

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ALOÍSIO HÉLIO GARCIA

**DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA: UM ESTUDO SOBRE AS FONTES DE
RECURSOS DAS EMPRESAS DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA
BM&FBOVESPA DE 2003 A 2009**

Florianópolis

2010

ALOÍSIO HÉLIO GARCIA

**DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA: UM ESTUDO SOBRE AS FONTES DE
RECURSOS DAS EMPRESAS DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA
BM&FBOVESPA DE 2003 A 2009**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Darci Schnorrenberger, Dr.

Florianópolis

2010

Aloísio Hélio Garcia

**DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA: UM ESTUDO SOBRE AS FONTES DE
RECURSOS DAS EMPRESAS DE ENERGIA ELÉTRICA LISTADAS NA
BM&FBOVESPA DE 2003 A 2009**

Esta monografia foi apresentada no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, à banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo mencionados.

Florianópolis/SC, 29 de novembro de 2010.

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.
Coordenadora de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Prof. Darci Schnorrenberger, Dr.
Orientador

Prof. Donizete Reina, Me.
Membro

Prof. Roque Brinckmann, Dr.
Membro

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, por ter-me dado força para superar mais esta etapa da minha vida.

À minha família, por estar sempre ao meu lado, dando-me apoio para superar as adversidades da vida. Em especial, ao meu pai, Hélio Alvaro Garcia, pelas palavras de incentivos, que sempre me motivam a ir mais longe.

Agradeço ao professor Darci pela orientação, por orientar-me pelo caminho da sabedoria.

Aos meus amigos James e Lizandra, pelo apoio prestado na reta final deste trabalho. E finalmente ao professor Odair Salazar, que apesar de muito ocupado, auxiliou-me na correção para além do português.

"Assim como o ferro, sem exercício, se oxida, assim como a água se putrefaz, e no frio gela, assim também a mente humana, não exercitada, se arruína."

Leonardo da Vinci

GARCIA, Aloísio Hélio. *Demonstração de Fluxo de Caixa: Um Estudo Sobre as Fontes de Recursos das Empresas de Energia Elétrica Listadas na BM&FBOVESPA DE 2003 A 2009*. 2010. (71 p.). Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo verificar o quanto cada atividade evidenciada na DFC contribui para a formação do caixa líquido das empresas do setor de Energia Elétrica listadas na BM&FBOVESPA. Para tanto, foi realizada uma pesquisa descritiva baseada em uma abordagem de dados quantitativa. As Demonstrações do Fluxo de Caixa foram obtidas no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA. De posse dos demonstrativos das empresas que o publicaram em todos os sete anos de pesquisa, ocorreram as análises, buscando encontrar respostas para os objetivos do estudo. Foram constatadas que das 63 empresas que compõem o setor estudado, apenas 15 publicaram a DFC em todos os anos estudados. Observou-se que as atividades operacionais foram as que mais geraram recursos, perfazendo 82% de todo os recursos gerados. Em segundo lugar surgem as atividades de financiamentos, que representam 17% do total. As atividades de investimentos atingem, nesta pesquisa, apenas 1% dessa geração. Quanto ao consumo, os investimentos se firmam como a maior fonte de aplicações de recursos, com 59% do consumo total, mostrando-se predominantemente como de aplicação de recursos. Os financiamentos constituem a segunda atividade que mais consomem recursos, com 17%. As atividades operacionais consumiram apenas 1% do total.

Palavras-chave: Atividades. Recursos. Geração. Consumo. Caixa Líquido.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Empresas de Energia Elétrica que publicaram a DFC entre 2003 e 2009	15
Quadro 2 – Demonstração dos Fluxos de Caixa Modelo Direto	27
Quadro 3 – Demonstração dos Fluxos de Caixa Modelo Indireto.....	29
Gráfico 1 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 1 – de 2003 a 2009	37
Gráfico 2 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 2 – de 2003 a 2009	39
Gráfico 3 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 3 – de 2003 a 2009	40
Gráfico 4 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 4 – de 2003 a 2009	42
Gráfico 5 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 5 – de 2003 a 2009	43
Gráfico 6 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 6 – de 2003 a 2009	45
Gráfico 7 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 7 – de 2003 a 2009	46
Gráfico 8 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 8 – de 2003 a 2009	48
Gráfico 9 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 9 – de 2003 a 2009	49
Gráfico 10 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 10 – de 2003 a 2009	51
Gráfico 11 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 11 – de 2003 a 2009	52
Gráfico 12 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 12 – de 2003 a 2009	54
Gráfico 13 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 13 – de 2003 a 2009	55
Gráfico 14 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 14 – de 2003 a 2009	57
Gráfico 15 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 15 – de 2003 a 2009	58
Gráfico 16 – Evolução das Atividades Operacionais – Análise conjunta.....	60
– 2003 a 2009	60
Gráfico 17 – Evolução das Atividades de Investimento – Análise conjunta	62
– 2003 a 2009	62
Gráfico 18 – Evolução das Atividades de Financiamento – Análise conjunta.....	64
– 2003 a 2009	64
Quadro 5 – Resultados Análise Individual – 2003 a 2009.....	67

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	11
1.2 OBJETIVOS	12
1.2.1 Objetivo Geral.....	12
1.2.2 Objetivos Específicos	12
1.3 JUSTIFICATIVA.....	12
1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	13
1.4.1 Universo da amostra.....	14
1.4.2 Coleta e análise de dados.....	15
1.4.3 Delimitação da pesquisa.....	16
1.4.4 Organização do estudo	17
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	18
2.1 A CONTABILIDADE COMO SISTEMA DE INFORMAÇÕES	18
2.2 LEI Nº 11.638/2007.....	19
2.3 DELIBERAÇÃO CVM Nº 547 DE 13 DE AGOSTO DE 2008	20
2.3.1 DIVULGAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA SEGUNDO O CPC 03.....	22
2.4 DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA	25
2.4.1 DFC – Método Direto.....	26
2.4.2 DFC – Método Indireto	28
2.5 AS ATIVIDADES QUE CONSTAM NA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA	30
2.5.1 Atividades Operacionais.....	30
2.5.2 Atividades de investimentos	32
2.5.3 Atividades de financiamento	33
3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	35
3.1 COLETA DE DADOS.....	35
3.2 ANÁLISE EMPRESA A EMPRESA	36
3.2.1 Análise Empresa 1 – AES SUL.....	37
3.2.2 Análise Empresa 2 – AES TIETE.....	38
3.2.3 Análise Empresa 3 - CELESC	40

