

IMPLICAÇÕES DA RECEPÇÃO DO APORTE DE CAPITAL NAS EMPRESAS ESTATAIS INDEPENDENTES: UM ESTUDO DE CASO NO SERPRO

Orlando Almeida Silva

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Pará - UFPA

Controladoria Geral da União - CGU

Endereço: Setor de Autarquias Sul (SAS), Quadra 01, Bloco A, Edifício Darcy Ribeiro, Brasília/DF - CEP: 70070-905

E-mail: orlando.silva@cgu.gov.br - Telefone: (61) 2020 7387

Rodrigo de Souza Gonçalves

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN

Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília

Endereço: Campus Darcy Ribeiro, Prédio da FACE, Asa Norte, Brasília/DF, CEP: 70910-900

E-mail: rgoncalves@unb.br - Telefone: (61) 3107 0812

Mariana Guerra

Doutora em Administração pelo PPGA/UnB

Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília

Endereço: Campus Darcy Ribeiro, Prédio da FACE, Asa Norte, Brasília/DF, CEP: 70910-900

E-mail: profamarianaguerra@gmail.com - Telefone: (61) 3107 0812

RESUMO

O presente estudo objetivou analisar a autossuficiência das atividades operacionais do Serviço Federal de Processamento de Dados (Serpro) na geração de caixa, de modo a permitir a sua continuidade como empresa estatal independente face ao ente controlador, no período de 2005 a 2013, tendo em vista as características e requisitos para essa condição. Considerando o objetivo proposto, revisou-se a doutrina e as normas que regulamentam a matéria, em especial a Lei Complementar 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF) e a Resolução nº 43/2001 do Senado Federal. Como forma de pesquisa, foi realizado um estudo de caso, em que se analisaram as características e as condições de independência do Serpro mediante o comportamento dos fluxos de caixa das atividades operacionais, de investimento e de financiamento, em conjunto com o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado do Exercício e as Notas Explicativas, referentes ao período estudado, extraídos diretamente do sítio da empresa. As evidências empíricas indicaram decréscimo no saldo de caixa a partir de 2005, com recorrente hipossuficiência das atividades operacionais face ao consumo de caixa; recomposição do caixa mediante atividade de financiamento – constantes aportes de capital do ente controlador; indícios de pagamento de despesas correntes e dividendos com aporte de capital; recebimento financeiro em 2012 e fixação de dotação orçamentária no exercício corrente de 2013, sem perder a condição de empresa estatal independente, o que descumpra comando da Resolução nº 43/2001 do Senado Federal. Dessa maneira, demonstrou-se que, no período analisado, o Serpro encontrou-se em condições de não aderência às características e aos requisitos de empresa estatal independente, definidos nos normativos legais.

Palavra-chave: Empresa estatal independente; Demonstração de Fluxo de Caixa; Lei de Responsabilidade Fiscal.

Área temática do evento: Contabilidade Aplicada ao Setor Público e ao Terceiro Setor (CPT).

1 INTRODUÇÃO

As empresas devem desempenhar, continuamente, as atividades necessárias ao cumprimento da finalidade para a qual foram constituídas. Para a consecução dessa finalidade, enfrentam o desafio de melhor combinar os recursos disponíveis, de forma a gerar resultados positivos e necessários à continuidade da empresa e à maximização da riqueza de seus proprietários.

Para financiar a aquisição dos recursos, os gestores dispõem de fontes geradoras de caixa operacional, de financiamento e de investimento. A escolha de uma delas, em caso de empresa saudável, deve considerar a melhor relação custo/benefício, fundamentada em estudo de natureza estratégica, tática e operacional. Portanto, é de se esperar que, quanto melhor for o desempenho das atividades operacionais, ou seja, maior a autossuficiência, menos a empresa dependerá de recursos de terceiros – empréstimos/financiamentos – ou de aportes de capital dos sócios, como fonte financiadora dessas atividades ordinárias.

No setor produtivo público, a empresa dependente caracteriza-se, basicamente, por não conseguir ser autossustentável e sua continuidade demandar ação de seu controlador. Ainda neste contexto, a Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF), no seu art. 2º, inciso III, estabelece que empresa estatal dependente “são empresas controladas que recebem do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso” (BRASIL, 2000).

A necessidade de diferenciação conceitual entre empresa controlada pública dependente e independente dá-se em razão dos regimes jurídicos diferenciados a serem aplicados. Conforme preconizado no art. 165, § 5º e incisos da Constituição Federal de 1988, as estatais independentes integram o Orçamento de Investimento, porque geram, ordinariamente, recursos suficientes para a sua manutenção, e, por essa razão, tem maior autonomia orçamentária, financeira e patrimonial. Enquanto que as dependentes integram os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social, porque necessitam de recursos públicos para financiar a própria continuidade (BRASIL, 1988), e, por isso, observam toda a legislação aplicável às demais entidades da administração direta, a exemplo das emanadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e pela Secretaria de Orçamento Federal (SOF), bem como se submetem aos ditames da Lei nº 4.320/64, da LRF e das regras empresariais - Lei nº 6.404/76.

Empresas estatais federais dependentes são empresas deficitárias que dependem de recursos do erário para continuar existindo, e, portanto, submetem-se a restrições fiscais descritas nos normativos ora mencionados, destacando-se: o teto remuneratório da administração, geração de despesas, incluindo aquelas com pessoal e seguridade social, e ao endividamento, inclusive em relação à realização de operações de crédito. Apesar de a legislação apresentar tais restrições, não fica evidenciado, entretanto, a que tipo de *déficit* essa se refere – se ao econômico ou ao financeiro -, quando orienta que os recursos transferidos na forma de subvenção econômica destinam-se exclusivamente à cobertura de *déficits* de empresas e, portanto, devem ser alocados diretamente no orçamento da empresa beneficiária.

Nesse contexto, é possível observar no Orçamento Geral da União dos últimos anos uma quantidade crescente de dotação aportada nas empresas estatais independentes, destinada a aumento de capital. Dentre essas empresas encontra-se o Serviço Federal de Processamento de Dados (Serpro), o qual, no período compreendido entre 2005 a 2013, recebeu três aportes para aumento de capital. Por outro lado, nesse mesmo período, a empresa apresentou acentuada redução nos estoques de caixa - de R\$ 388 milhões no fim de 2005 para R\$ 43 milhões no final de 2013; e, nos anos de 2006, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2013, *déficits* correntes líquidos de caixa, mesmo estando os saldos alavancados pelos aportes ocorridos no período, suscitando possível indício de dependência da estatal com relação ao Orçamento Geral da União.

Diante desse cenário, tem-se a seguinte indagação: o Serpro atendeu aos requisitos legais e manteve as características necessárias de uma empresa estatal independente no período

de 2005 a 2013? Para tanto, desenvolveu-se uma pesquisa que teve por objetivo analisar a autossuficiência das atividades operacionais do Serpro na geração de caixa, de modo a permitir a sua continuidade como empresa estatal independente face ao ente controlador no período de 2005 a 2013, tendo em vista as características e os requisitos para essa condição.

A presente pesquisa é relevante à medida que se propõe fomentar a discussão acerca de uma temática ainda controversa no setor público brasileiro, que é a caracterização da perda de independência por empresas estatais. A referida discussão é oportuna sobretudo se analisada sob a perspectiva de que a persistência de uma entidade como independente, na condição de deficitária, sobrecarrega o Tesouro Nacional, ou seja, a sociedade como um todo. Além disso, a partir da análise desenvolvida, busca-se contribuir para com o planejamento e a execução das auditorias públicas com escopo voltado à análise das condições de dependência das empresas estatais independentes, a partir das informações contábeis. Adicionalmente, busca contribuir com a literatura sobre responsabilidade fiscal. Por fim, o estudo avança nas reflexões acerca de a análise contábil fornecer o conhecimento do perfil econômico, financeiro e do desempenho operacional de entidade do setor público, com o propósito de reduzir a assimetria de informação entre a sociedade e a administração das empresas estatais.

