

Manutenção de capital e distribuição de dividendos

*Luciano Marcio Scherer**
*Eliseu Martins***

Resumo

Este artigo procura demonstrar a questão da manutenção do capital, em termos físicos e/ou monetários, e suas conseqüências na distribuição de dividendos e continuidade de uma empresa. Basicamente, a literatura indica que a manutenção do capital deve levar em conta o mais alto valor obtido para o capital entre o medido em termos físicos e o medido em termos monetários. Normalmente, a manutenção do capital em termos físicos atende a essa condição, entretanto, existem situações apresentadas na literatura em que esta deixa de ser a medida mais relevante.

Palavras-chave: capital; manutenção do capital; capital físico; capital monetário; distribuição de dividendos.

Abstract

This paper demonstrates the matter of capital maintenance, in physical and/or monetary terms, and its consequences in the distribution of dividends as well as the continuity of a company. Basically, literature indicates that capital maintenance should take into account the highest value obtained from the one physically measured and the one monetarily measured. Usually, the capital maintenance in physical terms holds this condition, however, in some situations presented in literature this concept ceases to be the most relevant measure.

Key-words: capital; capital maintenance; physical capital; monetary capital; dividend distribution.

* Mestre em Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP. Doutorando em Contabilidade nessa mesma instituição. Professor da FAE Business School.

E-mail: luciano.scherer@fae.edu

** Doutor em Contabilidade pela FEA/USP. Professor Titular do Departamento de Contabilidade dessa mesma instituição. Autor de diversos livros e artigos técnicos e científicos na área de Contabilidade.

E-mail: emartins@usp.br

Introdução

Aspectos gerais

O mau dimensionamento do valor dos dividendos que uma empresa paga aos seus investidores¹ pode trazer conseqüências até certo ponto perigosas para ela. Entre essas conseqüências está o risco de descapitalização, o que pode, inclusive, acarretar a descontinuidade da empresa.

A literatura contábil considera que somente é possível distribuir como dividendo a parcela do lucro que exceder aquilo que for necessário reter para garantir a manutenção do capital da empresa.

Ao citarem Irving Fisher, Hendriksen e Van Breda (1999, p.181), destacam que “[...] capital é um estoque de riqueza em um dado momento”. Logo, quando se fala em manutenção do capital, está-se falando do estoque de riqueza de uma empresa que deve ser mantido em um dado momento.

Hendriksen e Van Breda (1999, p.269) observam que a contabilidade considera três enfoques relacionados ao capital e à sua manutenção:

- a) manutenção do capital financeiro;
- b) manutenção do capital monetário; e
- c) manutenção do capital físico.

Os enfoques de manutenção do capital financeiro e monetário procuram preservar o valor, financeiro ou monetário, do investimento efetuado, sem considerar a qualidade dos ativos utilizados pela empresa em suas atividades.

Hendriksen e Van Breda (1999, p.269) salientam que o enfoque da manutenção do capital em termos financeiros leva em conta apenas os valores nominais dos investimentos.

Sob essa abordagem, a manutenção do capital é garantida pela preservação do valor histórico nominal do investimento efetuado na empresa pelos seus investidores.

Fava (1989, p.23) observa que o objetivo de manutenção exclusiva do capital financeiro por parte da empresa “[...] certamente provocará a perda de capacidade física e monetária, caso haja inflação no período”.

A diferença entre os enfoques de manutenção do capital financeiro e monetário é apresentada por Fava (1989, p.33). Para ela, o capital financeiro não reconhece “[...] a variação do poder aquisitivo geral da moeda, enquanto que, para determinação da manutenção do capital monetário, efetua-se a correção dos investimentos pelo índice geral de preços”. Ou seja, o enfoque da manutenção do capital monetário procura garantir o poder aquisitivo do capital investido.

Segundo Szuster (1985, p.11), no enfoque da manutenção do capital físico quantifica-se o patrimônio da empresa “[...] em termos de uma capacidade de operação, medida através do conjunto de bens necessários a esta, mensurados à data de avaliação”, de tal forma que somente “[...] haverá lucro quando o patrimônio for superior ao valor dos ativos necessários para assegurar um mesmo nível de atividade”.

A manutenção do capital em termos físicos visa garantir a continuidade das operações da empresa, logo, os preços de reposição dos ativos da empresa são considerados nas análises. Assim, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.270), “[...] supõe-se que o capital é preservado quando a empresa é capaz de repor seus ativos com ativos do mesmo tipo”.

¹Neste artigo o termo “investidores” é utilizado como sinônimo de sócios, acionistas ou proprietários de uma empresa.

Para demonstrar as diferenças entre os enfoques da manutenção do capital monetário e manutenção do capital físico, é apresentado o exemplo a seguir.

Exemplo comparativo de manutenção do capital monetário versus manutenção do capital físico

Duas empresas, a Companhia 1 e a Companhia 2 iniciam suas atividades no dia 02.01.2003. Ambas fazem uma integralização de capital social em dinheiro no valor de \$ 20. Além disso, atuam no mesmo ramo de negócio, comprando à vista o mesmo tipo de mercadorias pelo mesmo preço do mesmo fornecedor e vendendo à vista no mesmo mercado, também pelo mesmo preço.

A única diferença entre as duas empresas reside na forma como elas consideram o lucro que pode ser distribuído aos seus investidores na forma de dividendos. A Companhia 1 considera em suas análises os preços históricos das transações. Ou seja, basicamente ela considera a manutenção do capital monetário. Já a Companhia 2 considera os preços de reposição, de tal forma que em suas análises considera a manutenção do capital físico. Ambas as empresas pagam os dividendos aos investidores logo após a transação de venda.

Ao final do dia 02.01.03, elas apresentam o seguinte balanço patrimonial:

QUADRO1- BALANÇO PATRIMONIAL EM 02/01/2003- C1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	20	Capital	20
TOTALcbativo	20	TOTALcbpassivo	20

No dia seguinte, as duas empresas adquirirão duas unidades de mercadorias para o estoque, ao

preço unitário de \$ 10. A Companhia 2 decide que, a partir desse momento, buscará manter a capacidade de seu capital equivalente a duas unidades de mercadorias em estoque.

Ao final do dia 03/01/03, elas apresentam o seguinte balanço patrimonial:

QUADRO2- BALANÇO PATRIMONIAL EM 03/01/03- COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Estoque	20	Capital	20
TOTALcbativo	20	TOTALcbpassivo	20

No dia 15.01.03, por volta das nove horas da manhã, ambas as empresas vendem ao preço unitário de \$ 20 as suas mercadorias em estoque.