3.2.4	Análise Empresa 4 - CELPA	41
3.2.5	Análise Empresa 5 - CEMAT	43
3.2.6	Análise Empresa 6 - CEMIG	44
3.2.7	Análise Empresa 7 - CELPE.....	46
3.2.8	Análise Empresa 8 - COELCE	47
3.2.9	Análise Empresa 9 - CEMAR.....	49
3.2.10	Análise Empresa 10 - COSERN	50
3.2.11	Análise Empresa 11 - CEEE-GT.....	52
3.2.12	Análise Empresa 12 - ELEKTRO	53
3.2.13	Análise Empresa 13 - ESCELSA.....	55
3.2.14	Análise Empresa 14 – REDE ENERGIA	56
3.2.15	Análise Empresa 15 – TRACTEBEL.....	58
3.3	ANÁLISE CONJUNTA: EVOLUÇÃO DAS ATIVIDADES	59
3.3.1	Análise das Atividades Operacionais	59
3.3.2	Análise das Atividades de Investimentos	62
3.3.3	Análise das Atividades de Financiamentos	63
4	CONCLUSÕES	66
4.1	SUGESTÕES PARA FUTUROS TRABALHOS	69
	REFERÊNCIAS	70

1 INTRODUÇÃO

Uma boa gestão de caixa é requisito básico para a empresa sobreviver numa economia cada vez mais acirrada. Isto ocorre em função da necessidade que a entidade tem de arcar com suas obrigações financeiras. Para que isto ocorra, é preciso que haja captação de recursos suficiente para sanar as dívidas contraídas durante a manutenção de suas atividades.

A Demonstração do Fluxo de Caixa permite averiguar qual a origem desses recursos, possibilitando ao usuário da informação constatar qual atividade da empresa gera maior ou menor retorno financeiro.

As sociedades por ações e empresas de grande porte devem seguir as disposições constantes na Lei nº 6.404/76, Lei nº 11.638/2007 e outras normas e regulamentos expedidos pela CVM e demais órgãos reguladores. Segundo essas leis, as empresas devem apresentar um conjunto de demonstrações financeiras com o objetivo de suprir os usuários desses demonstrativos de informações inerentes a cada tipo de interesse. Esses usuários, além dos internos, podem ser: o governo, fornecedores, clientes, investidores entre outros.

Conforme a NBC T 3.8 de 2008 – Demonstração do Fluxo de Caixa – a referida demonstração acrescida das demais demonstrações auxilia aos seus usuários a obtenção de informações quanto à: necessidade da entidade obter financiamento junto a terceiros; verificação se houve geração de recursos para arcar com suas obrigações e, ainda, para a distribuição de dividendos; constatação do porque ocorreram diferenças entre o resultado obtido e o encontrado no fluxo e caixa líquido das atividades operacionais; e identificação de como as atividades de investimentos e financiamentos afetaram a posição financeira da empresa.

A Demonstração do Fluxo de Caixa passou a fazer parte das demonstrações financeiras obrigatórias somente com o advento da Lei nº 11.638/2007. Todavia, a mesma já era publicada muito antes por algumas empresas de energia elétrica.

Este estudo deu continuidade ao trabalho iniciado por Lisboa (2009), quem pesquisou sobre as fontes de captação de recursos das empresas de telefonia fixa brasileiras. Entretanto, esta pesquisa teve como objeto de estudo as empresas de energia elétrica constantes na BM&FBOVESPA.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Com o advento da Lei nº 11.638/07 de 28 de dezembro de 2007, a Demonstração do Fluxo de Caixa - DFC passou a ser uma obrigação às sociedades anônimas de capital aberto e às empresas de grande porte. As empresas de capital fechado que possuem um patrimônio líquido inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) estarão desobrigadas de elaborar e publicarem a DFC.

A DFC possibilita uma análise das fontes de recursos de uma empresa por tipo de atividade, buscando fornecer informações de como essas contribuem para a captação de recursos da entidade com vistas à manutenção de suas operações essenciais ou, ainda, à aplicação de seus recursos excedentes.

Esse tipo de informação é muito importante para investidores e credores, uma vez que ajuda a verificar a capacidade de cada empresa de captar recursos, auxiliando a verificação da mesma de sanar suas obrigações e manter a continuidade de suas operações.

As empresas de energia elétrica são fiscalizadas e regulamentadas quanto à geração, transmissão, e distribuição de energia pela ANEEL – Agencia Nacional de Energia Elétrica, autarquia em regime especial, vinculada ao Ministério de Minas e Energia – MME.

As empresas deste setor prestam serviços de utilidade pública, uma vez que são elas que suprem as necessidades de energia para a demanda do mercado nacional, visto como um serviço essencial para o desenvolvimento do país e para a qualidade de vida dos brasileiros.

Baseado nessas informações obtidas na DFC e também na legislação vigente e nas normas emitidas pelos órgãos competentes, este estudo pretende responder à seguinte questão de pesquisa: **Quanto cada atividade discriminada na Demonstração de Fluxo de Caixa contribui para a formação do caixa líquido nas empresas de Energia Elétrica listadas na BM&FBOVESPA?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Verificar nas Demonstrações do Fluxo de Caixa o quanto cada atividade (operacionais, de investimentos e financiamentos) contribui para formação do caixa líquido nas empresas de Energia Elétrica listadas na BM&FBOVESPA.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Averiguar quais empresas do segmento Energia Elétrica publicavam a DFC nos anos de 2003 a 2009 antes da obrigatoriedade imposta pela lei 11.638/07, e onde publicavam.
- Verificar a representatividade de cada fonte de captação de recursos (operacionais, de investimentos e de financiamentos) em cada empresa que publicou a DFC no período de 2003 a 2009.
- Analisar, comparativamente, como essas fontes evoluíram em relação ao caixa líquido durante o período estudado.

1.3 JUSTIFICATIVA

O presente estudo buscou dar continuidade ao trabalho elaborado por Lisboa (2009), quem elaborou uma análise das fontes de captação de recursos das empresas de telefonia fixa brasileiras. A escolha do tipo de pesquisa se baseia nas sugestões para futuros trabalhos, elaboradas pela referida autora, a mesma sugere que um estudo seja feito em um período de tempo maior e em outros setores do mercado.

