximização do lucro, a períodos de curto prazo, pode significar a maximização da riqueza da empresa.

Com relação aos acionistas ou aos proprietários da entidade empresarial, entendemos que os seguintes aspectos devem fazer parte da conceituação de seus objetivos:

- a) desejam um fluxo regular de lucros ou dividendos;
- b) querem a manutenção da empresa como fonte permanente geradora de lucros futuros;
- c) desejam que os lucros cubram a média dos custos de oportunidade existentes no mercado.

Os gestores da entidade empresarial, responsáveis pela gestão operacional e outorgado da responsabilidade de cumprimento da missão da empresa e do atingimento dos objetivos dos acionistas, também

⁵ Pimentel, Joéde da Silva. Contribuição ao estudo da Avaliação do lucro Passível de Distribuição. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1986, p.40

⁶ Mossimann, Clara Pellegrino, Alves, Osmar de C., Osmar de C., Fisch, Silvio. Controladoria: seu papel na administração de empresas. Florianópolis, Editora da UFSC, 1993, p.21.

⁷ Peleias, Ivan Ricardo. Avaliação do Desempenho: um enfoque de Gestão Econômica Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 1992, p.2.

têm seus próprios objetivos. Assim, conforme alerta Van Horne⁸, é possível que em determinadas situações, quando o controle da empresa é atomizado e os proprietários ficam muito distantes das esferas do controle da entidade empresarial, os gestores, na tentativa de evitar riscos que afetem o próprio emprego, não procurem a maximização do valor da empresa e o atingimento da sua missão.

Dentro dos novos conceitos de filosofia participativa, os funcionários da empresa estarão atentos e poderão ser motivados a aceitar desafios cada vez maiores. Conforme Martin⁹: “Os autores administrativos e contábeis enfocam a participação pelo ângulo informacional, demonstrando os benefícios que decorrem para as decisões da empresa em geral quando elas se fazem com a participação dos subordinados”. Martin entende que isso pode ser feito através da fixação de padrões, dentro do sistema de informação da contabilidade gerencial, quando diz. “Em primeiro lugar, a fixação básica de padrões numa organização é concebida como tendo duas finalidades distintas: ajudar a planejar melhor as operações futuras, estabelecendo objetivos e metas a alcançar, e simultaneamente, motivar o pessoal a alcançar tais objetivos e metas (ou padrões). Há, em segundo lugar, uma concordância geral que esta participação é importante”.

Resumindo, entendemos que os interesses divergentes entre os agentes com relação à empresa podem ser conciliáveis através de sistemas participativos com estabelecimento de metas e objetivos, posteriormente avaliados pelo sistema de informação contábil. Conforme Mauro¹⁰, “ações dispersas, descoordenadas e distanciadas do eixo de esforço estratégico da entidade somente serão possíveis como decorrência de: (1) etapa de planejamento do processo de gestão realizada sem maiores cuidados, (2) transações internas entre atividades da organização não reconhecidas, e (3) avaliação de os gestores adotarem outros padrões, que não seus próprios resultados e contribuições para os resultados globais da organização”. A administração da empresa tem o papel de efetivar a convergência das metas e expectativas da própria empresa, dos proprietários, acionistas, investidores e dos funcionários. Dessa forma, a consecução de lucros será um elemento da avaliação de desempenho dos encargos e dos gestores empresariais e a sua subsequente distribuição estará sendo feita dentro dos princípios de congruência de objetivos.

4. A CONTINUIDADE DA EMPRESA E A MANUTENÇÃO DE SEU CAPITAL

Hicks¹¹ conceitua o lucro como “a importância que uma pessoa pode consumir durante um período de tempo e estar tão bem no fim daquele período como ele estava no seu início”.

Obviamente, essa conceituação de lucro é aplicável à entidade empresarial. Note-se que esse conceito de lucro, objetiva a manutenção da riqueza da empresa ou, em outras palavras, a sua capacidade física e monetária. Está ligado, então, à continuidade da empresa, a sua perpetuação como unidade geradora de negócios. Sobre o assunto, assim se expressam Catelli e Guerreiro¹²: “A empresa é constituída sob o pressuposto da continuidade. A garantia da continuidade da empresa só é obtida quando as atividades realizadas geram um resultado líquido no mínimo suficiente para assegurar a reposição de todos os seus ativos consumidos no processo de realização de tais atividades. Todas as estratégias, planos, metas e ações que a empresa implementa devem orientar, em última instância, a otimização do lucro. O lucro, portanto, é a melhor e a mais consistente medida da eficácia da organização.” (grifo nosso).