Após essa transação, Companhia 1 apresenta as seguintes demonstrações:

QUADRO3- BALANÇO PATRIMONIAL EM 15/01/03- COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	40	Capital	20
		Lucros acumulados	20
TOTALcbativo	40	TOTALcbpassivo	40

QUADRO4- DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO- COMPANHIA 1

Receita de vendas	40
(-) Custos das mercadorias vendidas	(20)
(=) Lucro líquido	20

Já a Companhia 2 apresenta as seguintes demonstrações contábeis, levando-se em conta que o preço de reposição das mercadorias nesse momento é de \$ 20:

QUADRO5- BALANÇO PATRIMONIAL EM 15/01/03- COMPANHIA 2

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	40	Capital	20
		Lucros acumulados	20
TOTALcbativo	40	TOTALcbpassivo	40

QUADRO 8 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE EXERCÍCIO DA 2ª

Receita de vendas	40
(-) Custo de reposição das mercadorias vendidas	(40)
(⇒) Lucro bruto corrente	0
(+) Ganho na estocagem de mercadorias	20
(⇒) Lucro líquido	20

Por volta do meio-dia, as empresas decidem verificar quanto do lucro poderia ser distribuído aos investidores na forma de dividendos.

Como a Companhia 1 considera para essa finalidade os custos históricos das transações, todo o lucro líquido apurado na venda é distribuído como dividendo, ou seja, \$ 20. Após o pagamento dos dividendos, a empresa apresenta balanço patrimonial abaixo:

QUADRO 9 - BALANÇO PATRIMONIAL EM 15/01/03 - COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	20	Capital	20
		Lucros acumulados	0
TOTAL do ativo	20	TOTAL do passivo	20

A Companhia 2 tem como objetivo a manutenção de seu capital equivalente a duas unidades de mercadorias em estoque. Logo, em suas análises para a determinação do valor do lucro que pode ser distribuído como dividendo, a empresa somente pode pagar como dividendo a parcela do lucro que exceder o valor necessário a ser retido para garantir a manutenção da capacidade do capital equivalente às duas unidades de mercadorias em estoque, que devem ser consideradas pelo seu **preço de reposição**:

QUADRO 8 - DEMONSTRAÇÃO DO LUCRO QUE PODE SER DISTRIBUÍDO COMO DIVIDENDO - COMPANHIA 2

Capacidade do capital a ser mantida (2 unidades x \$20/cada)	40
(-) Patrimônio líquido antes da transação	20
(⇒) Valor do lucro a ser retido para garantir a manutenção do capital	20
Lucro líquido	20
(⇒) Valor do lucro que pode ser distribuído como dividendo	0

Logo, a Companhia 2 não distribuiu os dividendos, pois se assim fizesse teria comprometido a manutenção de seu capital. Nesse sentido, os lucros acumulados da empresa se constituem em uma espécie de reserva de manutenção da capacidade do capital da empresa. Por conta disso, o seu balanço patrimonial fica assim:

QUADRO 9 - BALANÇO PATRIMONIAL EM 15/01/03 - COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	40	Capital	20
		Lucros acumulados	20
TOTAL do ativo	40	TOTAL do passivo	40

Por volta das cinco horas da tarde, as empresas decidem comprar novamente mercadorias para o estoque.

Nesse momento, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 20. Por esse motivo, a Companhia 1 consegue comprar apenas uma unidade de mercadorias para o estoque, de tal forma que, ao final do dia 15.01.03, ela apresenta o seguinte balanço patrimonial:

QUADRO 10 - BALANÇO PATRIMONIAL EM 15/01/03 - COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Estoques	20	Capital	20
		Lucros acumulados	0
TOTAL do ativo	20	TOTAL do passivo	20

A Companhia 2 consegue com a sua disponibilidade de caixa comprar as duas unidades de estoque que garantem a manutenção de seu capital. O balanço patrimonial da empresa ao final do dia 15.01.03 é o seguinte:

QUADRO 10 - BALANÇO PATRIMONIAL EM 15/01/03 - COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Estoques	40	Capital	20
		Lucros acumulados	20
TOTAL do ativo	40	TOTAL do passivo	40

No dia 31.01.03, por volta das dez horas da manhã, as empresas vendem seus estoques a um preço unitário de \$ 30.

As demonstrações contábeis da Companhia 1 são as seguintes:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/01/2003 - COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	30	Capital	20
		Lucros acumulados	10
TOTAL do ativo	30	TOTAL do passivo	30

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO EM 2003 - COMPANHIA 1

Receita de vendas	30
(-) Custos das mercadorias vendidas	(20)
(=) Lucro líquido	10

Já a Companhia 2 apresenta as seguintes demonstrações contábeis, considerando o custo unitário de reposição do estoque vendido de \$ 25:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/01/2003 - COMPANHIA 2

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	60	Capital	20
		Lucros acumulados	40
TOTAL do ativo	60	TOTAL do passivo	60

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO EM 2003 - COMPANHIA 2

Receita de vendas	60
(-) Custos de reposição das mercadorias vendidas	(50)
(=) Lucro bruto corrente	10
(+) Ganho de estocagem nas mercadorias	10
(=) Lucro líquido	20

Por volta do meio-dia, as empresas decidem verificar o valor do lucro a ser pago como dividendo aos respectivos investidores.

Na Companhia 1, todo o lucro líquido da transação é considerado como dividendo, e após o pagamento, a empresa apresenta o seguinte balanço patrimonial:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/01/2003 - COMPANHIA 1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	20	Capital	20
		Lucros acumulados	0
TOTAL do ativo	20	TOTAL do passivo	20

Na Companhia 2 verifica-se qual parcela do lucro do exercício excede a que deve ser retida para garantir a manutenção da capacidade do estoque considerado pelo preço de reposição:

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO LUCRO QUE PODE SER DISTRIBUÍDO COMO DIVIDENDO - COMPANHIA 2

Capacidade do capital a ser mantida (2 unidades x \$25/cada)	50
(-) Patrimônio líquido antes da transação	40
(=) Valor do lucro a ser retido para garantir a capacidade do capital	10
Lucro líquido	20
(=) Valor do lucro que pode ser distribuído como dividendo	10

A empresa paga \$ 10 de dividendos, e após isso, seu balanço patrimonial fica assim:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/01/2003 - COMPANHIA 2

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	50	Capital	20
		Lucros acumulados	30
TOTAL do ativo	50	TOTAL do passivo	50

Ao final do dia, as empresas decidem comprar mercadorias para o estoque. Nessa data, o preço unitário de aquisição da mercadoria é de \$ 25.

A Companhia 1 não tem dinheiro suficiente em caixa para comprar sequer uma unidade para o estoque e como os investidores não querem capitalizar a empresa, é decidido pelo seu fechamento.

Já a Companhia 2 possui dinheiro suficiente em caixa para comprar exatamente as duas unidades de mercadorias em estoque que garantem a manutenção da capacidade do capital. Por conta disso, ao final do dia 31.01.2003, a Companhia Dois apresenta o seguinte balanço patrimonial:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL EM 31/01/2003 - COMPANHIA 2

ATIVO		PASSIVO	
Estoques	50	Capital	20
		Lucros acumulados	30
TOTAL do ativo	50	TOTAL do passivo	50

O que foi apresentado nesse exemplo é resumido a seguir.