O tema é importante no sentido em que ele trata de um assunto ainda recente: a obrigatoriedade surgida com o advento da lei 11.638/07, na qual a Demonstração do Fluxo de Caixa passa a figurar entre os demonstrativos obrigatórios das sociedades anônimas de capital aberto e das de capital fechado que possuam um patrimônio líquido igual ou superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais).

A partir da DFC é possível verificar através das atividades nela evidenciadas, de onde

se originaram seus recursos de caixa. Essas fontes captação discriminadas em atividades podem ser: Operacionais, de Investimentos e de Financiamentos.

A análise dessas fontes se justifica, pois irá revelar como se comportam as empresas de energia elétrica listadas na bolsa, quanto às suas captações de recursos financeiros para honrar seus compromissos e assegurar a manutenção de suas atividades. A área de atuação escolhida ocorreu em função de este segmento fazer parte de um serviço de utilidade pública essencial conforme descreve a Lei nº 7.783, de 28 de junho de 1989:

Art. 10 São considerados serviços ou atividades essenciais:

- I - tratamento e abastecimento de água; produção e distribuição de energia elétrica, gás e combustíveis;
- II - assistência médica e hospitalar;
- III - distribuição e comercialização de medicamentos e alimentos;
- IV - funerários;
- V - transporte coletivo;
- VI - captação e tratamento de esgoto e lixo;
- VII - telecomunicações;
- VIII - guarda, uso e controle de substâncias radioativas, equipamentos e materiais nucleares;
- IX - processamento de dados ligados a serviços essenciais;
- X - controle de tráfego aéreo;
- XI compensação bancária.

Outro fator relevante para a escolha do tema, baseia-se no fato de este segmento possuir um grande número de empresas, totalizando 63. Isso colabora com uma amostra maior de empresas que publicaram a DFC no período de 2003 a 2009, possibilitando, assim, uma análise mais rica em termos de informações quanto a comparações entre empresas.

1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

Para o embasamento teórico, a pesquisa é do tipo bibliográfico, ou seja, “desenvolvida de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos” (Gil, 1994, p.115). Em seguida é realizada uma análise dos demonstrativos divulgados pelas empresas estudadas.

Foram abordados os conceitos das Demonstrações do Fluxo de Caixa suas características e ainda uma pesquisa sobre a legislação, em que as sociedades por ações estão submetidas no que tange ao tema abordado.

Constitui uma pesquisa descritiva que, segundo Gil (1994), objetiva a descrição das características de uma determinada população ou fenômeno ou, ainda, que estabelece relação entre as variáveis. Neste caso, as empresas do segmento energia elétrica da

BM&FBOVESPA.

Trata-se de uma abordagem de dados quantitativa, a qual se baseia em valores percentuais para análise de valores. Uma abordagem de dados quantitativa:

Caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto na coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio técnicas estatísticas, desde a mais simples como percentual, média, desvio-padrão às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc. (RICHARDSON, 1999 p. 70).

Como ocorreram diferenças entre os portes das empresas da amostra, as análises comparativas foram feitas em termos relativos.

Primeiro realizou-se um levantamento buscando verificar quais empresas publicaram a DFC em todos os anos de 2003 a 2009, observando sempre, onde ocorreu essa publicação (Notas Explicativas, Relatórios da Administração ou junto às Demonstrações Financeiras obrigatórias).

Após o levantamento, cada uma das empresas que publicou a DFC em todos os períodos foi analisada anualmente visando verificar quanto cada atividade (operacional, de investimento e de financiamento) representou na formação do caixa líquido. Uma vez que este caixa é formado pela soma dos fluxos dessas três atividades, a análise é feita em gráfico contendo o resultado de cada fluxo e a variação final do caixa (caixa líquido).

E por último ocorreu a análise conjunta (contendo todas as empresas) da evolução das atividades em relação ao caixa líquido, cada atividade é analisada isoladamente contendo seus percentuais em relação ao caixa líquido. Esta análise buscou encontrar semelhanças e discrepâncias na geração e consumo de recursos das empresas estudadas.

1.4.1 Universo da amostra

O objeto de estudo são as empresas sociedades por ações do segmento energia elétrica, compondo um universo de 63 empresas. A partir deste universo, obteve-se uma população final de 15 empresas.

Obteve-se acesso a Relatórios de Administração, Notas Explicativas e Demonstrativos Financeiros destas empresas no período compreendido de 2003 a 2009. Para fim de obter a população final, o critério adotado foi de que a empresa analisada tivesse publicado a DFC em todos os anos de 2003 a 2009. Desta forma, a empresa que em algum desses anos deixou de publicar o demonstrativo em questão, foi automaticamente descartada para fim de análise. Ao

seguir esta metodologia, obteve-se uma população final de 15 empresas.

Quadro 1 com dados oriundos da página eletrônica da BM&FBOVESPA traz a relação das empresas que compõem a população a ser analisada:

Nº	Empresa	Abreviação
1	AES SUL DISTRIBUIDORA GAUCHA DE ENERGIA S.A.	AES SUL
2	AES TIETE S.A.	AES TIETE
3	CENTRAIS ELETRICAS DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC
4	CENTRAIS ELETRICAS DO PARA S.A.	CELPA
5	CENTRAIS ELETRICAS MATOGROSSEENSES S.A.	CEMAT
6	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS	CEMIG
7	CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO	CELPE
8	CIA ENERGETICA DO CEARA	COELCE
9	CIA ENERGETICA DO MARANHAO	CEMAR
10	CIA ENERGETICA DO RIO GRANDE DO NORTE	COSERN
11	CIA ESTADUAL DE GERAÇÃO E TRANSMISSÃO ENER. ELET-CEEE GT	CEEE-GT
12	ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVICOS S.A.	ELEKTRO
13	ESPIRITO SANTO CENTRAIS ELETRICAS S.A.	ESCELSA
14	REDE ENERGIA S.A.	REDE ENERGIA
15	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL

Quadro 1 – Empresas de Energia Elétrica que publicaram a DFC entre 2003 e 2009

Fonte: Adaptado do site da BM&FBOVESPA.