A continuidade da empresa ou a manutenção de sua riqueza pode ser traduzida pelo conceito de

⁸ Van Horne, James C. *Financial Management and Policy*. 4^o. ed. Englewood Cliffs, Prentice-Hall. 1977, p.6 e 7

⁹ Martins, Nilton Cano. *Dos Fundamentos da Informação Contábil de Controle*. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1987, p.101.

¹⁰ Mauro, Carlos Alberto. *Preço de Transferência baseado no Custo de Oportunidade: um instrumento para promoção da eficácia Empresarial*. Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 1991. p. 187.

¹¹ Hicks, James R. *Value and Capital*. Oxford University Press, London, 2^o. Ed. 1946, p. 172.

¹² Catelli, Armando e Guerreiro, Reinaldo. *Mensuração de atividades: comparando “ABC”x”GECON”*. FIPECAFI/FEA/USP, caderno de Estudos nº8, abril/93. p.7

manutenção do seu capital, nos seus aspectos físico e monetário.

O conceito de manutenção do capital ligado aos recursos monetários investidos na empresa é denominado de manutenção de capital monetário ou financeiro. Nessa linha de avaliação, a empresa deve procurar sempre manter sua capacidade, medida pelo total dos valores investidos na companhia, corrigidos monetariamente por índices gerais de preços. Esses índices gerais de preços objetivam corrigir os capitais investidos na empresa de forma a manter o poder de compras desse capital. O conceito de capital monetário ou financeiro não especifica ou detalha os bens que a empresa deve ter em seu poder. Sua ênfase está na atualização monetária do capital investido, de forma a proteger e manter na empresa os recursos direcionados a ela pelos sócios, acionistas e investidores. O conceito de capital monetário ou financeiro é ligado basicamente à figura do patrimônio líquido, como fonte de recursos para os negócios empresariais, sem vinculação específica com os elementos do ativo. Assim, a empresa deve manter atualizados monetariamente os investimentos nela feitos pelos seus proprietários e acionistas.

A segunda variante, denominada de manutenção da capacidade física da empresa, ou do capital físico da empresa, indica que a empresa deve manter sempre a sua capacidade operacional, medida através do conjunto de bens necessários às suas atividades operacionais. Esse conceito de manutenção de capital, o capital físico ou operacional, está ligado então à questão da avaliação monetária de todos os elementos físico-operacionais necessários para manter a capacidade da empresa, ou seja, quais seriam os ativos necessários para desenvolver sua atividade operacional, mensurando-os no início do período considerado, mantendo essa mesma capacidade no fim do período em questão. O conceito de manutenção da capacidade física ou operacional da empresa está ligado à manutenção dessa capacidade para a condição de geração de lucros.

A manutenção da capacidade de geração do lucro, ou da capacidade de manter condições de gerar lucros mínimos, é um conceito mais ligado à dinâmica da empresa do que vinculado à questão de avaliação patrimonial ou avaliação monetária do valor do investimento. Entendemos que essa concepção é mais abrangente e profunda, pois se centra na questão da atividade operacional como meio de gerar lucros, de repor lucros continuamente.

Esses aspectos devem ser necessariamente contemplados no planejamento estratégico pois são conceitos que fundamentam a continuidade da entidade empresarial.

5. O LUCRO QUE PODE SER DISTRIBUÍDO

O valor do lucro que será objeto de distribuição envolve basicamente dois aspectos principais. Primeiramente, a mensuração do próprio lucro da atividade empresarial, através da mensuração correta da resultante das transações do período. Em segundo lugar, a mensuração correta do capital a ser mantido física e monetariamente

A mensuração do lucro da entidade empresarial está ligada a critérios de mensuração dos ativos e passivos, que incluem os aspectos de avaliação dos elementos patrimoniais e dos eventos econômicos corrigidos monetariamente. O fato de estarmos numa economia em que há um processo de variação de preços faz com que a avaliação dos elementos patrimoniais e eventos econômicos incluam a atualização monetária de seus valores originais. Há indicadores que buscam mensurar a inflação geral que traduz a perda do poder aquisitivo da moeda, assim como há indicadores de inflação de caráter regional, indicadores de setores de atuação de negócios até chegarmos aos conceitos de inflação específica, ou seja, as variações de preços que acontecem para cada entidade empresarial ou pessoa física.