2 AS EMPRESAS ESTATAIS DEPENDENTES E INDEPENDENTES NO CONTEXTO DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

As empresas estatais só podem ser criadas por meio de autorização legislativa, expedida caso a caso, e, quanto à finalidade, classificam-se como empresa exploradora de atividade econômica de produção e comercialização de bens; ou como empresa de prestação de serviços, conforme o art. 37, inciso XIX, c/c o art. 173, § 1º, ambos da Constituição Federal de 1988.

Empresa estatal é gênero das espécies empresa pública e sociedade de economia mista. Para Di Pietro (2003, p.286) as “empresas estatais são todas as entidades, civis ou comerciais, de que o Estado tenha o controle acionário, abrangendo a empresa pública, a sociedade de economia mista e outras empresas que não tenham essa natureza e às quais a Constituição faz referência.”

O artigo 5º do Decreto-lei nº. 200/67 determina que a sociedade de economia mista seja estruturada sob a forma de sociedade anônima; e a empresa pública, sob qualquer das formas admitidas em direito. A empresa pública e a sociedade de economia mista pertencem a administração indireta e ambas são entidades controladas por entes públicos. A primeira tem capital exclusivamente pertencente a entes públicos, mas não precisa ser constituída sob a forma de sociedade anônima; enquanto, a segunda deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria a União ou a entidade da Administração Indireta. De qualquer forma, ambas possuem personalidade jurídica de direito privado e autonomia para administrar os recursos administrativos, orçamentários e financeiros. No entanto, a autonomia varia de acordo com o nível de dependência.

A LRF, no inciso II do art. 2º, conceitua empresa controlada como aquela cujo capital social com direito a voto em sua maioria seja pertencente ao ente da Federação, enquanto que, no inciso III, conceitua a empresa estatal dependente como “empresa controlada que receba do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária” (BRASIL, 2000). Deduz do exposto que empresa estatal dependente é aquela que apresenta insuficiente geração de receitas para fazer face às despesas correntes, necessitando de aportes de recursos orçamentário financeiro do Tesouro Nacional, situação que a coloca sob a abrangência da LRF, ao contrário das empresas estatais independentes.

Detalhando mais o conceito, o inciso II, do artigo 2º da Resolução nº 43 do Senado Federal, de 21/12/2001, menciona além daqueles já descritos, o fato de a empresa, tendo recebido financeiro no exercício imediatamente anterior, possuir no exercício corrente

“autorização orçamentária na LOA [Lei Orçamentária Anual] para recebimento de recursos financeiros com idêntica finalidade” (BRASIL, 2001).

Percebe-se, à luz da referida Resolução, a necessidade de que tenha ocorrido o pagamento de despesas com pessoal, de custeio em geral ou de capital no exercício anterior, com previsão orçamentária no exercício corrente para recebimento de recursos financeiros com idêntica finalidade. Então, uma única transferência, ou transferências esporádicas, por essa Resolução, não é suficiente para caracterizar a perda da independência. Para caracterizar a dependência, faz-se necessário a combinação de recebimento de financeiro no ano anterior mais previsão orçamentária no exercício corrente.

Essa regra pode dificultar a descaracterização da condição de independência gozada por uma empresa pública ou de economia mista, dado que o repasse financeiro pode se dar de uma só vez, mas em volume vultoso o suficiente a beneficiar mais de um exercício, distanciando, assim, da nova autorização orçamentária. Desse modo a suposta empresa, do ponto de vista formal, vai continuar independente, mas, em essência, os recursos anteriormente recepcionados financiam a continuidade. Discorrendo sobre a aplicabilidade do comando legal, Toledo Jr. e Rossi (2001, p. 14) dispõem “essa conceituação, todavia, não quantifica, em termos percentuais, o nível de repasse que caracteriza a empresa dependente”.

Ainda tratando-se da regra geral trazida pela LRF, o art. 3º e o parágrafo único da Portaria STN nº 589/01, combinados com art. 7º da Portaria Interministerial STN/SOF nº 163/01, orientam que os recursos transferidos na forma de subvenção econômica destinam-se exclusivamente à cobertura de *déficits* de empresas e, portanto, devem ser alocados diretamente no orçamento da empresa beneficiária. A partir desses referidos normativos legais, a empresa estatal que estiver em *déficit* e, ainda nesse estágio, receber recursos públicos, esse valor será classificado como uma subvenção econômica, e a empresa beneficiária integrará ao Orçamento Fiscal, como uma unidade desse orçamento, ou seja, o *déficit* caracteriza a perda da independência, migrando a empresa do Orçamento de Investimento para o Orçamento Fiscal. Sendo agora uma unidade do Orçamento Fiscal, a alocação do crédito deve ser feita diretamente a ela, e não mediante transferência, porque é vedada a consignação de recursos a título de transferência para unidades integrantes dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social.

Ainda com relação a transferências de recursos públicos para empresas em situação de *déficit*, o art. 167, VIII, da Constituição de 1988, exige autorização legislativa específica quando da utilização de recursos do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social para cobrir *déficit* de empresas. Em que pese a citação do *déficit* nas duas normas (Portaria STN nº 589/01 e Portaria Interministerial STN/SOF nº 163/01), cabe destacar que a legislação não apresenta os meios para sua caracterização. No presente estudo, fez-se uma escolha metodológica para suprir tal lacuna (ver seção Metodologia).

Quanto à política de remuneração do corpo funcional, a Constituição Federal de 1988, art. 37, inciso XI, c/c 9º, faz distinção entre as empresas estatais que recebem recursos do Tesouro para pagamento de pessoal ou de custeio em geral das que não recebem, dado que a remuneração dos ocupantes de cargos, funções e empregos das primeiras não poderá exceder o subsídio mensal, em espécie, dos Ministros do Supremo Tribunal Federal. Do ponto de vista orçamentário, também há distinção a se destacar. Segundo Piscitelli et al. (2002, p.47) a “Constituição de 1988, em seu art. 165, §5º, determina que a lei orçamentária anual compreenderá orçamento fiscal, a seguridade social e o de investimento.”

As empresas estatais dependentes não tem autonomia orçamentária, são unidades do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social, e o órgão encarregado da elaboração desses orçamentos é a SOF. Enquanto que as empresas estatais independentes integram o Orçamento de Investimento, cujas informações para esse orçamento são encaminhadas mediante o Programa de Dispêndios Globais (PDG) para o Departamento de Coordenação e Governança das Estatais (Dest).

Resumindo todas as condições para caracterizar uma empresa estatal como dependente, tem-se: (1) ter previsão de despesa nos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social; (2) mesmo integrando o Orçamento de Investimento, ser deficitária e receber recurso do ente controlador – situação que a fará migrar para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social, perdendo a independência; (3) integrar o Orçamento de Investimento, mesmo não sendo deficitária, receber aportes financeiros do controlador destinados ao pagamento de pessoal, ao custeio ou ao pagamento de despesas de capital (exceto para aumento da participação acionária) no exercício anterior, com previsão orçamentária idêntica para o exercício seguinte.

3 METODOLOGIA

O trabalho trata-se de um estudo de caso (YIN, 2010), caracterizando-se como de natureza qualitativa do tipo descritiva e documental. Para fins deste estudo adotou-se o conceito de *déficit* financeiro, calculado por meio das informações constantes na Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), conforme CPC 03. Como discutido na seção anterior, a legislação não define qual o tipo de *déficit* – se econômico ou financeiro – em que a empresa deve estar para que o aporte seja considerado uma subvenção e necessite de autorização legislativa específica para a transferência do recurso, bem como não elegeu a metodologia para o cálculo desse *déficit*.