Ao final do mês a Companhia 1 encerra suas atividades, pois foi se descapitalizando ao longo do mês por conta da distribuição de dividendos acima do patamar mínimo que garantiria a continuidade de suas atividades. É claro que a Companhia 1 poderia ter obtido financiamento de terceiros, via banco ou via fornecedores, e ter continuado com suas operações. Entretanto, como o objetivo do exemplo é demonstrar o que pode acontecer pelo mau dimensionamento dos dividendos, optou-se por demonstrar o financiamento dos estoques via capital próprio.

Deve-se observar que os custos de financiamento (que, por questões de ordem prática, não foram tratados nesse exemplo) através de capital próprio ou capital de terceiros, podem, inclusive, afetar toda a análise. Enquanto o custo do capital de terceiros for inferior ao custo do capital próprio, é perfeitamente lógico supor que uma empresa, dependendo do nível de aversão ao risco de endividamento por parte de seus investidores, tenderia a financiar suas operações com capitais de terceiros, o que faria, inclusive, com que a geração de valor para os seus investidores fosse potencializada.

No caso da Companhia 2, justamente por levar em conta esse patamar, ela garante a continuidade de suas atividades. Assim, essa empresa somente distribui como dividendo o lucro que excede a parcela necessária para garantir a manutenção de seu capital.

Como bem lembra Belli (1994, p.24), “a sobrevivência das entidades econômicas dependerá, prioritariamente, da manutenção do capital”.

Nesse exemplo, por questões de ordem prática, trabalhou-se com um número reduzido de variáveis, de tal forma que não foram levados em

conta inflação, impostos, despesas operacionais, financiamento de capital de giro, outros tipos de ativos além de estoques etc. Já outras variáveis foram consideradas, por assim dizer, de uma forma exagerada, como por exemplo, a variação positiva do preço da mercadoria, o fato de todas as compras e todas as vendas serem à vista, o momento e forma de cálculo dos dividendos.

Na verdade, esse exemplo procurou isolar e demonstrar exatamente aquilo que ele objetiva, ou seja, como uma empresa pode se descapitalizar (haverá demonstração de situações diferentes adiante no artigo), comprometendo assim a sua continuidade, ao não observar alguns conceitos fundamentais relacionados à manutenção do capital. Assim, as simplificações e “exageros” se justificam.

Por conta disso tudo, verifica-se a importância do dimensionamento mais adequado do montante de lucro que pode ser distribuído na forma de dividendos aos investidores de uma empresa, sem comprometer a capacidade (física) do capital, bem como a importância da utilização dos custos de reposição para essa finalidade.

Objetivos do artigo

Em sua obra, Szuster (1985) considera a utilização dos custos de reposição como uma premissa básica para a garantia do correto dimensionamento da parcela do lucro que pode ser distribuído na forma de dividendos, a qual ele denomina Lucro Passível de Distribuição. Como consequência desse procedimento, tem-se a manutenção do capital equivalente à capacidade física dos ativos líquidos como forma de garantir a continuidade normal dos negócios de uma empresa.

Entretanto, será que esse entendimento é sempre correto? Ou ainda, será que não existem

exceções a essa regra? Será que existem situações em que é garantida a continuidade da empresa, mesmo distribuindo uma parcela do lucro acima do patamar estipulado pelo Lucro Passível de Distribuição?

Por conta dos questionamentos acima é que se estipula o objetivo principal deste artigo. Ou seja, o que se pretende é analisar a literatura contábil relacionada ao assunto e apresentar situações e hipóteses em que o conceito do capital físico deixa de ser a medida mais relevante em relação à manutenção do capital e distribuição de dividendos.

Ao atender ao objetivo principal deste artigo, procura-se atender ao seu objetivo secundário, que consiste em agregar em um único texto conceitos já abordados de forma individualizada em outras obras na literatura contábil em relação à manutenção do capital e distribuição de dividendos. Assim, espera-se que este artigo seja um texto introdutório, permitindo aos seus interessados um primeiro contato com os conceitos abordados, antes de uma busca mais aprofundada nas obras referenciadas.

Referencial conceitual

Aspectos gerais

A obra de Edwards e Bell (1961) é um marco na história da contabilidade, pois demonstrou que os conceitos do custo histórico corrigido (variação geral de preços) e do custo de reposição (variações específicas de preços) podem ser conciliados. Até então, esses dois conceitos eram vistos e tidos como inconciliáveis. Ou se utilizava o conceito do custo histórico corrigido, ou se utilizava o conceito do custo de reposição.

Segundo Souza et al., citado por Martins (2001, p.165):

A contribuição de Edwards e Bell consubstancia-se no modelo de processamento e divulgação da informação contábil que combina as variações de preços específicas [...] e geral da economia. Seu legado sofreu alguns aperfeiçoamentos que resultaram na opção de avaliação que denominamos custo corrente corrigido.

De acordo com o modelo de Edwards e Bell, o valor do lucro que pode ser distribuído na forma de dividendos é o lucro operacional corrente corrigido. Entretanto, conforme destaca Belli (1994, p.6-7):

A obra de Edgard O. Edwards e Philip W. Bell é perfeita para uma operação tomada isoladamente, sem considerar a dinâmica da atividade econômica [...]. Desta forma, serve para uma operação, mas não serve para um período em que o dinamismo faz com que o volume de negócios possa variar tanto acima quanto abaixo do nível de capital a ser mantido.

A obra de Szuster (1985) trouxe avanços em relação à obra de Edwards e Bell, pois apresentou diversas situações em relação à manutenção do capital de uma empresa não previstas na obra de Edwards e Bell.

Segundo Szuster (1985, p.239),

os métodos tradicionais do Custo Corrente Corrigido [...] não são suficientes para o cômputo direto do lucro distribuível relacionado à manutenção da capacidade física da empresa [...]. Verifica-se que o Lucro Operacional Corrente não corresponde sempre ao lucro máximo distribuível.

As contribuições de Szuster à teoria contábil são as seguintes:

- a) **Valor Passível de Distribuição (VPD).** Szuster (1985, p. 1) salienta que esse valor corresponde à “[...] parcela do lucro que não se faz necessário seja retida na empresa para que haja a manutenção do capital. [...]”, de tal forma que “[...] todo o lucro não necessário à manutenção do

capital pode ser distribuído”. Seu cálculo é feito mediante a confrontação entre o patrimônio líquido em termos correntes no final do período e o valor do ativo líquido (a capacidade física financiada por recursos próprios), no início do período traduzida aos valores correntes corrigidos do final do período. Se o VPD for positivo, e sendo a distribuição de dividendos limitada ao seu montante, será garantida a preservação do capital da entidade em termos físicos. O VPD deve ser conciliado com o valor do lucro operacional corrente corrigido do período, visando comprovar a exatidão do método e justificar o porquê da retenção de determinada parcela do lucro do período;

- b) **Lucro Distribuível Máximo (LDM).** Em algumas situações é necessário reter uma parcela do VPD na empresa. Nesses casos, é necessário que seja calculado o Lucro Distribuível Máximo, pois assim evita-se a distribuição de valores num momento atual, que, mesmo passíveis de distribuição, não podem ser retirados até um determinado momento futuro, como por exemplo, quando no VPD estão incluídos ganhos (de capital, de estocagem) obtidos, porém, não realizados monetariamente.