Das 63 empresas de energia elétrica, apenas 15 (Quadro 1) não deixaram de publicar a Demonstração do Fluxo de Caixa em nenhum dos anos estudados. Grande parte das empresas estudadas publicou o demonstrativo em alguns desses anos, no entanto, como não cumpriram o requisito adotado para a definição da população final ficaram de fora da análise.

1.4.2 Coleta e análise de dados

Ocorreu, a princípio, um levantamento das demonstrações financeiras obrigatórias, com o intuito de verificar quais empresas do setor estudado publicavam a DFC antes da exigibilidade surgida com o advento da lei nº 11.638/2007. Deste modo, nos anos de 2003 a 2009 todas as 63 empresas tiveram seus conjuntos de publicações obrigatórias pesquisados, objetivando constatar efetivamente quais empresas publicaram a DFC nos períodos analisados.

As empresas constantes na Tabela 1 foram obtidas por meio de averiguação nos relatórios da administração, notas explicativas e nos conjuntos de demonstrativos financeiros das empresas de energia elétrica. Neste processo, observou-se que do universo de 63 empresas do setor, 15 publicaram a Demonstração dos Fluxos de Caixa. Essas 15 empresas constituíram a amostra final a ser estudada pelo presente trabalho.

Como essas informações estão disponíveis no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA para todo e qualquer interessado. Não é necessário sigilo quanto ao nome das empresas do referido estudo.

Os dados das 15 empresas que publicaram a DFC, no período compreendido entre 2003 a 2009, foram analisados anualmente e individualmente. Em um segundo momento, ocorreu a comparação entre os resultados obtidos entre as empresas da amostra. E, por último, ocorreu a análise da evolução desses resultados, visando constatar semelhanças e discrepâncias na geração e consumo de recursos na população estudada.

1.4.3 Delimitação da pesquisa

No que se refere ao embasamento teórico, o estudo se delimita à Demonstração do Fluxo de Caixa. Sobre este aspecto, foram abordadas as alterações das leis das sociedades por ações, Lei nº 6.404/76 e Lei nº 11.638/07, exclusivamente no que se refere às alterações que tratam das publicações das demonstrações contábeis e ainda a Deliberação CVM nº 547 de 13 de agosto de 2008, que Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 03 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Demonstração dos Fluxos de Caixa - DFC.

Neste estudo, delimitam-se as sociedades por ações do segmento energia elétrica, totalizando 63 empresas. Assim, de acordo com Lisboa (2009), a análise dos Demonstrativos partiu de 2003, cinco anos antes da publicação da Lei nº 11.638/07. Com base em levantamento de dados na página eletrônica da BM&FBOVESPA, constatou-se que no período estudado, 15 empresas do setor estudado publicaram a DFC em todos os anos.

Os resultados obtidos neste estudo são válidos somente às empresas constantes na população final, não servindo de base para conclusões para todas as empresas do setor de energia elétrica.

1.4.4 Organização do estudo

O presente trabalho está estruturado em quatro capítulos, o primeiro capítulo é composto pela introdução, apresentação do tema, problema, objetivos e, por último, a metodologia adotada.

O embasamento teórico forma o segundo capítulo, no qual ocorre uma introdução da contabilidade como sistema de informação aos diversos tipos de usuários. Em seguida, é analisada a Lei nº 11.638/07, que veio complementar a lei das sociedades por ações, fazendo uma comparação com a Lei nº 6.404/76 referente às alterações pertinentes à divulgação dos demonstrativos financeiros. Após, aborda-se a Demonstração do Fluxo de Caixa, ocorre uma apresentação de seu conceito, objetivos, características e os tipos de métodos existentes. E, por último, o estudo é focado nas atividades discriminadas na DFC – atividades operacionais, de investimentos e de financiamento.

O terceiro capítulo apresenta a análise dos dados, obtidos no sítio da BM&FBOVESPA, no período de 2003 a 2009. Ocorre somente nas empresas que publicaram a DFC, na seqüência faz-se a análise destas demonstrações com intuito de averiguar quais das atividades nelas evidenciadas (operações, de financiamentos ou de investimentos) proporcionaram maior captação de recursos financeiros para as empresas.

O quarto (e último capítulo) é constituído pelas considerações finais, referentes à análise e às sugestões para futuros trabalhos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo é composto por uma breve explicação sobre contabilidade como sistema de informações. Em seguida, aborda-se a nova lei das Sociedades por Ações, a Lei 11.638/07, que institui a obrigatoriedade da publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa e a Deliberação CVM nº 547 de 13 de agosto de 2008 que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 03 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da DFC. Em seguida, a Demonstração do Fluxo de Caixa e, por último, as atividades evidenciadas na DFC, atividades estas que constituem o objeto de estudo.

2.1 A CONTABILIDADE COMO SISTEMA DE INFORMAÇÕES

A informação é indispensável para o bom desempenho de uma empresa, pois é com base nela que os gestores decidem o rumo que a entidade deve seguir. Os gestores, credores, investidores e qualquer usuário que necessita de informação acerca da empresa se utilizam das informações geradas pela contabilidade, visto que esta constitui uma importante fonte de informações.

Conforme Iudícibus (2004, p. 32), “o objetivo principal da Contabilidade é fornecer informação econômica, física, de produtividade e social relevante para que cada usuário possa tomar suas decisões e realizar seus julgamentos com segurança.”

Assim, cabe aos contabilistas transformar os dados provenientes das operações diárias de uma entidade em informações úteis aos usuários da contabilidade.

Moscove, Simkin e Bagranoff (2002) Definem a Contabilidade como sendo um sistema de informações, pois é um processo comunicativo que além de coletar, armazena, processa e distribui as informações para quem delas necessitam.

Da mesma forma, Barros (2005), também concorda com as definições acima: ao descrever a contabilidade como uma base de dados que poderá gerar informações essenciais para o processo decisório.

Visto que os autores citados acima concordam que a contabilidade é um sistema de informações, é preciso que essas informações sejam apresentadas de forma a atender a necessidade de seus usuários.

2.2 LEI Nº 11.638/2007

Até o ano de 2007, as sociedades por ações eram regidas pelos artigos da Lei nº 6.404/76. Com o advento da lei nº 11.638/ 2007, foram atualizados e revogados alguns dispositivos das leis nº 6.404/76 e 6.385/76 trazendo em seu bojo, várias alterações que alcançam não somente as sociedades anônimas por ações, mas também as sociedades de grande porte, quanto à elaboração e divulgação das demonstrações contábeis. Na presente pesquisa, serão analisadas apenas as alterações que atingem o demonstrativo objeto do estudo, ou seja, a Demonstração do Fluxo de Caixa.