A escolha pelo *déficit* financeiro para análise de indícios de perda ou não de independência é, ao ser comparado com o *déficit* econômico, conservadora. No que tange à utilidade de análise da referida demonstração Martins *et. al.* (2013, p. 651), apontam como características a possibilidade de: (a) a capacidade da empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa; (b) a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos; (c) a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; (d) a taxa de conversão de lucros em caixa; (e) a *performance* operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos, dentre outros.

Nesse sentido, a DFC pode ser percebida como um demonstrativo dinâmico que explicita como se construiu a variação no saldo do caixa em um dado período, permitindo análise de desempenho.

3.1 Procedimentos para análise do caso: Análise horizontal e por quociente da Demonstração dos fluxos de Caixa

Para se ter uma visão geral acerca da evolução dos fluxos de caixa gerados do Serpro, inicialmente foi realizada a análise horizontal. Almeida (2000) apresenta um quadro comparativo (Quadro 1), por meio do qual, mediante a análise dos fluxos de caixa, é possível classificar os estágios em que se encontra o empreendimento. Ressalta-se, contudo, que a análise deve ser feita em conjunto com outros indicadores para ratificar ou não as tendências ora mencionadas acerca do estágio do empreendimento a partir do fluxo de caixa.

Quadro 1 - Estágio do empreendimento

Fluxo de caixa	Início	Expansão	Maturidade	Declínio
Operacional – FCO	-	+	++	+
Investimento – FCI	--	-	-	+
Financiamento – FCF	++	+	-	-

Fonte: Almeida (2000).

Em resumo, as informações do Quadro 1 podem ser interpretadas a partir do ciclo de desenvolvimento da organização. No *início*, há naturalmente um maior aporte de recursos para fazer frente aos investimentos de natureza permanente, e para tanto a tendência é a de que o fluxo de caixa operacional (FCO) seja negativo. Na fase de *expansão*, espera-se que o FCO seja positivo, contudo ainda com a necessidade de captação de recursos frente aos investimentos necessários. Na fase de *maturidade*, a organização apresenta uma maior entrada de recursos via FCO, e, na mesma medida, há o pagamento dos recursos captados e pagamento de dividendos,

via fluxo de caixa de financiamento (FCF) negativo. Por fim, na fase de *declínio*, espera-se ainda um FCO positivo, pela redução dos recebíveis e estoques, contudo, em razão da desmobilização, o fluxo de caixa de investimentos (FCI) passa a ser positivo. Assim sendo, os referidos padrões de desempenho devem auxiliar no desenvolvimento da análise horizontal do caso em estudo, oferecendo o contexto para se identificar evidências de uma possível relação de dependência entre a empresa em análise e seu controlador (ALMEIDA, 2000).

De forma complementar, foi realizada a análise por quociente, resumidos conforme Quadro 2, sustentado em Braga e Marques (2001) e Almeida (2000). Cabe esclarecer que, com relação ao índice de retorno do caixa sobre os ativos, no presente estudo, fez-se uma adaptação para que esse indicador contemplasse somente os ativos imobilizados e intangíveis, tendo vista que esses itens foram os mais representativos no consumo de recursos financeiros. Optou-se por não utilizar o índice de financiamento dos investimentos, por entender que somente o índice de cobertura dos investimentos seja o suficiente para o propósito deste trabalho.

Quadro 2 - Indicadores para análise desempenho a partir da DFC

Indicador/fórmula	Índices face ao objetivo da pesquisa
Cobertura de dívidas com caixa = $(FCO - \text{dividendo}) \div \text{exigível}$.	Objetiva avaliar a capacidade de o Serpro honrar suas obrigações, somente com o caixa livre gerado pelo negócio da empresa. O índice auxilia as instituições na avaliação da capacidade da entidade honrar suas obrigações, com caixa gerado das operações, para cobrir as dívidas existentes.
Cobertura de dividendos com caixa = $FCO \div \text{dividendos totais e juros sobre capital próprio}$.	Fornece evidência da capacidade de o Serpro pagar dividendos e juros sobre capital próprio atuais com base no fluxo de FCO.
Qualidade do resultado = $FCO \div \text{lucro antes do juros e impostos}$	Com esse índice buscam-se as seguintes evidências para o estudo: i) Indicar o que o resultado operacional gerou de caixa operacional; ii) Fornecer uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa operacional e os lucros operacionais divulgados pelo Serpro.
Investimento/financiamento = $FCI \div FCF$	Compara os fluxos líquidos do Serpro necessários para finalidade de investimento, com aqueles gerados de financiamentos.
Cobertura dos investimentos = $FCO \div FCI$	Avalia a capacidade de o Serpro financiar seus investimentos com recursos gerados no negócio da empresa.
Retorno Total = $FCO \div (FCI+FCF)$	Mede o nível de geração interna de recurso no Serpro para aplicação nas suas atividades de investimento e financiamento.
Retorno sobre o Lucro = $FCO \div \text{Lucro Líquido do exercício}$	Indica quanto do lucro líquido do Serpro foi realizado financeiramente. O retorno do lucro líquido em termo de caixa.
Retorno do caixa sobre os ativos = $FCO \text{ antes de juros e impostos} \div \text{ativos totais}$	O valor de caixa gerado pelas operações do Serpro para cada unidade monetária do ativo aplicado.
Retorno sobre o patrimônio líquido = $FCO \div \text{patrimônio líquido}$.	Evidencia se o Serpro tem sido capaz de gerar caixa. Nesse sentido, apresenta a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelo seu acionista - a União.

Fonte: Braga e Marques (2001) e Almeida (2000)

3.2 Coleta dos Dados e Procedimentos para Análise dos Resultados

A coleta dos dados foi realizada por meio dos dados financeiros de demonstrativos contábeis. Conforme mencionado, para a realização do estudo de caso, efetuou-se análises horizontais e por quocientes da DFC da empresa estudada, no período de 2005 a 2013, haja vista que o Serpro passou a publicar tal demonstrativo somente a partir de 2005.

A pesquisa foi desenvolvida em dois momentos. Primeiro aplicou-se a técnica da análise horizontal, com a variação sequencial e consecutiva, para possibilitar a compreensão acerca do comportamento dos FCO, FCI e FCF, bem como dos saldos de caixa ao final de cada período.

O cálculo da variação teve como base o ano imediatamente anterior, logo, 2005 será base comparativa apenas para 2006, e, assim, sucessivamente. No segundo momento, calcularam-se os índices para a análise por quocientes, conforme descrito na seção anterior.

Os dois processos de análise apresentaram informações que se complementaram. A análise horizontal possibilitou a comparação de elementos homogêneos de sucessivos períodos – caixa com caixa –, ou seja, uma avaliação em perspectiva do fluxo de caixa. A análise por quociente possibilitou a comparação de itens do fluxo de caixa com elementos de outros demonstrativos contábeis, permitindo evidenciar o panorama da situação econômica, financeira e patrimonial da empresa.

As evidências da análise foram complementadas por informações das Notas Explicativas, das Leis Orçamentárias e dos Decretos de autorização de aumento de capital sobre recorrentes recepções de aportes para aumento de capital no Serpro. Cabe informar que, para o cálculo dos índices: (a) o conceito de juros utilizado nas fórmulas foi o de “resultado financeiro”, que é a soma das receitas financeiras menos os juros do exercício, informados na DRE; (b) o conceito de dividendos utilizado foi o de dividendos mais os juros sobre capital próprio; (c) o FCI foi convertido em positivo para possibilitar a análise dos índices de financiamento e investimentos; e (d) o FCF e FCI foram convertidos em positivo para possibilitar a análise do índice retorno total.

3.3 Limitações da pesquisa e dos procedimentos

Considerando os objetivos do trabalho, os dados foram analisados de forma nominal, sem deflacioná-los, e, portanto, apesar de atender o que se pretende com a pesquisa, sob a ótica dos fundamentos da análise dos indicadores contábeis, constitui-se uma limitação aos resultados.