Deve-se observar que o Valor Passível de Distribuição é um valor residual, sendo somente apurado após ter sido garantida a manutenção do valor do capital. Esse entendimento é coerente com a definição de lucro de Hicks² (1946, p.172), que considera a renda (à qual compara-se aqui ao lucro) como a quantia máxima que uma pessoa pode consumir durante uma semana e se sentir tão bem ao final dessa semana como estava em seu início.

Szuster (1985) abordou basicamente a manutenção do capital medida em termos monetários e em termos físicos. Em linhas gerais, a manutenção do capital da empresa com base no capital monetário é garantida pela utilização de custos históricos (corrigidos, se relevantes), e a manutenção do capital físico pela utilização de custos de reposição.

Belli (1994, p.75) salienta que, “[...] a contabilidade tem dado uma maior ênfase ao conceito do capital monetário e, desta forma, acaba se reportando aos fatos do passado, (poder aquisitivo) ao passo que o conceito de capital físico tem uma visão mais voltada para o futuro”, ou seja, de continuidade das atividades de uma empresa.

Situações em que a manutenção do capital físico não é o conceito mais relevante

Normalmente o conceito de manutenção do capital físico é o mais relevante para uma série de propósitos (determinação do lucro passível de distribuição, fixação do preço de venda etc.). Entretanto, existem basicamente três situações em que a manutenção do capital físico deixa de ser o conceito mais relevante. São elas:

- a) quando os ativos apresentam reduções reais de preços, ou seja, variações específicas de preços inferiores às variações gerais de preços da economia (Fava, 1989);
- b) quando o ciclo de caixa da empresa é negativo, ou seja, o seu ciclo operacional é inferior ao seu prazo médio de

²Do original: “[...] we ought to define a man's income as the maximum value which he can consume during a week, and still expect to be as well off at the end of the week as he was at the beginning”.

pagamento de fornecedores (FAVA, 1989). Nessas situações, o que se deve manter, na verdade, é o crédito (BELLI, 1994);

- c) em períodos de queda do nível geral de atividade da economia ou de setores específicos (BELLI, 1994).

Ativos apresentam reduções reais de preços

A manutenção do capital em termos físicos ocorre sempre que os ativos apresentam aumento real de seus preços de reposição. O que configura um aumento real de preço é o fato de o preço de reposição de um ativo apresentar variação específica superior à variação dos índices gerais de inflação da economia. Por exemplo, se um ativo tiver um aumento de preços de 3% em um período e a inflação nesse mesmo período for de 3%, o aumento real será de 0%. Da mesma forma, se um ativo tiver um aumento de preços de 8% em um período e a inflação nesse mesmo período for de 4%, o aumento real será de 3,85% ($1,08/1,04-1$).

O exemplo abaixo exemplifica essa situação.

Exemplo 2

A Companhia 2 inicia suas atividades no final do período T0 com um capital social integralizado em dinheiro de \$ 100. Logo após a integralização do capital, adquire à vista por \$ 100 uma unidade de mercadoria para o seu estoque. Ao final de T1, vende à vista essa unidade em estoque por \$ 200. Nessa data, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 120, e a inflação no período T1 foi de 10%. Não há a incidência de impostos nem despesas operacionais. As demonstrações contábeis da empresa ao final de T1 são as seguintes:

- a) Pelo custo histórico corrigido (manutenção do capital monetário):

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO F

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	200	Capital	110
		Lucros acumulados	90
TOTAL do ativo	200	TOTAL do passivo	200

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	200
(-) Custo corrigido das mercadorias vendidas	(110)
(⇒) Lucro líquido corrigido	90

- b) Pelo custo corrente corrigido (manutenção do capital físico e monetário):

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO F

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	200	Capital	110
		Lucros acumulados	90
TOTAL do ativo	200	TOTAL do passivo	200

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	200
(-) Custo de reposição das mercadorias vendidas	(120)
(⇒) Lucro operacional corrente corrigido	80
(+) Ganho de estoque das mercadorias	10
(⇒) Lucro líquido corrigido	90

As demonstrações contábeis pelo custo histórico corrigido indicam que a empresa pode distribuir \$ 90 de dividendos e ainda assim mantém o seu capital monetário, de \$ 110. Já as demonstrações contábeis pelo custo corrente corrigido indicam que a empresa pode pagar no máximo \$ 80 de dividendos sem comprometer a manutenção de seu capital físico, de \$ 120 (equivalente a uma unidade em estoque mensurada pelo seu preço de reposição ao final de T1), bem como seu capital monetário de \$ 110.

Qual é o valor do lucro passível de distribuição? A resposta é \$ 80, pois se a empresa distribuisse os \$ 90 obtidos pelo conceito de manutenção do capital monetário não teria dinheiro suficiente em caixa para repor seus estoques. Nesse caso, a distribuição de dividendos é limitada ao lucro operacional corrente corrigido, de \$ 80. O quadro abaixo demonstra isso:

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO LUCRO QUE PODE SER DISTRIBUÍDO

Capacidade de capital a ser mantida (a \$120/cada)	\$120
(-) Patrimônio líquido (corrigido) antes da transação	\$110
(=) Valor do lucro a ser retido para a garantia do capital	\$10
Lucro líquido	\$90
(=) Valor do lucro que pode ser distribuído como dividendos	\$80

Nas situações em que os preços de reposição de ativos apresentam aumentos reais, a manutenção do capital da empresa é obtida em termos físicos. Por consequência, pode-se supor que na situação inversa (os preços de reposição dos ativos sofrem reduções reais), eles perdem a relevância como parâmetro para a garantia da manutenção do capital. Numa situação dessas, a utilização dos preços de reposição garante a manutenção do capital físico, não garantindo, entretanto, a manutenção do capital monetário, devendo, portanto, para essa finalidade, ser utilizados os custos históricos (corrigidos, se relevantes).

Em relação a essa possibilidade, Szuster (1985, p.145) salienta que

quando o custo corrente do estoque sofre no período analisado uma variação inferior a do Índice Geral de Preços tem que ser observada a possibilidade de não ocorrer a manutenção do capital em termos monetários corrigidos. Assim, não se pode efetuar a distribuição integral do VPD obtido, apesar de haver a garantia de manutenção da capacidade física da empresa.