Para o propósito de mensuração do lucro e avaliação dos elementos patrimoniais e eventos econômicos, a visão mais aceita pelos estudiosos da ciência contábil é que devemos utilizar indicadores de inflação que reflitam a perda do poder aquisitivo da moeda, ou seja, um indicador de inflação de características generalizantes e aplicável ao país como um todo. Essa concepção é inclusive recomendada internacionalmente

pela norma Internacional de Contabilidade NIC-15, da Comissão de Normas Internacionais de Contabilidade – IASC¹³.

Outra questão fundamental que envolve a mensuração do lucro é qual é o conceito de lucro que deve ser apurado. Basicamente são duas linhas de pensamento. De acordo com Hendriksen¹⁴, a primeira entende que o lucro que deve ser mensurado e, por conseqüência, objeto de posterior distribuição, é o lucro operacional corrente. Neste conceito, os lucros a serem medidos seriam somente os resultados das transações operacionais decorrentes dos principais objetivos negociais da empresa. Nessa concepção, eventuais ganhos ou perdas não operacionais, ou até mesmo financeiros, não deveriam fazer parte do lucro.

O conceito indica que tudo que aconteceu no período, e que lhe alterou a riqueza da empresa, seja operacional ou não, deve fazer parte do lucro distribuível. Esse conceito é denominado de lucro global (all-inclusive) e identifica-se com a mensuração do lucro obtida pela diferença entre os valores dos patrimônios líquidos finais e iniciais.

Entendemos que, para fins de distribuição de lucro, o conceito de lucro global é mais consistente e este deve ser empregado. Devemos manter na empresa apenas o necessário para a manutenção da condição física de geração de lucros, não permitindo a retenção de capitais ociosos¹⁵. Com esse conceito teremos condições de total evidenciação do lucro passível de distribuição.

Após a mensuração do lucro, para obtermos o valor que pode ser distribuído, temos que avaliar a capacidade física e monetária da empresa, para apurarmos a condição mínima necessária de reposição de lucros. Como já vimos anteriormente, esse aspecto está ligado à continuidade da atividade empresarial, como entidade que tem uma missão dentro da comunidade e que congrega os objetivos dos proprietários, acionistas, gestores e funcionários.

Szuster¹⁶, em seu profundo e exaustivo trabalho, conclui que “...todo o lucro não necessário à manutenção do capital pode ser distribuído”. Assim, o lucro que pode ser distribuído será o valor apurado que excede ao valor a ser mantido para manutenção da condição física de reposição de lucro.

Szuster, no trabalho já mencionado, procurou conciliar os dois conceitos de manutenção de capital - o capital monetário e o capital físico ou operacional - como parâmetro para avaliação do lucro distribuível máximo, considerando, como critério básico, a avaliação dos ativos pelo custo corrente corrigido. Em um estudo posterior, Fava¹⁷ cita que em determinadas situações o custo histórico corrigido é o critério para mensuração do valor do capital a ser mantido: “Assim, em economias inflacionárias, a adoção do custo de reposição não consiste em máxima indiscutível para valorização dos insumos e fixação de preços”.

Quando, num período,

VARIAÇÃO DO CUSTO DE REPOSIÇÃO

VARIAÇÃO DA INFLAÇÃO

Deve ser adotado o custo histórico corrigido, de forma a possibilitar que haja manutenção do capital monetário, permitindo não apenas a continuidade no mesmo ramo de atividade, mas também a preservação do

¹³ IBRACON – Instituto Brasileiro de Contadores . Princípios Contábeis, Normas e procedimentos de Auditoria. São Paulo, Atlas, 1988,p. 508.

¹⁴ Hendriksen, Elson S. Accounting Theory. 3a. ed. Homewood Richard D.Irwin Inc.,1977.p.161

¹⁵ Martins, Eliseu e Assaf Neto, Alexandre. Administração Financeira: As Finanças das Empresas sob condições inflacionárias. 1ºed. São Paulo, Atlas, 1985, p. 521

¹⁶ Szuster, Natan Análise do Lucro Passível de Distribuição: uma abordagem reconhecendo a Manutenção do Capital da empresa. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1985, p.1.