O estudo foi realizado com uma só empresa estatal dependente, no entanto, com o devido cuidado, as evidências obtidas podem ser utilizadas para testar situação similar que esteja ocorrendo em outras empresas estatais independentes, observando-se as características individuais de cada entidade.

Outra limitação está no fato deste trabalho ter sido desenvolvido sob a ótica do usuário externo, alheio ao processo de elaboração dos demonstrativos financeiros na forma de fonte primária. E, somente com a ótica de usuário externo, não foi possível identificar referência a planos de expansão ou orçamento de projetos que demandem aportes específicos.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

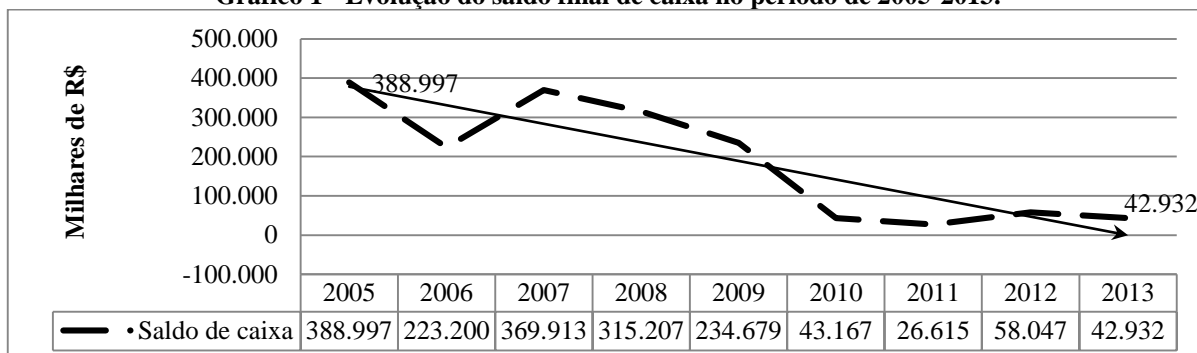
Conforme consta do Relatório de Gestão, o Serpro foi criado pela Lei nº 5.615/64, sob a forma de empresa pública com capital integralmente da União. Integra a administração pública indireta, vinculada ao Ministério da Fazenda e atua na área de tecnologia da informação, tendo por prioridade atender, com exclusividade, aos órgãos do Ministério da Fazenda, conforme art. 3 do Decreto 6.791/2009.

A partir do ano de 2004, o Serpro migrou do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social para o Orçamento de Investimento das estatais e assumiu, assim, a condição de empresa estatal controlada independente. A principal implicação dessa mudança de paradigma consistiu na suspensão dos recebimentos de recursos financeiros do Tesouro Nacional para financiamento de despesas correntes.

Após adquirir a condição de empresa independente, verificou-se que o Serpro recebeu autorização de alguns aportes de recursos, a saber: (1) junho/2008 no valor de R\$ 271 milhões para aumento de capital (Lei 11.647/2008); (2) dezembro/2010 no valor de R\$ 250 milhões (MP 515/2010), com repasse do financeiro parcelado em duas vezes: R\$184 milhões (2011) e R\$ 66 milhões (2012); e (3) R\$ 193,6 milhões (Lei 12.942/2013).

Considerando tais ocorrências durante o período de análise (2005-2013), iniciou-se a análise observando-se a comportamento do saldo final de caixa, conforme Gráfico 1.

Gráfico 1 - Evolução do saldo final de caixa no período de 2005-2013.

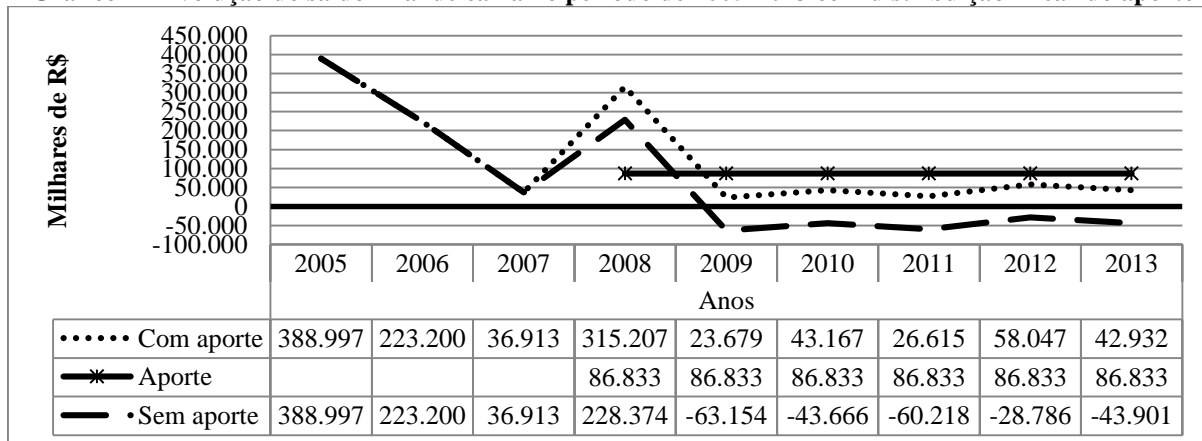


Fonte: elaborado pelos autores.

Pode-se afirmar que, em 2005, o Serpro apresentava uma reserva de caixa significativa, tendo vista a série que se segue para os saldos dessa rubrica. Entretanto, No Gráfico 1, demonstra-se acentuada redução do saldo final de caixa entre o período analisado. De um estoque de R\$ 388 milhões no fim do exercício 2005 – primeiro ano do Serpro como empresa independente – passa-se para R\$ 43 milhões no final do exercício de 2013, o que representa uma redução de 89%, mesmo estando os saldos alavancados pelos aportes ocorridos no período. As injeções de recursos no Serpro via aumento de capital não foram suficientes às sucessivas reduções das disponibilidades. O aumento na necessidade de disponíveis demonstra possíveis sinais de ineficiência da geração interna de caixa na recomposição dos saldos utilizados.

Complementarmente, no Gráfico 2, apresenta-se o saldo final de caixa com e sem o efeito dos aportes, com o objetivo de se verificar, comparativamente, o desempenho financeiro. Em que pese as transferências dos recursos terem acontecido pontualmente nos exercícios de 2008, 2010 e 2011, optou-se, com relação ao Gráfico 2, pela exclusão pela média, ou seja, somou-se todos os aportes e dividiu por seis, que corresponde a quantidade de anos do período de 2008-2013. Tal procedimento justifica-se porque os saldos posteriores aos repasses estarem alavancados. Para avaliar a autossuficiência na geração de caixa, adotou-se o procedimento de expurgar os valores dos aportes dos saldos. Com esse procedimento, observa-se que os aportes corrigem uma situação de esgotamento total do caixa, alavancando a linha do saldo com aporte.

Gráfico 2 - Evolução do saldo final de caixa no período de 2005-2013 com distribuição linear do aporte



Fonte: elaborado pelos autores.

A partir de 2010, considerando a linha sem aporte (Gráfico 2), o resultado da análise passou a indicar situação de dificuldade de liquidez, caso em que, se não houvesse a assistência da União, não haveria recurso financeiro para o pagamento das despesas operacionais comuns, como, por exemplo, despesas com pessoal. Para complementar essa análise, a Tabela 1 demonstra um resumo do estoque do caixa, ano a ano, com os seus respectivos fluxos.

Tabela 1 - Demonstração dos fluxos de caixa composta com os saldos inicial e final

Item	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sdo inicial caixa	335,955	388,997	223,200	369,913	315,207	234,679	43,167	26,615	58,047
FCO	409,612	66,689	313,372	-171,858	57,819	-134,219	-45,192	163,564	103,469
FCI	-42,014	-106,130	-127,232	-90,735	-128,347	-57,293	-115,252	-198,132	-118,584
FCF	-314,556	-126,356	-39,426	207,739	-10,000	0	143,892	66,000	0
Varição	53,042	-165,797	146,713	-54,854	-80,528	-191,512	-16,552	31,432	-15,115
Sdo outros bcos				147		43,167	26,615	58,047	42,932
Sdo final caixa	388,997	223,200	369,913	315,207	234,679				

Nota 1: Valores em milhares de reais.