O próximo exemplo demonstra essa possibilidade:

Exemplo 3

A Companhia 3 inicia suas atividades no final do período T0 com um capital social integralizado em dinheiro de \$ 100. Logo após a integralização do capital, adquire à vista por \$ 100 uma unidade de mercadorias para o seu estoque. Ao final de T1, vende à vista essa unidade em estoque por \$ 200. Nessa data, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 110, e a inflação no período T1 é de 20%. Não há a incidência de impostos nem despesas operacionais. As demonstrações contábeis da empresa ao final de T1 são as seguintes:

- a) Pelo custo histórico corrigido (manutenção do capital monetário):

QUADRO BALANÇO PATRIMONAL NO FIM

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	200	Capital	120
		Lucros acumulados	80
TOTAL do ativo	200	TOTAL do passivo	200

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	200
(-) Custos corrigidos das mercadorias vendidas	(120)
(=) Lucro líquido corrigido	80

- b) Pelo custo corrente corrigido (manutenção do capital físico e monetário):

QUADRO BALANÇO PATRIMONAL NO FIM

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	200	Capital	120
		Lucros acumulados	80
TOTAL do ativo	200	TOTAL do passivo	200

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	200
(-) Custos de reposição das mercadorias vendidas	(110)
(=) Lucro operacional corrente corrigido	90
(-) Perdas de estoque em mercadorias	(10)
(=) Lucro líquido corrigido	80

As demonstrações contábeis pelo custo histórico corrigido indicam que a empresa pode pagar \$ 80 de dividendos que ainda assim mantém o seu capital monetário de \$ 120. Já as demonstrações contábeis pelo custo corrente corrigido indicam que a empresa pode pagar \$ 90 de dividendos sem comprometer a manutenção do capital físico da empresa, de \$ 110 (equivalente a uma unidade de mercadorias em estoque mensurada pelo seu preço de reposição ao final de T1).

Assim, qual é o valor do lucro passível de distribuição? A resposta é \$ 80; se a empresa distribuisse os \$ 90 obtidos pelo custo corrente corrigido, manteria o seu capital físico de \$ 110, mas não manteria o seu capital monetário original de \$ 100, igual agora a \$ 120 (o original de \$ 100 corrigido pela inflação no período de 20%). Desses \$ 90, apenas \$ 80 se configuram genuinamente como lucro. Os outros \$ 10, se pagos aos sócios, são uma devolução de capital, já que agora o investimento necessário para o mesmo capital físico é menor, em termos reais, do que antes.

Observe-se que, nesses dois exemplos, a manutenção do capital foi considerada pelo conceito que gerou o mais alto valor do capital. O quadro a seguir demonstra isso.

QUADRO COMPARAÇÃO ENTRE O CAPITAL FÍSICO E O CAPITAL MONETÁRIO

DISCRIMINAÇÃO	EXEMPLO 2	EXEMPLO 3
Capital físico	120	110
Capital monetário	110	120

Szuster (1985, p.512) destaca que “[...] a empresa deve ter como objetivo básico a manutenção do capital em termos monetários corrigidos; mas para a sua continuidade também deve ser preservado o capital em termos físicos [...]. Ao se determinar o lucro distribuível deve ser considerado o conceito de mais alto valor [...]”, de

tal forma que “[...] a distribuição de uma quantia que permita que seja mantida a capacidade física, mas não o capital em termos monetários corrigidos, iria representar uma devolução deste”.

Complementando essa idéia, Belli (1994, p.9) observa que

[...] a manutenção do capital monetário sempre assegura poder aquisitivo, mas pode não assegurar a continuidade do empreendimento”. Já a manutenção do capital físico, sem considerar o capital monetário “[...] pode não assegurar o poder aquisitivo (do capital investido – observação dos autores), e conseqüentemente, a continuidade.

Fava (1989) também aborda esses conceitos e os transporta para a definição do preço de venda de mercadorias. Segundo a autora, em situações de aumento real dos preços de reposição de ativos, o preço de venda das mercadorias e produtos deve levar em conta a reposição dos ativos que a empresa negocia. Da mesma forma, Fava (1989, p. 38) salienta que, quando num período a variação do preço de reposição de um ativo for inferior à variação da inflação (ou seja, ocorre um decréscimo real de preços), “[...] deve ser adotado o custo histórico corrigido, de forma a possibilitar que haja a manutenção do capital monetário”, que nessa situação vai ser maior que o valor do capital físico a ser mantido.

Belli (1994, p.135) amplia o entendimento ao afirmar que o

[...] custo de reposição é fundamental, sempre que se pretende a manutenção do capital físico em determinado nível, porém, não pode ser considerado como uma máxima, já que pode variar abaixo da inflação e, neste caso, ficaria comprometido o capital monetário.

O ciclo de caixa da empresa é negativo

Outra situação em que a manutenção do capital em termos físicos não é o conceito mais relevante está relacionada com a questão de a

capacidade ser financiada com recursos próprios ou recursos de fornecedores. Em relação a essa situação, Szuster (1985, p.24) observa que “quanto mais alto for o nível da capacidade financiada por recursos próprios, maior será a importância do conceito de manutenção da capacidade física”.

Por consequência, conforme destaca Belli (1994, p. 135), quando essa capacidade for financiada predominantemente por capitais de fornecedores, financiando esses totalmente o ciclo operacional da empresa, o conceito da manutenção do capital em termos físicos deixa de ter relevância, pois nessas situações “[...] não se tem capital próprio envolvido no negócio, e consequentemente, a manutenção do capital não deve ser considerada, pois, na realidade, se algo deve ser mantido é o crédito”.

Normalmente esse tipo de situação ocorre quando o ciclo operacional da empresa é inferior ao prazo médio de pagamento de fornecedores. Logo, os fornecedores da empresa financiam a totalidade do ciclo operacional. Nessa situação, a empresa apresenta um ciclo de caixa negativo.

Este artigo não tem como objetivo aprofundar conceitos relacionados ao ciclo operacional de uma empresa e seus desdobramentos. Entretanto, julga-se necessário discorrer algo sobre o ciclo operacional, o qual, segundo Matarazzo (1998, p.324), é o período de “[...] tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda da mercadoria”, sendo constituído pelo somatório de dois prazos médios em uma empresa:³

a) **prazo médio de renovação de estoques**, ou seja, o período de tempo médio ponderado em que as mercadorias ficam estocadas na empresa. Esse prazo vai desde a data de aquisição da mercadoria até data de sua venda;

b) **prazo médio de recebimento de vendas**, ou seja, o período de tempo médio ponderado que a empresa concede a seus clientes em suas vendas. Esse prazo vai desde a data da venda da mercadoria até o seu recebimento.

Quando uma empresa adquire mercadorias a prazo de seus fornecedores, ela automaticamente recebe deles um financiamento, um prazo para o pagamento da obrigação. Esse prazo é o **prazo médio de pagamento de fornecedores**, que vai desde a data da aquisição da mercadoria até a data do seu efetivo pagamento.

A diferença, em dias, entre o ciclo operacional e o prazo médio de pagamento de fornecedores é o **ciclo de caixa**, que é o período de tempo compreendido entre a data do pagamento da obrigação com o fornecedor e a data do recebimento pelas vendas efetuadas. Se o ciclo de caixa da empresa for positivo, a empresa possui necessidade de capital de giro positiva, e precisa buscar financiamento externo (via aumento de capital ou financiamentos bancários) para cobrir seu ciclo operacional. Já nas situações em que o ciclo de caixa é negativo, significa dizer que os fornecedores financiam totalmente o ciclo operacional da empresa.