¹⁷ Fava, Ivete. O custo de reposição para Fixação de Preço de Venda: Algumas análises em situação de inflação e em função do Fluxo Financeiro. Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 1988 Pp.38, p.102/3.1988 p.38,p.102'2.

patrimônio do mesmo nível existente antes da realização da venda.” Conforme Fava: “Outra situação em que a aplicação do custo de reposição é desnecessária, decorrente de características operacionais, da empresa como um todo ou de parte de seus insumos, refere-se ao fluxo de pagamentos e recebimentos

Quando:

PRAZO PARA PAGAMENTO DE INSUMOS
>
**PRAZO DE PERMANÊNCIA EM ESTOQUE + PRAZO DE RECEBIMENTO DE
CLIENTES**

A adoção do custo de reposição como base de cálculo do preço de venda é absolutamente desnecessária, Mesmo que a margem de lucro seja calculada com base no custo corrigido de aquisição e tenha havido um crescimento do valor de reposição não há para a empresa, nenhuma perda de capital físico ou monetário, dado que esta tem a possibilidade de dar continuidade ao ciclo operacional (aquisição, estocagem, produção, venda, recebimento e pagamento). sem nenhum problema de ordem financeira. . .”O recurso para a geração da primeira operação é totalmente do fornecedor...”

6. EXPANSÃO DA EMPRESA E ESTRUTURA DE CAPITAL

A retenção de lucros, em regra geral, é destinada à manutenção da capacidade física da empresa. Todavia, pode ser argumentado que o mesmo nível de capacidade existente no início do período não seja suficiente, por exemplo, para acompanhar o alargamento do mercado. Neste caso, para a empresa continuar a manter sua participação nesse mercado, é necessário um volume de investimento maior do que ela tinha inicialmente.

Esse aspecto representa um acréscimo de capacidade. A empresa tem a possibilidade de financiar esse acréscimo de capacidade com recursos próprios e recursos de terceiros. Se a opção for por recursos próprios, poderá haver uma retenção maior de lucros, reduzindo a distribuição de dividendos do valor apurado como passível de distribuição, com a aprovação dos acionistas.

A expansão da empresa e a eventual necessidade de capitais adicionais podem, então, obrigar a empresa a reter mais lucros do que a capacidade inicial a ser mantida, caso a empresa decida por capitais próprios. É importante ressaltar se também que a expansão da empresa, eventualmente necessária para a sua continuidade ligada diretamente à condição de reposição de lucros, que deve ser mantida.

Outro aspecto relevante é com a manutenção ou não da estrutura inicial de capital. Como uma das preocupações do gestor de finanças é com a liquidez e o endividamento da empresa, é possível que, em determinadas circunstâncias, seja conveniente a redução do volume de capital de terceiros dentro da empresa.

É possível haver o caso de uma necessidade de redução da manutenção da capacidade física da empresa, por redução no volume de negócios, de ocorrência estrutural. Se mantivermos o nível do passivo, a empresa poderá apresentar um grau de endividamento que o mercado entenda exagerado, e com isso prejudique sua avaliação externa.

Ainda neste caso poderá haver a retenção de volume maior de lucros, caso os acionistas também o aprovelem objetivando a redução no nível de financiamentos.

A questão da estrutura de capital está ligada diretamente ao risco do investimento. A teoria atual de

finanças entende que não é importante como se financia o investimento pois o seu retorno estará ligado ao risco¹⁸. Quanto maior a participação de recursos de terceiros e, portanto com garantia de retorno independente do lucro obtido, menor será a remuneração do acionista, já que sua participação no risco total é menor. A equação que ajusta os diferentes tipos de risco equaliza o retorno em função do risco. A inversa é verdadeira.

A deliberada utilização de recursos de terceiros de maneira predominante permite a observação do fenômeno da alavancagem financeira, que consiste na utilização de recursos fixos para alavancar rentabilidade. Significa que o financiamento obtido será remunerado a custos não variáveis, o que permite a obtenção de resultado mais que proporcional à sua variação. Em situações de crescimento, tal estratégia é válida e tão mais adequada quanto menor for a taxa de juros aplicados aos recursos financiados. Entretanto, em situação oposta - decréscimo da atividade operacional - tal estratégia traz problemas de liquidez quando os lucros gerados apresentarem dificuldades para cobrir os custos fixos financeiros. Nesse sentido, nos momentos de depressão, torna-se mais adequado o financiamento das atividades por meio de recursos próprios, que serão remunerados exclusivamente quando existir lucro.