Nota 2: Varição = saldo inicial de caixa + FCO + FCI + FCF

Fonte: elaborado pelos autores.

O primeiro aporte acontece no ano de 2008 no valor de R\$ 271 milhões. Nesse ano, ainda havia saldo de caixa inicial no valor de R\$ 369 milhões e terminou com R\$ 315 milhões, redução de 15%. Expurgando pontualmente o valor do aporte, o saldo final de caixa seria de R\$ 44 milhões, o qual não suportaria a demanda por recurso financeiro gerado nos fluxos das atividades do exercício de 2009 no valor de R\$ 80 milhões.

O saldo de caixa de 2010 transportado para 2011 foi R\$ 43 milhões. Observa-se no ano de 2011 que somente o *déficit* no FCO é maior que esse valor, esgotando, portanto, todo o saldo do estoque, e ainda necessitando de R\$ 2 milhões, que foi coberto pelo superávit do FCF, via aporte de capital. Em 2011, portanto, restou caracterizado início de dependência, dado que necessitou de recurso de aporte para pagar compromissos operacionais.

Cabe informar que, conforme consta na DRE de 2010 e de 2011, o Serpro obteve dois prejuízos consecutivos de R\$ 176 milhões e R\$ 175 milhões, o que reforça a caracterização de *déficit* da empresa e, por conseguinte, o aporte de capital para aumento de capital recebido nesse período tem natureza de subvenção econômica corrente, dado que destinada às necessidades de caixa e à amortização de *déficits* operacionais.

No campo legal, além da exigência da transferência ser autorizada em lei específica, também há as implicações previstas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Como a transferência de recurso para o Serpro não se destina (a) a aumento de participação acionária, (b) fornecimento de bens ou prestação de serviço, (c) pagamento de empréstimo e financiamentos concedidos e (d) transferência para aplicação em programas de financiamento, que são as exceções previstas nas LDO's, o Serpro migraria do Orçamento de Investimento para o Fiscal, perdendo, com isso, a independência, e submetendo ao regime jurídico das empresas estatais dependentes. Acrescente-se que, nesse exercício de 2011, houve pagamento de dividendo no valor R\$ 40 milhões, e, dadas as razões já apresentadas, suscitam indícios de terem sido pagos com recursos aportados pela própria União.

Com relação ao de 2014, apesar de não constar da série em análise, cabe o seguinte destaque: como o saldo de caixa no final de 2013 transportado para 2014 foi de R\$ 42 milhões, este é o limite para um possível *déficit* na atividade de operacionais a ser demonstrado no FCO. Mesmo não ocorrendo *déficit* nas atividades operacionais, mas se os resultados por atividades ocorrem na média dos nove anos (2005-2013), o saldo transportado será quase que totalmente consumido em 2014. Apesar de tal constatação, há possibilidade de o quadro de *déficit* não se confirmar, pois se encontra aprovado, no orçamento de 2013, crédito especial no valor de R\$

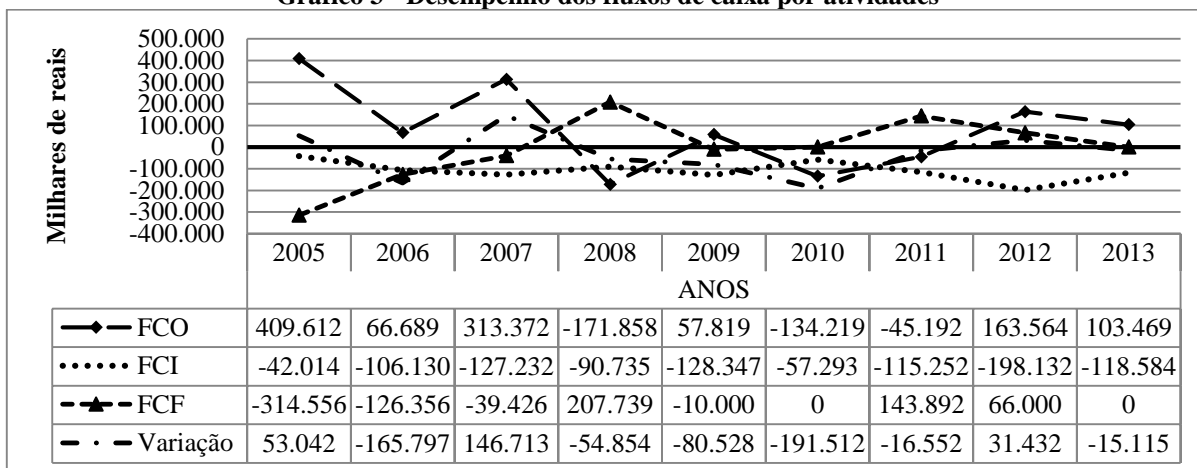
193,6 milhões, conforme Lei 12.942/2013, em favor do Ministério da Fazenda, para realização de aporte de capital no Serpro, já reconhecido na contabilidade da empresa em capital a realizar.

Esse fato corrobora, também, a perda da independência do Serpro, haja vista que no exercício de 2012 a empresa recebeu a quantia de R\$ 66 milhões, última parcela da dotação orçamentária de 2010. Portanto, como no exercício anterior o Serpro recebeu recursos do controlador, e, em 2013, exercício corrente, teve autorização orçamentária para recebimento de recursos financeiros com idêntica finalidade de financiar *déficits*, conforme art. 2º, inciso II, da Resolução 43/2001, do Senado Federal, tornar-se-ia uma empresa estatal dependente.

Tendo por base os dados anteriores, não se pode afirmar que em todos os anos em que ocorreu *déficit* no FCO haja indícios de possível situação de fragilidade da condição de independência do Serpro, dado que esses *déficits* poderiam ser financiados com estoque de caixa dos anos anteriores. Porém, com relação ao exercício de 2011 e 2013, restam demonstrados esses indícios. Em 2011, porque o estoque de caixa transportado não foi suficiente à cobertura do *déficit* operacional, restando à administração recorrer a recurso do aporte para cobrir a diferença, ou seja, o Serpro pagou com recursos do aporte de capital de 2011 despesas operacionais correntes, ou simplesmente, despesas de custeio. Em 2013, porque incide na hipótese direta de dependência traçada pela Resolução nº 43/2001 do Senado Federal. Isso quer dizer que a recepção de recursos da União como aporte para aumento de capital, nesse nível de *déficit* em que se encontrava o Serpro, não foi aderente ao arcabouço que regulamenta a matéria.

No Gráfico 3 apresenta-se a variação líquida de caixa considerando as atividades de financiamento, de investimento e operacional. Destaca-se as células constantes de zero devem-se à inexistência de movimentação no fluxo.

Gráfico 3 - Desempenho dos fluxos de caixa por atividades



Fonte: elaborado pelos autores.

Por meio das informações do Gráfico 3, observa-se a geração de superávit corrente no FCO nos três primeiros anos dos períodos, 2005, 2006 e 2007. Apesar de os resultados serem positivos, o comportamento foi descendente. Observa-se um decréscimo de 2006 com relação a 2005 de 85%, e, apesar de crescimento em 2007 com relação a 2006 (367%), não recuperou o mesmo patamar de 2005.

Os anos de 2005 e 2007 produziram superávits operacionais suficientes não só para financiar todos os *déficits* nos FCI e FCF, mas também para reabastecer o estoque de caixa. O mesmo não acontece no ano de 2006. Observa-se, nesse ano, que o superávit no FCO não foi suficiente para honrar os consumos de caixa nas atividades de investimento e financiamento,

tendo que resgatar do estoque de caixa de anos anteriores recursos suplementares no valor de R\$ 166 milhões.