Fava (1989) demonstrou essas situações no que tange à fixação do preço de venda. Em seu trabalho, a autora simulou uma série de hipóteses para a fixação do preço de venda quando os fornecedores financiam todo o ciclo operacional de uma empresa. E a conclusão a que chegou é que, nessas situações, os preços de venda devem ser fixados a partir dos custos históricos corrigidos das mercadorias vendidas.

As conclusões a que Fava chegou em relação à fixação do preço de venda nas situações em

³Neste artigo foi considerado o ciclo operacional de uma empresa comercial. Mas os conceitos são perfeitamente aplicáveis a empresas industriais e de prestação de serviços.

que os fornecedores financiam totalmente o ciclo operacional da empresa podem ser transferidas para a fixação do lucro distribuível.

Os exemplos a seguir demonstram duas situações distintas. Na primeira, o ciclo operacional da empresa é superior ao prazo médio de pagamento de fornecedores da empresa. Na segunda, ocorre o inverso, ou seja, o prazo médio de pagamento de fornecedores é superior ao ciclo operacional da empresa.

Exemplo 4

A Companhia 4 é constituída ao final do período T0 com um capital social integralizado em dinheiro de \$ 100. Após a integralização do capital, a empresa compra a prazo por \$ 100 uma unidade de mercadoria para o seu estoque. É concedido pelo fornecedor um prazo de pagamento de um período de tempo (pagamento da obrigação ao final de T1). Ao final do período T2 a empresa vende seu estoque à vista por \$ 130. Nessa data, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 120, e a empresa adquire uma unidade de mercadoria para o seu estoque, a prazo de um período de tempo (pagamento da obrigação ao final de T3). Não há inflação no período, nem despesas operacionais.

Os balanços patrimoniais ao final de T0 e T1 são apresentados abaixo:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FII

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	100	Fornecedores	100
Estoque	100	Capital	100
		Lucros acumulados	
TOTAL de ativo	200	TOTAL de passivo	200

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FII

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	0	Fornecedores	0
Estoque	100	Capital	100
		Lucros acumulados	
TOTAL de ativo	100	TOTAL de passivo	100

Ao final de T2, a empresa apresenta as seguintes demonstrações contábeis:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FII

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	130	Fornecedores	120
Estoque	120	Capital	100
		Lucros acumulados	30
TOTAL de ativo	250	TOTAL de passivo	250

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	130
(-) Custo de reposição das mercadorias vendidas	(120)
(⇒) Lucro operacional corrente corrigido	10
(+) Ganho de estoque das mercadorias	20
(⇒) Lucro líquido	30

Qual é o valor do lucro que pode ser distribuído? A resposta é \$ 10, pois a empresa precisa reter \$ 20 do lucro líquido para garantir o pagamento de sua obrigação junto ao fornecedor. Se distribuisse todo o lucro líquido de \$ 30, ela não teria saldo suficiente em caixa ao final do período T3 para pagar a obrigação com o fornecedor, supondo que o seu ciclo operacional seja superior ao prazo concedido pelo fornecedor. Nessa situação, ela ficaria com um saldo de caixa de \$ 100, quando precisa de \$ 120 para pagar o fornecedor.

No fundo, o que se observa nesse exemplo é a manutenção do capital físico equivalente a uma unidade de mercadoria em estoque, cujo custo de reposição ao final do período T1 era de \$ 120.

Exemplo 5

A Companhia 5 é constituída ao final do período T0 com um capital social subscrito, mas não integralizado, de \$ 100. Após isso, a empresa compra a prazo por \$ 100 uma unidade de mercadoria para o seu estoque, com o fornecedor concedendo um prazo de pagamento de dois períodos de tempo. Ao final do período T1 a

empresa vende seu estoque à vista por \$ 130. Nessa data, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 120. Não há inflação nem despesas operacionais no período.

O balanço patrimonial ao final de T0 é apresentado abaixo:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FIM

ATIVO		PASSIVO	
		Fornecedores	100
Estoque	100	Capital	100
		(-) Capital a integralizar	(100)
		Lucros acumulados	0
TOTAL ativo	100	TOTAL passivo	100

Ao final de T1 a empresa apresenta as seguintes demonstrações contábeis:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FIM

ATIVO		PASSIVO	
		Fornecedores	100
Caixa	130	Capital	100
		(-) Capital a integralizar	(100)
		Lucros acumulados	30
TOTAL ativo	130	TOTAL passivo	130

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	130
(-) Custo de reposição das mercadorias vendidas	(120)
(=) Lucro operacional corrente corrigido	10
(+) Ganho de bestocagem nas mercadorias	20
(=) Lucro líquido	30

Qual é o valor do lucro que pode ser distribuído? A resposta é \$ 30, dos \$ 130 que a empresa tem em caixa ao final de T1, precisará de apenas \$ 100 ao final do período T2 para quitar a obrigação com o fornecedor. Deve-se salientar que os \$ 30 correspondem ao valor do lucro apurado pelo custo histórico (manutenção do capital monetário). E a reposição da mercadoria, como fica? Poder-se-ia argumentar que o lucro que pode ser distribuído é de \$ 10, pois os outros \$ 20 devem

ficar retidos para garantir a reposição da mercadoria. Esse raciocínio estaria correto caso a próxima compra da empresa fosse à vista, ou se o seu ciclo operacional passasse a ser maior que o prazo concedido pelos fornecedores nas compras a prazo. Se a empresa continuar comprando a prazo, com os fornecedores financiando totalmente o seu ciclo operacional, não há a necessidade de a empresa reter parcela do lucro para garantir a reposição dos estoques. Basta para a empresa apenas manter em caixa a quantia necessária para pagar seu fornecedor quando ocorrer o vencimento da obrigação, nesse caso, \$ 100.

Continuando o exemplo, suponha-se que a empresa adquira ao final de T1 uma unidade de mercadoria para o seu estoque, com preço de aquisição de \$ 120 e prazo de pagamento de dois períodos (pagamento da obrigação ao final de T3). Ao final do período T2 a empresa vende à vista seu estoque por \$ 150, sendo que o preço de reposição nessa data é de \$ 140. Lembre-se que ao final de T1 a empresa paga os dividendos de \$ 30 e ao final de T2 paga os \$ 100 referentes à sua obrigação com o fornecedor de T0. Com isso, as demonstrações contábeis da empresa ficam as seguintes:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FIM

ATIVO		PASSIVO	
		Fornecedores	120
Caixa	150	Capital subscrito	100
		(-) Capital a integralizar	(100)
		Lucros acumulados	30
TOTAL ativo	150	TOTAL passivo	150

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	150
(-) Custo de reposição das mercadorias vendidas	(140)
(=) Lucro operacional corrente corrigido	10
(+) Ganho de bestocagem nas mercadorias	20
(=) Lucro líquido	30

Observe-se que o lucro líquido de \$ 30 corresponde ao resultado que é apurado pelo custo histórico (manutenção do capital monetário). A empresa poderá distribuir todo o lucro líquido como dividendos, sem a necessidade de reter qualquer parcela, pois precisará somente de \$ 120 em caixa ao final de T3 para pagar a obrigação com o fornecedor.