Por outro lado, isto pode significar que, embora não existam recursos próprios para cobrir necessidade de manutenção do capital físico, a empresa pode decidir pela distribuição dos recursos, perseguindo a alavancagem. Significa que a descapitalização deve propiciar obtenção de recursos fixos (no caso, os juros pagos a instituições financeiras), que deverão também apresentar efeitos em termos de cálculo do imposto de renda. Decidindo pela manutenção dos lucros retidos ou capitalização do lucro acima do nível de reposição do capital físico, a organização estará assumindo que o retorno do acionista (baseado no capital monetário) é percentualmente superior, o que não deixa de ser uma ótica importante para certo tipo de investidor.

Em resumo, o processo de decisão do investidor pode ser o mais variado possível, e ainda assim o modelo de avaliação do lucro distribuível se torna importante, pois permite o entendimento das conseqüências da ação.

7. DISPONIBILIDADE FINANCEIRA PARA DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS

A questão da condição financeira de pagamento dos dividendos ou distribuição dos lucros está basicamente centrada na interpretação do regime de competência de exercícios adotado pela contabilidade. Como o lucro é apurado e evidenciado na demonstração de resultados, considerando os momentos das receitas e despesas que motivaram sua geração e não considerando os momentos em que essas transações são efetivadas financeiramente, alguns entendimentos inadequados interpretam que o lucro apurado pela contabilidade não é financeiramente distribuível.

Entretanto, temos que lembrar que o conceito de apuração do lucro contábil esta totalmente ligado ao conceito de geração de caixa das transações operacionais. O lucro contábil reflete o confronto do recebimento das receitas e do pagamento das despesas que formam esse lucro. Não há dúvida que algumas questões de deslocamento de tempo existem, mas isso não quer dizer que o lucro não seja financeiramente distribuível. Todo o lucro é financeiramente distribuível. Aparentemente alguns entendimentos inadequados desta questão fundamental estão ligados aos conceitos de avaliação dos ativos. Faremos uma breve revisão dos principais conceitos e sua relação com o fluxo de caixa, extraído de Martins¹⁹.

À luz do custo histórico puro, tanto o balanço como a demonstração de resultados traduzem a distribuição lógica e racional do fluxo de caixa da empresa ao longo do tempo. Em linhas gerais, todo o balanço

¹⁸ Modigliani, Franco & Miller, M. The Cost of Capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 1958.

¹⁹ Martins, Eliseu Contabilidade Vs. Fluxo de Caixa. Caderno de Estudos nº2, FIPECAFI/FEA/USP, abril 1990.

representa futuros de caixa, enquanto que a demonstração de resultados representa as receitas recebidas e que serão recebidas, bem como as despesas pagas no período e que foram pagas anteriormente (depreciações) ou serão pagas (provisões).

Alguns itens da demonstração de resultados podem trazer algumas dificuldades de visualização em relação ao fluxo financeiro tendo em vista que o tempo de realização às vezes é relativamente grande em relação às transações habituais da compra e venda, tais como a depreciação, as provisões para perdas e a equivalência patrimonial, principalmente. Porém, em algum momento todos serão realizados financeiramente.

O custo histórico puro trata as transações pelo seu valor nominal. Em negócios empresariais de ciclo financeiro curto, é evidente e, ao mesmo tempo, adequadamente mensurável, a relação entre o lucro e o fluxo de caixa, principalmente se a inflação estiver a níveis tidos como baixos e aceitáveis.

Outrossim, na ocorrência de altas taxas de inflação, juntamente com a possibilidade de ciclos financeiros maiores, há a necessidade de se introduzir o conceito de custo histórico corrigido, bem como o efeito do ajuste a valor presente dos créditos e obrigações prefixadas para que possamos ajustar, melhor e adequadamente, os conceitos de lucro e fluxo de caixa, que passarão a ter as mesmas características do custo histórico puro. Só que, agora, os dados contábeis deverão ser traduzidos em uma moeda alternativa forte, que reflita o mesmo poder aquisitivo, para possibilitar a real comparabilidade entre as entradas das receitas e as saídas das despesas. Basicamente esses conceitos estão evidenciados pelo critério de correção monetária integral.