Nos anos de 2008, 2010 e 2011, o Serpro foge totalmente a sequência de superávits do fluxo e apresenta *déficits* correntes. Uma das possíveis causas pode estar em aumento nos prazos médios de recebimento em função de inadimplimento de seus principais clientes. Cabe destacar, com relação ao exercício de 2010, a presença de *déficit* nas atividades operacionais e de investimento, e nenhuma movimentação na atividade de financiamento. Isso implica afirmar que os *déficits* do exercício de 2010 foram também financiados pelo aporte de 2008, uma vez que o exercício de 2009 não foi superavitário. Ao contrário do triênio citado, nos anos de 2009, 2012 e 2013, os *superávits* voltaram a aparecer, justamente nos anos que sucederam àqueles em o Serpro recebeu aporte, o que não parece ser sustentável, de modo a sinalizar adequabilidade das decisões históricas de investimento.

Na Tabela 2, a seguir, demonstra-se a capacidade dos recursos do FCO para, no mínimo, manter o nível potencial de produção dos equipamentos e instalações da a atual capacidade instalada da empresa, ou seja, demonstra se a empresa está gerando excesso de caixa na atividade operacional o suficiente para evitar o risco de sucateamento. Como se observa, no período de 2008 a 2011, e também o ano de 2013, as atividades operacionais não foram capazes de gerar caixa suficiente para manter a atual capacidade instalada do Serpro, sendo, nesses exercícios, a reposição do imobilizado e do intangível arcada com recursos do aporte realizado pelo controlador.

Tabela 2 - FCO descontado dos recursos financeiros reservados para a depreciação (em milhares de reais)

Item	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
FCO	66,689	313,372	-171,858	57,819	-134,219	-45,192	163,564	103,469
Depreciação								
Amortização	-53,166	-73,863	-93,692	-102,124	-110,563	-133,610	-108,829	-120,835
FCO livre	13,523	239,509	-265,550	-44,304	-244,782	-178,803	54,735	-17,366

Fonte: elaborado pelos autores.

Outra informação importante a ser observada por meio da Tabela 2 é a instabilidade FCO. Essa instabilidade, com variações muito grandes de um exercício para o outro, muitas vezes até negativas, pode ser um indicativo de que os recursos não foram investidos de forma eficientes e, por isso, não estão gerando caixa o suficiente, ou inadimplência dos principais clientes. Comparando o comportamento do FCO com o critério apresentado por Almeida (2000), o Serpro se enquadraria na primeira situação, nos estágios iniciais de sua vida, em que é comum a recorrência de FCO negativo ou pouco expressivo com relação aos investimentos.

A Tabela 3 contém os dados do fluxo das atividades de investimento do Serpro comparado com a depreciação/amortização do período, e tem como objetivo avaliar a política de investimento da empresa. Se o FCI estiver próximo a depreciação/amortização, significa que a empresa está investindo para manter a sua capacidade instalada. Não se está avaliando quem vai pagar o investimento, se mediante recursos das operações ou mediante recursos do controlador, mas qual é a magnitude do investimento e se ele está, ao menos, repondo as condições correntes para não haver descontinuidade.

Tabela 3 – Demonstrativo de expansão/contração dos investimentos (em milhares de reais)

Item		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
FCI	(A)	106,130	127,232	90,735	128,347	57,293	115,252	198,132	118,584
Depreciação									
Amortização	(B)	53,166	73,863	93,692	102,124	110,563	133,610	108,829	120,835
Expansão/contração (A - B)		52,965	53,369	-2,957	26,223	-53,270	-18,359	89,303	-2,251

Fonte: elaborado pelos autores.

Conforme se observa na Tabela 3, em todo período analisado o FCI foi consumidor de recursos e, pelas informações constantes da DFC e das Notas Explicativas, os investimentos são direcionados basicamente para o imobilizado e o intangível. Verificam-se sinais de expansão da capacidade instalada nos exercícios de 2006, 2007, 2009 e 2012. Nesses exercícios, o consumo de recursos na atividade de investimento foi superior ao valor da depreciação somada à amortização, indicando que os investimentos ultrapassaram o necessário para manter a capacidade instalada. Nos demais exercícios, houve sinais de contração da capacidade instalada, devido à retração nos investimentos abaixo do necessário à reposição, indicado pelos valores da depreciação mais a amortização.

Diante de tal cenário, há um indício de que a causa da retração nos investimentos está vinculada a alguma incapacidade do Serpro gerar *superávits* operacionais, dado que nos exercícios em que houve a retração também houve *déficit* no FCO. Percebe-se, então, que o FCO, fluxo naturalmente produtor de recursos financeiros suficientes para honrar os investimentos do período, no Serpro, dentro do período analisado, concorreu com o FCI pelas sobras do FCF ou dos estoques de caixa da empresa.

A insuficiente geração de caixa operacional observada em vários exercícios do período analisado, combinada com as recorrentes demandas de recursos nas atividades de investimento, impulsionou a ocorrência de vários *superávits* na atividade de financiamento, que passou a ser uma importante fonte de recursos para o caixa da empresa, inclusive para cobrir gastos operacionais. Pela análise dos fluxos de caixa de financiamento de todo o período analisado, somando todas as entradas (aportes) e diminuindo as saídas (dividendos), verifica-se que a empresa, de forma líquida, transferiu mais do que captou recursos, resultando em *déficit* de R\$ 72 milhões.

Em relação ao fluxo com os sócios, o Serpro recebeu três aportes que totalizaram R\$ 521 milhões e pagou dividendos mais juros sobre capital próprio no valor R\$ 275 milhões (vide Tabela 4). Ressalta-se que as atividades operacionais geraram caixa em volume inferior ao necessário para cobrir os investimentos, e em razão disso, pode-se inferir que os recursos dos aportes de capital também foram usados para remunerar os sócios.

Tabela 4 - Histórico de remuneração do sócio de 2005-2013 (em milhares de reais)

Item	2005	2006	2007	2008	2009	2011	Total
Distribuição de Dividendos Ordinários	20,494	41,321	29,414	56,966	10,000	40,108	198,303
Distribuição de Dividendos Complementares	19,460	21,020					40,480
Juros sobre capital próprio			25,000		10,905		35,905
Dividendos + Juros sobre capital próprio	39,954	62,342	54,414	56,966	20,905	40,108	274,688

Fonte: elaborado pelos autores.

De forma mais detalhada, mesmo com situação de instabilidade do FCO e com frequente *déficit*, a empresa distribuiu dividendo nos exercícios de 2008, 2009 e 2011, e juros sobre capital próprio no exercício de 2009, conforme Tabela 4.

Analisando conjuntamente os três fluxos de caixa – FCO, FCI e FCF – acumulados em toda série histórica, observa-se o seguinte perfil de geração de caixa, em termos nominais: (1) o FCO gerou caixa no valor de R\$ 763 milhões, com a presença de *déficit* em três exercícios (2008, 2010 e 2011); (2) o FCI consumiu caixa no valor R\$ -983 milhões, com a ocorrência de desinvestimento em alguns deles; (3) O FCF consumiu caixa no valor de R\$ -72 milhões, com acentuados reforços de aportes.

Em resumo, como a geração de caixa operacional corrente foi insuficiente face ao consumo de caixa nas outras atividades, a empresa recorreu a recursos de aporte da União e

mais o caixa de anos anteriores, que de um saldo de R\$ 335 milhões no início do exercício de 2005, diminuiu para R\$ 42 milhões no final de 2013. Ademais, essa realidade poderia ter sido de insolvência, caso a União não tivesse aportado os recursos.

Considerando todos os anos da série histórica, verifica-se que a atividade operacional não foi capaz de produzir superávit suficiente para financiar os investimentos realizados, e, em alguns exercícios, nem mesmo conseguiu cobrir o próprio consumo interno de caixa, a exemplo dos anos de 2008, 2010 e 2011. Para liquidar suas obrigações, o Serpro recorreu não só às suas reservas financeiras (R\$ 293 milhões), mas também a recorrentes aportes do controlador (R\$ 521 milhões).