As mudanças introduzidas por essa lei têm, por propósito maior, adequar a prática contábil nacional aos padrões internacionais de contabilidade.

Até 2007, o Art. 176 da Lei nº 6.404/76, definia as demonstrações financeiras das quais a divulgação era exigida às sociedades por ações:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício; e
- IV - demonstração das origens e aplicações de recursos.

Entretanto a Lei nº 11.638/2007 altera a redação deste artigo, que passa a vigorar da seguinte forma:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício;
- IV - demonstração dos fluxos de caixa; e
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

Desta forma, as sociedades anônimas não necessitam mais divulgar a demonstração das origens e aplicações de recursos e em seu lugar devem divulgar a Demonstração do Fluxo de Caixa.

Com isso, a DFC passa a figurar como um demonstrativo financeiro obrigatório para as sociedades por ações que possuem capital aberto. Segundo o inciso seis da mesma lei, todas as empresas de capital fechado que possuem patrimônio líquido superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) também devem divulgar a Demonstração do Fluxo de Caixa.

Essas alterações são fundamentadas nas recomendações do *International Accounting Standards Board (IASB)*, que é um órgão que publica e normaliza as normas internacionais de contabilidade. Dentre as recomendações deste órgão está a substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração do Fluxo de Caixa, visando, assim, a adequar os procedimentos contábeis adotados no Brasil às normas contábeis internacionais.

Conforme Marion (2002), esta alteração é uma tendência internacional que também atende à demanda do mercado nacional, por parte de investidores e analistas de mercado. Segundo o autor a maioria defende a substituição da DOAR pela DFC.

Todavia, para Neves (2005) o modelo indireto da referida demonstração apresenta semelhança em relação a DOAR, diferenciando-se na variação do ativo circulante (com exceção do disponível) e passivo circulante, que passam a integrar as origens e aplicações.

A CVM apresentou como justificativa no Anteprojeto de Reformulação da Lei Nº 6.404/76 o fato de a atual realidade econômica nacional ser muito diferente da encontrada a mais de vinte anos, quando esta lei foi editada. No decorrer deste tempo, sucedeu o processo de globalização das economias, a abertura dos mercados, acarretando expressivos fluxos de capitais, entrando no país e ainda com as empresas brasileiras, passando a captar recursos no exterior.

Por fim, essas alterações possuem como objetivo a adequação da lei a essa nova realidade que foi construída no decorrer dos anos bem como adequar a contabilidade brasileira às normas internacionais de contabilidade.

2.3 DELIBERAÇÃO CVM Nº 547 DE 13 DE AGOSTO DE 2008

A referida deliberação aprova o pronunciamento Técnico CPC 03 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, pronunciamento este que trata exclusivamente da Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC, complementando, assim, as novas exigências da lei nº 11.638/2007 que trata da Demonstração do Fluxo de Caixa.

O pronunciamento Técnico CPC 03 busca regulamentar a forma de elaboração e divulgação da DFC, que passa integrar o conjunto dos demonstrativos obrigatórios. DELIBERAÇÃO CVM Nº 547, DE 13 DE AGOSTO DE 2008, Deliberou:

- A aprovação do pronunciamento CPC 03 e torná-lo obrigatório para as companhias abertas.

- Facultar às companhias abertas que não publicaram a DFC no exercício anterior a apresentação comparativa da Demonstração dos Fluxos de Caixa.
- Tornar opcional às companhias abertas a divulgação da DFC em nota explicativa às informações trimestrais de 2008; e
- Esta deliberação entrasse em vigor na data de sua divulgação em diário oficial e será aplicada aos exercícios encerrados a partir de dezembro de 2008.

Nota-se que apesar de obrigatória a publicação da DFC às companhias abertas, assevera-se que a elas é opcional a apresentação comparativa da referida demonstração, desde que não tenham elaborado e divulgado a DFC no exercício anterior.

Segundo o Pronunciamento CPC 03, as informações constantes nos fluxos de caixa de uma entidade serão de utilidade aos usuários dos demonstrativos financeiros, pois proporcionam uma base para que seja avaliada a capacidade da entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, e, ainda, verificar suas necessidades de liquidez. A entidade deve elaborar a DFC em conjunto com os outros demonstrativos financeiros ao final de cada período.

Este pronunciamento objetiva esclarecer as alterações periódicas de caixa e também seus equivalentes por meio de uma demonstração em que os fluxos de caixa possam ser segregados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

Segundo o pronunciamento, as informações históricas dos fluxos de caixa, frequentemente são utilizadas como indicadores de como esses fluxos se comportarão no futuro e, por conseguinte, servem também para averiguar o grau de acerto das avaliações feitas no passado, dos fluxos de caixa futuros.

Constam assim definidas neste pronunciamento as seguintes denominações:

- Caixa: Corresponde ao numerário em espécie e ao disponível em banco;
- Equivalentes de caixa: trata-se das aplicações de curto prazo, de liquidez imediata, que são rapidamente conversíveis em caixa;
- Fluxo de Caixa: Corresponde às entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa;
- Atividades operacionais: Principais atividades que geram receita para a empresa e outras atividades que não sejam as de financiamento ou investimento;
- Atividades de Investimento: referem-se à compra e a venda de ativos de longo prazo e outros investimentos que não são incluídos como equivalentes de caixa; e

- Atividades de financiamentos: são aquelas que promovem mudanças no tamanho e na composição do capital próprio bem como no endividamento da entidade, que não configuram como atividade operacional.

A apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa deverá ser composta pelos fluxos de caixa do período classificados pelas atividades: operacionais, de investimentos e de financiamento. Esta classificação deverá ser feita da maneira mais apropriada aos negócios da entidade. Pois a divisão dessas atividades proporcionará aos usuários informações que permitam constatar o impacto de cada atividade sobre a situação financeira da entidade e o montante de seu caixa e equivalentes de caixa e, conseqüentemente, constatar possíveis relações entre estas atividades.