Mesmo adotando-se o conceito de custo corrente ou preços de reposição, existe a ligação com o fluxo de caixa. No critério de avaliação a custo de reposição, as receitas das vendas serão comparadas com o custo de reposição das mercadorias e insumos. Isso significa que estaremos confrontando as receitas de vendas com os gastos futuros a serem efetuados na reposição dos custos e despesas o que traduz também o conceito de lucro financeiramente realizável.

Concluindo, entendendo que há uma total e estreita ligação entre os demonstrativos contábeis e o fluxo de caixa, temos que assumir o lucro contábil como sendo um parâmetro básico e que pode ser distribuído normalmente, pois ele tem vinculação imediata, mediata, ou mais a longo prazo, com fluxo de caixa.

Entretanto, alguns aspectos temporais imediatos podem fazer com que a empresa não tenha condições de desembolso financeiro para pagamento dos dividendos passíveis de distribuição. Isso poderá ser suprido com empréstimos externos, dentro do horizonte de realização dos itens do lucro contido no balanço, pois haverá a entrada de numerário, oriundo do lucro, para pagar os empréstimos contraídos para esse fim. Neste caso, terá que se levar em conta, como elemento redutor do lucro passível de distribuição os juros reais que serão incorridos para financiar a distribuição de dividendos.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A decisão de distribuir é uma resultante do processo de geração do lucro, que, por sua vez, é elemento fundamental para a imagem da empresa dentro do ambiente em que ela se insere, e para todos os que se relacionam, interna ou externamente, com a entidade empresarial. Neste particular, vimos que os aspectos motivacionais dos diversos agentes internos da entidade empresarial na busca da consecução dos planos de lucros podem ter seus interesses conciliados através de políticas participativas, avaliadas por adequado sistema de Informação contábil.

A obtenção do valor do lucro passível de distribuição é o ponto central no processo de distribuição de resultados e passa primeiramente, pela própria mensuração do lucro empresarial. A atual legislação brasileira para a maior parte das empresas ainda não prevê a adoção de critérios de avaliação considerados mais adequados para determinados elementos patrimoniais, como o critério do custo corrente corrigido. Dessa forma, é possível que o lucro obtido segundo os critérios legais, e que fundamentaria a distribuição de lucros, não deva

ser o parâmetro adequado para a obtenção do valor a ser distribuído. Entendemos, dessa maneira, que a decisão gerencial de distribuição de lucros deva ser baseada em critérios mais adequados de avaliação patrimonial.

Entendemos como ponto fundamental para a decisão de distribuição de lucros o conceito de manutenção do capital, e que este deva se constituir num parâmetro básico para a decisão. Nessa linha de pensamento e conforme Szuster²⁰: "O valor considerado distribuível consiste na parcela do lucro que não se faz necessário seja retida na empresa para que haja a manutenção do capital".

O conceito de manutenção do capital, físico ou monetário, pode conduzir a necessidade de avaliações patrimoniais e de mensuração do lucro, que apresentem valores diferentes daqueles obtidos pelos critérios da legislação societária. Outrossim, como os agentes legais também são usuários da informação contábil e as demonstrações contábeis oficiais devem ser elaboradas pelos critérios determinados legalmente, há necessidade de uma avaliação de todas as implicações da legislação societária e fiscal quando da decisão de distribuição de lucros. Assim, é necessário um modelo de informação que concilie os aspectos gerenciais da apuração do lucro passível de distribuição com os aspectos constantes da legislação. Neste particular, os trabalhos de Szuster, já citado, e de Pimentel²¹, são fontes básicas de referência.

BIBLIOGRAFIA

ARCHER, S.H. & DAMBROSIO, C. A. Administração Financeira. São Paulo, Atlas, 1969.

CATELLI, Armando. Apontamentos na Disciplina - Contabilidade de Custos. Mestrado em Contabilidade e Controladoria, FEA/USP, 1993.

CATELLI, Armando e GUERREIRO, Reinaldo. Mensuração de Atividades: Comparando "ABC" x "GECON". Caderno de Estudos nº8 - FIPECAFI/FEA/USP, abril/93.

EDWARDS Edgar O. BELL, Philip W. The Theory and Measurement of Business Income 7º. ed. Berkeley and Los Angeles, California, University Press, Ltd. 1973.

FAVA, Ivete. O Custo de Reposição para a fixação de Preço de Venda: Algumas análises em situação de inflação e em função do fluxo financeiro. Dissertação de mestrado, FEA/USP, 1989.