Apesar de o FCI ter sido significativamente negativo, indicando alto volume de recurso direcionado para imobilizado e intangível, os retornos mediante FCO estão muito instáveis, indicando ineficiência na alocação dos recursos, ou seja, os ativos objetos dos investimentos ainda não demonstraram ganho de eficiência na capacidade de produção, de modo a demonstrar qualidade dos investimentos históricos.

Portanto, a análise horizontal dos FCO, FCI e FCF permitiu verificar que a empresa não obteve capacidade corrente de autofinanciamento, e, para continuar as operações, recorreu auxílio do controlador, que a socorreu mediante aporte para aumento de capital, mas, conforme demonstrado, como a empresa encontrava-se em situação deficitária, à luz da essência sobre a forma, os recursos deveriam ser recepcionados e reconhecidos contabilmente como subvenção e, conseqüentemente, o Serpro não atendeu aos requisitos legais de modo a manter as características necessárias de uma empresa estatal independente no período de 2005 a 2013. Esses resultados apresentados na análise horizontal são corroborados pela análise por quociente.

A Tabela 5 a seguir exibe os indicadores organizados nas categorias índices de liquidez, índices de investimento e índices de retorno, calculados com relação aos exercícios compreendidos no período de 2005-2013.

Tabela 5 – Resumo dos índices no período de 2005-2013

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cobertura de dívidas com caixa	1.23	0.01	0.82	-0.64	0.08	-0.27	-0.18	0.30	0.16
Cobertura de dividendos com caixa	10.25	1.07	5.76	-3.02	2.77	-	-1.13	-	-
Investimento/financiamento	0.13	0.84	3.23	-0.44	12.83	-	-0.80	-3.00	-
Cobertura dos investimentos	9.75	0.63	2.46	-1.89	0.45	-2.34	-0.39	0.83	0.87
Retorno Total	1.15	0.29	1.88	-1.47	0.42	-2.34	-1.58	1.24	0.87
Retorno sobre o Lucro	3.73	0.42	3.26	-237.73	1.34	0.77	0.26	2.48	2.21
Qualidade do resultado	2.32	0.23	2.00	-3.66	0.79	0.47	0.32	1.21	0.55
Retorno sobre o patrimônio líquido	0.69	0.10	0.42	-0.17	0.06	-0.16	-0.05	0.16	0.10
Retorno sobre imobilizado + intangível	1.15	0.15	0.60	-0.32	0.10	-0.22	-0.09	0.27	0.16

Fonte: elaborado pelos autores.

Corroborando a análise horizontal, a análise dos índices de liquidez (Tabela 5) com base no FCO constatou que o Serpro encontrou dificuldades para o pagamento das suas dívidas de curto prazo, uma vez que, à exceção do exercício de 2005, no qual para cada R\$ 1,00 de dívida a atividade operacional livre gerou R\$ 1,23, o indicador de cobertura de dívidas com caixa, demonstrou resultado de baixa liquidez em todos outros exercícios.

Observa-se que o motivo para os resultados negativos do índice de cobertura de dívida com caixa dos exercícios de 2008, 2010 e 2011 deu-se em razão dos *déficits* operacionais ocorridos nesses anos, ficando demonstrado que, além de não gerar recursos para pagar

qualquer parcela das dívidas de curto prazo, ainda aumentou a demanda por aporte de capital do controlador, ou seja, aporte de capital da União. Outro fato a ser ressaltado é que, somente nos exercícios de 2005 (1,25) e 2007 (0,82), o indicador cobertura de dívidas do Serpro atingiu o patamar considerado adequado para empresas saudáveis, segundo Casezy e Bartzcak (1984 *apud* ALMEIDA, 2000), dado que atribuem o indicador de 0,40 para essa situação. Esses resultados sinalizam que a empresa enfrenta dificuldades de gerar caixa pelas operações para honrar as dívidas financeiras captadas.

Em relação aos dividendos, nos exercícios de 2010, 2012 e 2013, não houve pagamento. Nos outros exercícios, apesar dos *déficits* no FCO, houve pagamento em 2008 e 2011. Com relação a 2008, os dividendos podem ter sido pagos com recursos de aporte de capital. No entanto, com relação a 2011, a probabilidade de os dividendos terem sido pagos com aporte torna-se bem maior, dado que o saldo anterior de caixa de 2010 (R\$ 43 milhões) transferido para 2011 foi inferior ao *déficit* operacional (R\$ 45 milhões), portanto, tanto a parcela descoberta do *déficit* (R\$ 43 – R\$ 45) quanto os dividendos foram cobertos pela atividade de financiamento, decorrente de aporte do controlador.

Quanto aos índices de investimento, observa-se uma acentuada variação neste grupo. O índice de investimento/financiamento apresentou resultados negativos nos exercícios de 2008 (-0,44), 2011 (-0,80) e 2012 (-3,00), demonstrando que a atividade de financiamento contribuiu com os pagamentos dos investimentos, via aumento de capital. Ressaltando que, nos dois primeiros anos, o financiamento cobriu totalmente os investimentos e ainda sobraram recursos, os quais financiaram consumos ordinários, correntes, nas atividades operacionais. Nos anos de 2005 (0,13), 2006 (0,84), 2007 (3,23) e 2009 (12,83), FCI foi deficitário; nos, 2010 e 2013, não houve movimentação no fluxo. Portanto, não acrescentaram nenhuma informação, tendo em vista *déficits* e ausência de movimentação nos fluxos de financiamento.

Com relação aos indicadores de retorno, observa-se um distanciamento do índice de retorno sobre o lucro com relação ao de qualidade do resultado. A razão para isso está no fato de que o índice de qualidade sobre o resultado desconsidera o efeito de itens que não afetam as disponibilidades, como os juros, impostos e a depreciação, o que resulta em uma melhor aproximação do caixa aos resultados (BRAGA; MARQUES, 2001). Com relação ao índice do retorno sobre o lucro, além de alguns resultados significativamente elevados, vale registrar as suas oscilações. Os exercícios de 2005 (3,73), 2007 (3,26), 2009 (1,34), 2012 (2,48) e 2013 (2,21) apresentam resultados positivos elevados; enquanto que 2006 (0,42), 2008 (-237,73), 2010 (0,77) e 2011 (0,26), ocorrem o oposto, podendo significar recebimento de dívidas de períodos anteriores ou reflexo do impacto de registros acentuados de provisões, créditos fiscais diferidos, entre outros. O índice de qualidade do resultado, diferentemente do retorno sobre o lucro, apresenta baixa conversão do lucro em caixa, na maioria dos períodos analisados. Embora o indicador de qualidade do resultado tenha indicado que o resultado operacional gerou caixa operacional nos exercícios de 2006 (0,23), 2009 (0,79) e 2013 (0,55), observa-se que somente em 2005 (2,32) que, para cada R\$ 1 de lucro antes de juros e imposto, o Serpro converteu em caixa a mais que esse valor, o que demonstra baixa qualidade do resultado gerado. O exercício de 2008 o FCO foi negativo; 2010 e 2011, tanto o lucro antes de juros e imposto quanto o FCO foram negativos.

O indicador de retorno total, que mede o nível de geração interna de recurso no Serpro para aplicação nas suas atividades de investimento e financiamento, apresentou como melhor desempenho os resultados dos anos de 2005 (1,15), 2007 (1,88) e 2012 (1,24). Nos demais anos, o indicador revela inversão do fluxo, com a atividade financiamento cobrindo a hipossuficiência da atividade operacional.