Nas situações em que os fornecedores financiam a totalidade do ciclo operacional da empresa, não há necessidade de se reterem parcelas do lucro líquido para garantir a reposição do capital físico, pois se há algo que ela precisa manter, na verdade, é o seu **crédito** junto a seus fornecedores. E esses recursos adicionais, que ultrapassam a necessidade de manutenção do crédito junto aos fornecedores, podem ser distribuídos como dividendos (conforme é feito no exemplo anterior) ou utilizados para a ampliação do negócio.

Períodos de queda do nível geral de atividade da economia ou de setores específicos

Conforme foi demonstrado, normalmente uma empresa garante a sua continuidade com a manutenção de seu capital medido em termos físicos. Entretanto, à medida que o capital físico sofre reduções, a empresa entra em um processo de encolhimento, perdendo espaço no mercado, o que pode até mesmo levá-la à descontinuidade. Em relação a essa possibilidade, cabem algumas considerações.

Szuster (1985) salienta que pode ser questionado o procedimento de se manter apenas o capital medido pela capacidade inicialmente fixada. Pode ser que, em situações de expansão geral da economia ou do mercado em que uma empresa atua, ela precise acompanhar tal

evolução para manter sua posição no mercado. Logo, é necessário um aumento da capacidade em relação àquela existente no início do período, que pode ser financiada através de retenções de lucros, obtenção de financiamentos ou, ainda, aumentos de capital. Se o aumento da capacidade for financiado pela retenção de lucros, é necessário considerar a nova capacidade física da empresa a ser mantida quando do cálculo do lucro passível de distribuição. A seguir, demonstra-se essa situação.

Exemplo 6

Ao final do período T0, a Companhia 6 apresenta o seguinte balanço patrimonial:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL ACFIT

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	200	Capital	200
		Lucros acumulados	
TOTAL do ativo	200	TOTAL do passivo	200

A capacidade física mantida pela empresa é equivalente a 10 unidades de mercadorias em estoque. Ao final do período T0, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 20. Espera-se que o setor da economia em que a empresa atua apresente um aumento em seu nível de atividade de 20% para o período T1. Para não perder participação de mercado para seus concorrentes, a empresa precisa efetuar investimentos ao menos equivalentes ao aumento do nível de atividade de seu setor. Logo, ao final do período T1, o capital físico a ser mantido pela empresa deverá ser equivalente a 12 unidades de mercadorias em estoque.

No início do período T1, a empresa adquire 10 unidades de mercadorias para o estoque, pagando à vista \$ 20 por cada. Ao final do período T1, a empresa vende à vista as suas mercadorias em estoque. O preço unitário de

venda é de \$ 40. O preço de reposição das mercadorias nessa data é de \$ 25. Não há inflação nem despesas operacionais nesse período. Assim, qual é o montante do lucro que pode ser distribuído, mantendo-se a capacidade física equivalente a 12 unidades de mercadorias em estoque?

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO INÍCIO

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	400	Capital	200
		Lucros acumulados	200
TOTAL do ativo	400	TOTAL do passivo	400

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	400
(-) Custo de reposição das mercadorias vendidas	(250)
(=) Lucro operacional corrente corrigido	150
(+) Ganho de estoque em mercadorias	50
(=) Lucro líquido	200

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO LUCRO QUE PODE SER DISTRIBUÍDO

Capacidade do capital a ser mantida (12 unidades x \$25/cada)	\$300
(-) Patrimônio líquido antes da transação	\$200
(=) Valor do lucro a ser retido para garantir a manutenção do	\$100
Lucro líquido	\$200
(=) Valor do lucro que pode ser distribuído como dividendo	\$100

A empresa pode distribuir até \$ 100 de lucro sem comprometer o seu capital físico equivalente a 12 unidades de mercadorias em estoque, pois sobraria no caixa \$ 300, exatamente a quantia necessária para adquirir as 12 unidades de mercadorias para o estoque. Se a empresa distribuisse os \$ 150 do lucro operacional corrente corrigido, manteria o seu capital equivalente a 10 unidades em estoque, pois restariam no caixa \$ 250, na verdade a capacidade física da empresa antes do aumento do nível de atividade do setor em 20%. Só que, nessa situação, a empresa não acompanharia o crescimento do mercado em que atua, podendo perder espaço para a concorrência.

A situação inversa também pode ocorrer, ou seja, o setor da economia em que a empresa atua pode sofrer uma queda em seu nível de atividade, de tal forma que talvez seja necessário que a empresa reduza a capacidade física a ser mantida, para evitar a ociosidade de capitais. Nessas situações, Szuster (1985, p.23) salienta que:

O cálculo do Valor Passível de Distribuição será processado [...] com base na manutenção da estrutura existente no início do período. Se a empresa pretender efetuar a distribuição de alguma parcela do lucro excedente ao Valor Passível de Distribuição deverá, inclusive, verificar a questão da manutenção do capital em termos monetários corrigidos, pois poderá haver uma devolução de capital. Esta poderá haver, mas nunca deverá ser confundida com Lucro.

Essas relações são apresentadas com mais detalhes na obra de Belli (1994). Para ele, em certas situações, a redução do capital físico pode ser uma medida necessária para evitar a ociosidade de capital, por conta de queda do nível de atividade da economia como um todo ou de um setor específico da economia. Nesses casos, mesmo com a redução do capital físico a continuidade e o poder aquisitivo da empresa não são afetados.

Segundo Belli (1994, p. 156), se o setor da economia em que a empresa atua "[...] sofrer uma queda no seu volume de atividade e essa queda se der por motivos que comprovadamente não reflitam uma tendência indefinida, a empresa poderá reduzir o seu capital físico até o limite da queda geral do setor, desde que o seu capital monetário seja mantido". O exemplo a seguir demonstra isso.

Exemplo 7

A Companhia 7 apresenta o seguinte balanço patrimonial ao final do período T0:

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL AO FIM

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	200	Capital	200
TOTAL do ativo	200	TOTAL do passivo	200

A capacidade física atual mantida pela empresa equivale a 10 unidades de mercadorias em estoque. Ao final de T0, o preço de reposição da mercadoria é de \$ 20.

Espera-se que o setor da economia em que a empresa atua apresente uma queda em seu nível de atividade de 20% para o período T1. Nesse caso, a empresa pode reduzir a sua capacidade física a ser mantida para acompanhar a queda no nível de atividade do setor, evitando, assim, a ociosidade de capital. Ao final do período T1, o capital físico a ser mantido pela empresa deverá ser equivalente a 8 unidades de mercadorias em estoque.