Possivelmente uma operação poderá incluir fluxos de caixa em mais de uma atividade. Exemplo dado no Pronunciamento CPC 03: em caso de pagamento de empréstimo, o correspondente aos juros poderá ser classificado na atividade operacional, entretanto, o valor principal deverá ser classificado como atividade de financiamento. Dessa forma, é imprescindível que o profissional responsável pela elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa tome muito cuidado, pois, como no exemplo dado acima podem ocorrer casos em que a classificação entre as atividades não sejam fáceis de distinguir.

2.3.1 DIVULGAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA SEGUNDO O CPC 03

Este tópico trata da forma de divulgação dos fluxos de caixa, segundo suas respectivas atividades.

2.3.1.1 Divulgação de Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais

Existem duas formas de elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa, método direto ou indireto, o CPC 03 regulamenta como deve ser feita a divulgação com base nesses dois modelos de elaboração. Conforme o pronunciamento CPC 03, o fluxo de caixa das atividades constantes na FDC deve ser feito por uma das seguintes formas:

1. Método direto, de acordo com este, as principais formas de pagamentos e recebimentos brutos são divulgados; ou

2. Método Indireto, segundo o qual o resultado (lucro ou prejuízo) sofre ajustes:

2.1) Por transações que não afetam o caixa;

2.2) Por diferimentos ou outras apropriações por competência sobre recebimentos ou pagamentos operacionais passados e futuros; e

2.3) De itens referentes a receitas e despesas associados a fluxos de caixas das atividades de financiamento ou investimento.

Com isso, observa-se que à entidade é facultada a escolha entre os dois métodos de fluxo de caixa, podendo, assim, escolher qual o método mais oportuno de divulgação da demonstração do fluxo de caixa.

O referido pronunciamento cita como fontes dos métodos diretos de recebimentos e pagamentos brutos que podem ser obtidos:

1. De registros contábeis da referida entidade;

2. De ajustes das vendas, os custos das vendas (em instituições financeiras os formadores da margem financeira e as receitas com serviços e tarifas) além de outros componentes da demonstração do resultado referentes a:

2.1 Mudanças nos períodos referentes a estoques e nas contas operacionais a receber e a pagar; e

2.2 Outros itens que sejam decorrentes das atividades de financiamento e de investimentos.

Por sua vez, no método indireto, o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais é obtido ajustando o lucro líquido ou prejuízo quando estes são afetados por:

1. Mudanças no estoque e nas contas operacionais a receber e a pagar do período;

2. Itens que não alteram o caixa, provisões, depreciações, impostos diferidos, variações cambiais não realizadas, resultados em equivalência patrimonial em investimentos minoritários, quando aplicável; e

3. Os itens que afetem o caixa que forem de origem de atividades de financiamento e investimentos.

O pronunciamento, em questão, obriga a conciliação do fluxo de caixa líquido quando o método utilizado pela entidade for o direto. Neste caso, a conciliação deverá apresentar discriminadamente e, por categoria, os principais itens a ser reconciliados. De maneira similar, a entidade que se utiliza do método indireto em relação aos ajustes do lucro ou prejuízo líquido para o fluxo das atividades operacionais, as principais classes de diferimento,

provisões e os demais ajustes ao lucro líquido, deve-se demonstrar as mudanças que ocorreram no período nos recebíveis correspondentes as atividades operacionais, nos estoques, bem como nos pagamentos ligados às atividades operacionais.

O referido pronunciamento ressalta ainda que, caso o método indireto for adotado os montantes de juros pagos, do imposto de renda e ainda a contribuição social sobre o lucro líquido, devem ser informados de forma detalhada nas notas explicativas.

Dessa forma, quando se trata de fluxo de caixa líquido das atividades operacionais, deve-se ajustar o lucro ou prejuízo líquido com as mudanças de itens, que não afetaram o caixa bem como as alterações no estoque e contas a pagar e receber, quando forem operacionais.

2.3.1.2 Divulgação de Fluxos de Caixa das Atividades de Investimentos e de Financiamentos

A divulgação dos fluxos de caixa das atividades de investimentos e financiamentos possui alguns cuidados a serem tomados, porque nem todas as transações devem ser classificadas separadamente entre essas duas atividades. Conforme o pronunciamento CPC 03, em estudo, as principais classes de recebimentos brutos e de pagamentos brutos das atividades referentes às atividades de investimento devem ser apresentadas separadamente, exceto quando os itens a seguir forem apresentados na forma líquida:

Os fluxos de caixa decorrentes das atividades operacionais, de investimento e de financiamento podem ser apresentados numa base líquida nas situações em que houver:

- (a) recebimentos e pagamentos de caixa em favor ou em nome de clientes, quando os fluxos de caixa refletirem mais as atividades dos clientes do que as da própria entidade; e
- (b) recebimentos e pagamentos de caixa referentes a itens cuja rotação seja rápida, os valores sejam significativos e os vencimentos sejam de curto prazo.

O pronunciamento descreve como exemplos do item (a):

- Movimentação em contas de depósito à vista, em contas de um banco (depósitos e saques);
- Fundos para clientes mantidos por uma companhia de investimento; e
- Aluguéis pagos aos proprietários do imóvel em nome de terceiros;

Exemplos do item (b):

- Recebimentos e pagamentos referentes aos cartões de crédito dos clientes;
- Compra e venda de investimentos; e

- Outros empréstimos de curto prazo, como os de vencimentos de 3 meses do contrato.

2.4 DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Assim como os demais demonstrativos, a DFC consiste na junção dos dados das operações ocorridas na entidade em um demonstrativo sintético, com o intuito de suprir os usuários da informação contábil com informações úteis para seus propósitos.

Este demonstrativo, segundo Marion (2009), é tido como um dos principais relatórios utilizados para fins gerenciais.

Para Reis (2009), a Demonstração dos Fluxos de Caixa aponta qual foi a origem dos recursos monetários, que entraram no caixa, e por, conseguinte, como foi a aplicação dos recursos monetários, que deixaram o caixa em determinado período. Nota-se que a origem vai de encontro à estrutura da DFC.

Conforme o Pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos contábeis CPC 03 de 2008, a apresentação do referido demonstrativo financeiro deverá ser composta pelos fluxos de caixa das seguintes atividades:

- Atividades Operacionais;
- Atividades de Investimentos; e
- Atividades de Financiamento.

Ainda, segundo Campos Filhos (1999), essa estrutura além proporcionar fácil entendimento abrange qualquer tipo de empresa, seja ela pequena, média ou grande.