O retorno sobre o imobilizado e o intangível, por a empresa apresentar FCO negativo em 2008, 2010 e 2011, também ficou negativo nesses exercícios e indica que em nada contribui com os investimentos. Em 2005, foi o maior retorno, gerou R\$1,15 pelo FCO para cada R\$1,00

investido na expansão da capacidade de produção. Todos os demais exercícios o índice de retorno sobre o imobilizado e intangível está abaixo de 1, o que indica a possibilidade de as decisões de investimento, demonstradas no FCI, não terem sido adequadas.

Os resultados da aplicação da análise por quociente no fluxo das atividades do caixa sinalizaram uma posição de baixa liquidez e qualidade dos resultados, bem como ineficientes retornos sobre os investimentos para o Serpro, no período estudado, 2005-2013. Em sua maioria, conforme exposição, os indicadores demonstraram a necessidade de se recorrer a aporte de capital para pagamento de dívidas.

Com relação aos dados da DFC constatou-se, no período analisado, que o Serpro, em 2006 – segundo ano de independência –, apresentava tendência de dependência, sinalizada pela variação líquida negativa de caixa (R\$ 165 milhões) e queda no valor FCO. Essa tendência permaneceu nos anos seguintes, apresentando: (1) queda acentuada no estoque de caixa R\$ 388 (2005) para R\$ 43 (2013), apesar dos aportes; (2) hipossuficiência das atividades operacionais - sem aporte, a partir de 2010, dificuldade de liquidez; (3) indícios de inadequação nos investimentos - FCO recorrentemente negativo; (4) FCF recorrentemente positivo, financiando, inclusive, atividades operacionais; (5) Saldo de caixa transportado para 2011 é inferior déficit operacional; e (6) queda acentuada nos índices de liquidez e os índices de investimento, confirmando que o financiamento cobre o investimento e o operacional, como já evidenciado na análise horizontal.

Do ponto de vista do cumprimento das formalidades a serem cumpridas nas transações com aporte de capital, constatou-se descumprimento da Resolução nº 43/2001 do Senado Federal, dado que, permanecendo como independente, o Serpro recebeu recurso financeiro da União no exercício de 2012 e obteve previsão orçamentária no exercício 2013, o que caracteriza dependência.

Por fim, é possível destacar dois pontos finais a partir da análise. O primeiro refere-se à necessidade de se rever o reconhecimento dos aportes de capital no ente controlador nos períodos em que as transferências aconteceram para, materialmente, cobrir *déficit* financeiro do Serpro. Como o recurso foi formalmente encaminhado para aumento de capital, a contrapartida do caixa foi o investimento; no entanto, a contrapartida deveria ser em despesa efetiva, alterando o patrimônio líquido. O segundo é relativo à necessidade de refletir a situação à exigência de lei específica para autorizar a subvenção, como definido na Constituição Federal e na LRF.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo objetivou analisar se o Serpro deveria ter permanecido como empresa estatal independente no período de 2005 a 2013, tendo em vista as características e os requisitos para essa condição. A partir do normativo legal, bem como da análise de indicadores, pôde-se afirmar a existência de indícios de possíveis condições de dependência do Serpro a recursos da União para financiar despesas correntes, o que indica situação de não aderência ao arcabouço regulamentador das características e dos requisitos necessários para uma empresa estatal enquadrar-se como independente.

Especificamente, o estudo analisou o comportamento do estoque de caixa e abordou, também, os fluxos das atividades operacionais, de investimentos e financiamentos. A análise em perspectiva dos saldos de caixa evidenciou incapacidade dos ativos operacionais de manter ou produzir novos estoques de caixa. O caixa, de um estoque de R\$ 388 milhões no fim do exercício 2005 – primeiro ano do Serpro como empresa independente –, passa para R\$ 43 milhões no final do exercício de 2013, o que representa uma redução de 89%, mesmo estando os saldos alavancados pelos aportes ocorridos no período.

A razão para tal desempenho foi explicada na análise simultânea dos fluxos, e reafirmada nos resultados dos indicadores de liquidez, investimento e retorno. O conjunto

dessas análises demonstrou a hipossuficiência das atividades operacionais, dadas ausências de condições de gerar superávits suficientes ao financiamento dos investimentos, levando a estatal independente a recorrente assistência da União.

Com base na evidência de que o saldo de caixa de 2010, transportado para 2011, não ter sido suficiente para cobrir nem mesmo o *déficit* corrente de 2011, ficaram caracterizados os indícios necessários de que o Serpro se encontrava em situação financeira/operacional deficitária, e que qualquer assistência da União seria, materialmente e à luz da essência sobre a forma, uma subvenção econômica para financiamento de despesas correntes. Soma-se ao indício, o fato de receber recurso financeiro em 2012 e autorização orçamentária para mais recursos do ente controlador em 2013. Isso posto, sinaliza, portanto, que o Serpro, em 2011 e 2013, não mais reunia as características e os requisitos necessários para manter-se como empresa controlada estatal independente, conforme definido na LRF e na Resolução nº 43/2001, do Senado Federal.

Ressalta-se, por fim, que os resultados da pesquisa estão limitados ao objeto de análise, não podendo ser extrapolado às outras empresas estatais independentes. Como sugestão de pesquisas futuras, poder-se-á empregar a metodologia ora proposta para outras empresas a fim de validar ou não o emprego de tais indicadores para análise de quebra de independência.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, R. S. G. de. *Análise da demonstração dos fluxos de caixa*. UNB Contábil. Brasília, v. 3, n. 2, p. 105-144, jul./dez./ 2000.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 12, n. 25, p.6-23, 2001.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm. Acesso em: 15 de out. 2014.

_____. *Lei Complementar nº. 101*, de 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp101.htm. Acesso em: 15 out. 2014.

_____. *Lei nº 4.320*, de 17 de março de 1964. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4320.htm. Acesso em: 15 out. 2014.

_____. *Lei nº 5.615/64*, de 13 de outubro de 1970. Dispõe sobre o Serviço Federal de Processamento de Dados (SERPRO) e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5615.htm. Acesso: 2 de out. 2014.

_____. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 15 out. 2014.

_____. *Lei nº 11.638*, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações

financeiras. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 5 de out. 2014.

_____. *Lei nº 11.647*, de 24 de março de 2008. Estima a receita e fixa a despesa da União para o exercício financeiro de 2008. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/Lei/L11647.htm. Acesso em: 5 de out. 2014.

_____. *Lei nº 12.919*, de 24 de dezembro de 2013. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2014 e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12919.htm. Acesso em: 15 out. 2014.

BRASIL. Congresso. Senado. *Resolução nº 43*, de 2001. Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências. Disponível em: <http://legis.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=234195&tipoDocumento=RSF&tipoTexto=PUB>. Acesso em: 02 de set. 2014.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Portaria nº 589*, de 27 de dezembro de 2001. Estabelece conceitos, regras e procedimentos contábeis para consolidação das empresas estatais dependentes nas contas públicas e dá outras providências. Disponível em: http://www3.tesouro.gov.br/legislacao/download/contabilidade/Port_589_2001.PDF. Acesso em 02 de set. 2014.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional e Secretaria de Orçamento Federal. *Portaria Interministerial nº 163*, de 4 de maio de 2001. Dispõe sobre normas gerais de consolidação das Contas Públicas no âmbito da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, e dá outras providências. Disponível em: http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/legislacao/download/contabilidade/Portaria_Interm_163_2001_Atualizada_2011_23DEZ2011.pdf. Acesso em: 02 de set. de 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *CPC 03 Demonstração dos Fluxos de Caixa*, 2010.

DI PIETRO, M. S. Z. *Direito Administrativo*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S. *Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as Sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PISCITELLI, R. B.; TIMBÓ, M. Z. F.; ROSA, M. B. *Contabilidade Pública: Uma abordagem da administração financeira pública*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

TOLEDO, F. C.; ROSSI, S. C. *Lei de Responsabilidade Fiscal comentada por artigo*. São Paulo: Editora NDJ, 2001.

YIN, R. K. *Estudo de Caso: Planejamento e métodos*. 4 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.