No início do período T1, a empresa adquire 10 unidades de mercadorias para o estoque, pagando à vista \$ 20 por cada. Ao final do período T1, a empresa vende à vista as suas mercadorias em estoque. O preço unitário de venda é de \$ 40. O preço de reposição das mercadorias nessa data é de \$ 22. Não há inflação nem despesas operacionais nesse período. Com base nessas informações, qual é o valor do lucro que pode ser distribuído, mantendo-se a capacidade física equivalente a 8 unidades de mercadorias em estoque?

QUADRO BALANÇO PATRIMONIAL NO FINAL DE T1

ATIVO		PASSIVO	
Caixa	400	Capital	200
		Lucros acumulados	200
TOTAL do ativo	400	TOTAL do passivo	400

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Receita de vendas	400
(-) Custos de reposição das mercadorias vendidas	(220)
(⇒) Lucro operacional corrente corrigido	180
(+) Ganho de estoque em mercadorias	20
(⇒) Lucro líquido	200

QUADRO DEMONSTRAÇÃO DO 'LUCRO' QUE PODE SER DISTRIBUÍDO

Capacidade de capital a ser mantida (8 unidades x \$22/ cada)	\$176
(-) Patrimônio líquido antes da transação	\$200
(⇒) Valor do lucro a ser retido para garantir a capacidade	\$(24)
Lucro líquido	\$200
(⇒) Valor que pode ser distribuído (lucro mais devolução de capital)	\$224

O quadro anterior demonstra que a empresa poderia destinar aos investidores até \$ 224 sem comprometer o seu novo capital físico equivalente a 8 unidades de mercadorias em estoque. Só que o lucro é de apenas \$ 200. Nesse caso, então dos \$ 200 de lucro a serem distribuídos, pode ainda a empresa proceder à devolução de \$ 24 de seu capital. Esse valor corresponde à diferença entre a capacidade física do capital após a queda do nível de atividade, equivalente a 8 unidades de mercadorias em estoque ao novo custo unitário de \$ 22, no total \$ 176, e a capacidade física do capital anterior à queda no nível de atividade e anterior ao aumento de preço, equivalente a 10 unidades ao custo anterior de \$ 10, no capital total anterior necessário de \$ 200. Se não tivesse havido a alteração de preço, o capital que poderia ser devolvido corresponderia às 2 unidades a menos necessárias ao custo de \$ 20 cada uma, dando \$ 40. Porém, com o aumento de preço de \$ 2 por unidade, as 8 unidades que precisam ser mantidas exigem a manutenção de \$ 16 desses \$ 40, restando \$ 24 para poderem ser devolvidos.

Além disso, todo o lucro realizado de \$ 200 pode também ser distribuído, já que não é necessário reter mais nada para a manutenção do novo nível físico da empresa.

Caso distribuisse apenas os \$ 150 do lucro operacional corrente corrigido, essa decisão da empresa acarretaria a ociosidade de capital.

Considerações finais

Buscou-se neste artigo analisar a literatura contábil relacionada à manutenção do capital e distribuição de dividendos, a fim de se apresentar situações em que o conceito do capital físico é e quando deixa de ser a medida mais relevante em relação à manutenção do capital e distribuição de dividendos.

A literatura contábil apresenta basicamente três situações em que a manutenção do capital físico deixa de ser o aspecto mais relevante na distribuição de dividendos:

- a) quando os ativos sofrem reduções reais de preços, ou seja, os preços de reposição dos ativos da empresa sofrem variações inferiores às variações dos índices de inflação. Numa situação dessas, a utilização dos preços de reposição garante a manutenção da capacidade física da empresa, porém não garante a manutenção do capital monetário;
- b) quando o ciclo operacional da empresa é totalmente financiado pelos seus fornecedores. Nessa situação, não há o porquê de se manter o capital, sendo que o que é relevante manter é o crédito fornecido para a empresa pelos seus fornecedores;
- c) em situações em que o setor da economia em que a empresa atua apresenta uma queda no índice de atividade, de tal forma que a manutenção do capital físico pode acarretar ociosidade de capitais. Numa situação dessas, a empresa pode prescindir de parte de seu capital físico, desde que a parcela prescindida não seja superior à queda no nível de atividade do setor em que a empresa atua.

Foram agregados neste artigo conceitos já abordados de forma individualizada em outras obras, logo as contribuições aqui apresentadas podem ser consideradas como modestas. Entretanto, como se buscou a construção de um texto introdutório em relação aos conceitos de manutenção do capital e distribuição de dividendos, o artigo pode servir como uma iniciação aos conceitos discutidos, de tal forma que, se algum interessado quiser se aprofundar nesses assuntos pode consultar as obras referenciadas.

Justamente pelo caráter introdutório dado a este artigo, os exemplos foram demonstrados de uma forma simplificada. Talvez a principal limitação do artigo decorra disso, ou seja, exemplos simplificados. Entretanto, como se procurou demonstrar em cada um dos exemplos, os conceitos relacionados de uma forma isolada de outras variáveis, as simplificações dos modelos se justificam.

As proposições que a literatura contábil apresenta em relação à manutenção do capital e distribuição de dividendos podem ser testadas através de estudos empíricos. Poderia-se, por exemplo, confrontar o valor do lucro passível de distribuição de n empresas com o valor efetivamente distribuído, e verificar o porquê das diferenças. Deve-se observar que no caso societário brasileiro, a lei societária estipula que as sociedades anônimas prevejam em seu estatuto um dividendo mínimo obrigatório. E esse dividendo mínimo obrigatório pode, inclusive, estar acima do lucro passível de distribuição de uma empresa, o que acarretaria a distribuição de dividendos acima do devido, ocasionando, assim, descapitalização da empresa.

Referências

- BELLI, Juarez Torino. Pontifícia Universidade Católica. **Aspectos da manutenção do capital**. São Paulo, 1994. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Pontifícia Universidade Católica.
- EDWARDS, Edgar O.; BELL, Philip W. **The theory and measurement of business income**. Berkeley: University of California, 1961.
- FAVA, Ivete. **Custo de reposição para fixação do preço de venda**: algumas análises em situação de inflação e em função do fluxo financeiro. São Paulo, 1989. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) Universidade de São Paulo.
- FREZATTI, Fábio; PADOVEZE, Clóvis Luiz; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. A decisão de distribuição de lucros: alguns aspectos que envolvem essa decisão. **Caderno de Estudos**, São Paulo: FIPECAFI, n.11, jul. 1994.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HICKS, John R. **Value and capital**. 2nd ed. Oxford: London, 1946.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- JAROLETTO, José Jair. Lucro distribuível. **Caderno de Estudos**, São Paulo: FIPECAFI, n.05, jul. 1992.
- MARTINS, Eliseu (Org.) **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- SANTOS, Nelson dos. Aspectos relacionados com o lucro passível de distribuição e a manutenção do capital da empresa. **Caderno de Estudos**. São Paulo: FIPECAFI, n.10, maio 1994.
- SZUSTER, Natan. **Análise do lucro passível de distribuição**: uma abordagem reconhecendo a manutenção do capital da empresa. São Paulo, 1985. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Universidade de São Paulo.