Reis (2009) destaca que o objetivo básico deste demonstrativo é fornecer informações sobre os ingressos e desembolsos de caixa em determinado período.

Com o advento da lei 11.638/07 que traz algumas alterações na lei das sociedades anônimas, a DFC substituiu a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos como demonstrativo de divulgação obrigatória a uma S.A.

Para Marion (2002), apesar ser mais completa, no que quesito informações, a DOAR possui conceitos que ainda geram dificuldades de entendimento. Na sua concepção, a DFC apresenta uma linguagem mais simples, facilitando o entendimento por parte dos usuários da informação contábil.

Existem dois métodos para a elaboração do fluxo de caixa:

- Método direto;

- Método indireto;

Assim, a DFC constitui um importante demonstrativo financeiro considerado por alguns autores como de entendimento mais fácil que a DOAR que é mais completa em termos de informações.

2.4.1 DFC – Método Direto

Este método apresenta as entradas e saídas de caixa baseado no regime de caixa, ou seja, no período em que houve a movimentação das disponibilidades, não importando se originária de operações de outros períodos.

De acordo com Peres Jr. e Begalli (1999), o método direto corresponde aos pagamentos e recebimentos referentes às atividades operacionais da empresa: as compras à vista, os pagamentos das duplicatas, os pagamentos das despesas operacionais e outros.

Para Reis (2009), o método direto baseia-se no regime de caixa, apresentando todos dos pagamentos e recebimentos no período sem se preocupar se estas operações se referem a períodos anteriores ou posteriores.

Para Neves e Viceconti (2005, p. 283) este método “corresponde a uma descrição dos fluxos de entradas e saídas no disponível durante o exercício”.

Segundo Campos Filho (1999), a DFC apresentada por este método proporciona um entendimento mais facilitado ao usuário, uma vez que nela é possível visualizar integralmente a movimentação dos recursos financeiros decorrentes das atividades operacionais.

Visto que este método é baseado no regime de caixa, todos os ingressos e desembolsos das atividades operacionais são classificados na DFC no período que aconteceram, facilitando, desta maneira, aos usuários da informação visualizar de forma mais fácil as movimentações de caixa.

Campos Filho (1999, p. 48) expõe como vantagens deste método:

1. Cria situações favoráveis para que a classificação dos recebimentos e pagamentos siga critérios técnicos e não fiscais.
2. Permite que a cultura de administrar pelo caixa seja introduzida mais rapidamente nas empresas.
3. As informações de caixa podem estar disponíveis diariamente.

O referido autor ainda aponta como desvantagens: o acréscimo nos custos em função da classificação dos recebimentos e pagamentos e a inexperiência dos profissionais contabilistas e, por conseguinte, da área financeira para classificar os recebimentos e pagamentos. No Quadro 2, um exemplo de uma DFC pelo método direto dado pelo CPC 03:

Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Direto	20X2
Fluxos de caixa das atividades operacionais	
Recebimentos de clientes	
Pagamentos a fornecedores e empregados	_____
Caixa gerado pelas operações	
Juros pagos	
Imposto de renda e contribuição social pagos	
Imposto de renda na fonte sobre dividendos recebidos	_____
<u>Caixa líquido proveniente das atividades operacionais</u>	
Fluxos de caixa das atividades de investimento	
Aquisição da controlada X líquido do caixa incluído na aquisição (Nota A)	
Compra de ativo imobilizado (Nota B)	
Recebido pela venda de equipamento	
Juros recebidos	
Dividendos recebidos	_____
<u>Caixa líquido usado nas atividades de investimento</u>	
Fluxos de caixa das atividades de financiamento	
Recebido pela emissão de ações	
Recebido por empréstimo a longo prazo	
Pagamento de passivo por arrendamento	
Dividendos pagos	_____
<u>Caixa líquido usado nas atividades de financiamento</u>	
Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa	
Caixa e equivalentes de caixa no início do período (Nota C)	_____
Caixa e equivalentes de caixa ao fim do período (Nota C)	

Quadro 2 – Demonstração dos Fluxos de Caixa Modelo Direto
Fonte: Pronunciamento Técnico CPC 03

Este método é representado pelos três fluxos de caixa: operacional, de investimento e de financiamento, apresentando os ingressos e desembolsos de caixa, que ocorreram durante o período.

2.4.2 DFC – Método Indireto

No método indireto, para chegar ao fluxo de caixa líquido das atividades operacionais, é necessário que se façam ajustes no lucro ou prejuízo líquido em relação aos efeitos de variações nos estoques e contas operacionais a pagar e receber; contas que não afetaram o caixa (depreciações, provisões e etc.), bem como os itens que dizem respeito aos grupos de financiamento e investimento.

Conforme Reis (2009), neste método para que se chegue ao caixa líquido das operações, faz-se necessária uma reconciliação do resultado líquido, efetuando-se adições e subtrações.

Por esse motivo, alguns autores como Peres Jr. e Begalli observam a semelhança deste método com a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.

Segundo Peres Jr. e Begalli (1999, p. 183):

O método Indireto parte do resultado das operações sociais, isto é, o lucro líquido do período, ajustado pelas despesas e receitas que não interferem diretamente no caixa ou disponibilidades da entidade, tais como depreciações, amortizações, exaustões. A forma de elaboração deste método assemelha-se a DOAR.

Marion (2007) explica que o referido método destaca quais foram as mudanças ocorridas no giro da empresa (AC e PC) que ocasionaram aumento ou redução de caixa, sem deixar explícito os ingressos e desembolsos de dinheiro.

Desta forma, embora o método direto seja de entendimento mais simples, o método indireto apresenta informações mais detalhadas, pois auxilia a compreensão da formação do caixa na empresa, decorrentes das alterações nos ativos e passivos circulantes e ainda reduz do lucro ou prejuízo as operações que não afetaram diretamente o caixa.

Campos Filho (1999) apresenta como vantagem neste método o baixo custo para sua elaboração, bastando dois balanços patrimoniais, o inicial e o final do período, a DRE e outras informações obtidas na contabilidade. Soma-se a esta vantagem, uma conciliação do lucro contábil com o fluxo operacional líquido, apresentando a composição da diferença.