GLAUTIER, M. W. E. & UNDERDOWN, B. Accounting Theory and Practice. 1a. Ed. London, Pitman Publishing Limited, 1976

HENDRIKSEN, Eldon S. Accounting Theory 3º ed. Homewood,. Richard D. Irwin Inc., 1977

HICKS, James R. Value and Capital. Oxford University Press, London, 2º. Ed. 1946

IBRACON - INSTITUTO BRASILEIRO DE CONTADORES. Princípios Contábeis, Normas e Procedimentos de Auditoria. São Paulo, Atlas, 1988

IOB. "Lucro Inflacionário" e Distribuição de lucro. Temática Contábil e Balanços Boletim 11/83.

IOB. O que é Lucro na Variação de Preços? Temática Contábil e Balanços Boletim 23/90

IOB. Qual o Lucro a Distribuir sem Reduzir a Capacidade Física da Empresa? Temática Contábil e Balanços, Boletim 29/85.

IOB. Uma Visão do Lucro Empresarial pela Correção Integral e a Preço de Reposição. Temática Contábil e Balanços. Boletim 14/91.

²⁰ Szuster Natan. Análise do Lucro Passível de Distribuição: uma abordagem reconhecendo a manutenção do Capital da empresa. Tese de Doutorado FEA./USP, 1985,p1.

²¹ Pimentel, Joéde da Silva. Contribuição ao Estudo da Avaliação Contábil do Lucro Passível de Distribuição. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1986

IUDÍCIBUS, Sérgio de. MARTINS, Eliseu e GELBKE, Ernestos Rubens. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável também às demais Sociedades 3º ed. São Paulo, Atlas, 1990.

IUDÍCIBUS Sérgio de. Contabilidade Gerencial. 4º. ed. São Paulo, Atlas, 1987.

Contribuição à Teoria dos Ajustamentos Contábeis. São Paulo, FEA/USP, Boletim número 44, 1966.

Teoria da Contabilidade. 1º ed. São Paulo, Atlas, 1930.

JALORETO José Gilberto Lucro Distribuível. Caderno de Estudos nº 05, FIECAFI/FEA/USP, junho de 1992.

LEI 6404/76 e DL 1598/77. São Paulo, **Imprensa Oficial do Estado S/A**. 1979

MARTIN, Nilton Cano. Dos Fundamentos da Informação Contábil de Controle. Tese de Doutorado. FEA/USP, 1987

MARTINS, Eliseu e ASSAF NETO, Alexandre. Administração Financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias. 1º ed. São Paulo, Atlas, 1985.

MARTINS, Eliseu. Contabilidade Vs. Fluxo de Caixa. Caderno de Estudos nº 02, FIECAFI/FEA/USP, abril de 1990.

Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível. Tese de Doutorado. FEA/USP, 1972

Reposição, Inflação Própria e Inflação Geral. São Paulo, Boletim do Ibracon, janeiro de 1989.

MAURO, Carlos Alberto Preço de Transferência baseado no Custo de Oportunidade: um instrumento para promoção da eficácia empresarial. Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 1991

MODIGLIANI, Franco & MILLER, M. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 1958

MONTEIRO, Deny da Rocha. Lucros a se Realizarem Financeiramente e a Informação Contábil Relevante. Tese de Doutorado, FEA/USP, 1989.

MOSIMANN, Clara Pellegrino, ALVES, Osmar de C. & FISCH, Silvio. Controladoria: seu papel na administração de empresas Florianópolis, Editora da USFC, 1993

PELEIAS, Ivan Ricardo – A Avaliação de Desempenho: um enfoque de Gestão Econômica. Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 1992.

PIMENTEL, Joéde da Silva. Contribuição ao Estudo da Avaliação Contábil do Lucro Passível de Distribuição. Tese de Doutorado São Paulo. FEA/USP, 1986.

RAMOS, Alkíndar de Toledo. O Problema da Amortização dos Bens Depreciáveis e as necessidades administrativas das empresas. Tese de Doutorado FEA/USP 1968.

SOLOMON Ezra & PRINGE. John Introdução à Administração Financeira. São Paulo, Atlas, 1981.

Szuster, Natan. Análise do Lucro Passível de Distribuição: Uma abordagem Reconhecendo a Manutenção do Capital da Empresa. Tese de Doutorado São Paulo, FEA/USP 1985.

VAN HORNE, James C. Financial Management and Policy. 4º. Ed. Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1977.