E como desvantagens, Campos Filho (1999) destaca: o tempo que se leva para gerar as informações pelo regime de competência para somente depois convertê-las para o regime de caixa. O mesmo autor ressalta que poderá haver surpresas desagradáveis e tardias caso essas informações sejam geradas somente uma vez por ano, por exemplo. Ainda como desvantagem deste método, Campos Filho (1999) assevera que caso exista alguma interferência fiscal, o método indireto somente reduzirá essas distorções. O Quadro 3 apresenta um modelo de DFC,

utilizando o método indireto:

Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Indireto	20X2
Fluxos de caixa das atividades operacionais	
Lucro líquido antes do imposto de renda e contribuição social	
Ajustes por:	
Depreciação	
Perda cambial	
Renda de investimentos	
Despesas de juros	_____

Aumento nas contas a receber de clientes e outros	
Diminuição nos estoques	
Diminuição nas contas a pagar – fornecedores	
Caixa proveniente das operações	_____
Juros pagos	
Imposto de renda e contribuição social pagos	
Imposto de renda na fonte sobre dividendos recebidos	_____
<u>Caixa líquido proveniente das atividades operacionais</u>	
Fluxos de caixa das atividades de investimento	
Aquisição da controlada X menos caixa líquido incluído na aquisição (Nota A)	
Compra de ativo imobilizado (Nota B)	
Recebimento pela venda de equipamento	
Juros recebidos	
Dividendos recebidos	_____
<u>Caixa líquido usado nas atividades de investimento</u>	
Fluxos de caixa das atividades de financiamento	
Recebimento pela emissão de ações	
Recebimento por empréstimos a longo prazo	
Pagamento de obrigação por arrendamento	
Dividendos pagos	_____
<u>Caixa líquido usado nas atividades de financiamento</u>	
Aumento líquido de caixa e equivalente de caixa	
Caixa e equivalente de caixa no início do período	_____
Caixa e equivalente de caixa no fim do período	

Quadro 3 – Demonstração dos Fluxos de Caixa Modelo Indireto
Fonte: Pronunciamento Técnico CPC 03

Este modelo apresenta como diferencial ao método direto a apresentação da conciliação do lucro líquido com o fluxo das atividades operacionais, que é apresentado pelo lucro líquido antes do imposto de renda e contribuição social seguidos pelos ajustes necessários à conciliação.

2.5 AS ATIVIDADES QUE CONSTAM NA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Conforme se observou em tópicos anteriores, a DFC deve apresentar o fluxo de cada uma das atividades da entidade, que são: operacionais, de financiamento e de investimentos. Este tópico trata de cada uma dessas atividades, que juntas constituem objeto de estudo deste trabalho.

2.5.1 Atividades Operacionais

O fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais é decorrente das atividades principais da entidade. Ou seja, caso a empresa seja uma prestadora de serviços, esse fluxo corresponderá às entradas e saídas correspondentes à prestação destes serviços.

De acordo com a NBC T 3.8 – DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA, aprovada pela Resolução 1.125/08, este fluxo serve de indicador das atividades operacionais na geração de caixa para: amortização de empréstimo, pagar juros sobre capital próprio e fazer novos investimentos sem a necessidade de recorrer à capital de terceiros. Este fluxo, ainda, contribui, em conjunto, com outras informações, na projeção de fluxos operacionais futuros.

A norma citada acima, ainda explica que os fluxos decorrentes das atividades operacionais derivam das principais atividades geradoras de receita da entidade, ou seja, originam-se de transações e outros eventos que afetam a apuração do lucro ou prejuízo líquido. Temos como exemplos de fluxos gerados pelas atividades operacionais:

- Recebimentos de clientes em caixa pela de venda de mercadoria ou serviços;
- Recebimento de caixa decorrentes de royalties, honorários, comissões e outras receitas;
- Pagamentos por caixa a fornecedores de mercadorias e serviços;

- Pagamentos por caixa a empregados ou por conta de empregados;
- Recebimento e pagamentos de caixa por seguradora de prêmios e sinistros, de anuidades e outros benefícios da apólice;
- Pagamentos ou restituição de caixa de imposto sobre a renda, desde que estes não estejam identificados com as atividades de financiamento ou de investimento; e
- Recebimentos e pagamentos de caixa de contratos de negociação imediata ou para venda futura.

A partir dessa relação de itens que constam no fluxo de caixa, percebe-se a relação destes com as atividades principais de receita.

Segundo Marion e Reis (2005), uma vez que a demonstração do resultado do exercício evidencia as receitas e despesas realizadas pela empresa no período, os dados básicos para elaboração do fluxo de caixa operacional serão obtidos deste demonstrativo.

A NBC T 3.8 ainda destaca que vendas de ativos imobilizados, podem gerar ganho ou perda, mesmo afetando a apuração do lucro corresponderão ao fluxo de caixa das atividades de investimento. Todavia, desembolsos para produção de imobilizado, que futuramente será utilizado para aluguel ou mesmo vendido, serão considerados como fluxo das atividades operacionais, inclusive os recebimentos dos valores correspondentes ao aluguel ou da venda desse ativo.

Os títulos e empréstimos, que a entidade adquire para fins de intermediação, que serão especificamente destinados a vendas, também serão classificados como fluxo de caixa das atividades operacionais. Da mesma forma, as antecipações de caixa e empréstimos junto às instituições financeiras são comumente classificadas como fluxo das atividades operacionais, visto que estão relacionados à principal atividade geradora de receita da entidade.

A norma NBC T 3.8, dispõe que a conciliação do lucro líquido e o fluxo de caixa das atividades operacionais, deve ser apresentada com elementos, que permitam aos usuários avaliar os efeitos líquidos das atividades operacionais, bem como os outros eventos que afetaram o lucro líquido e os fluxos de caixas operacionais em outros períodos.

Enfim, os fluxos de caixa das atividades operacionais, são os originados das atividades, as quais são a razão de ser da empresa. Os produtos e serviços, para qual a entidade foi constituída, são sua maior fonte de receita.

2.5.2 Atividades de investimentos

As atividades do fluxo de caixa de investimento correspondem às transações que visam a geração de resultados futuros, ou seja, os desembolsos estratégicos que a entidade realiza para auferir caixa e lucro.

Para Silva (2007), as atividades de investimentos correspondem aos valores relacionados às variações de quaisquer itens do Ativo Permanente. De acordo Campos Filho (1999) em linhas gerais, refere-se ao grupo Ativo Permanente do Balanço Patrimonial.

De acordo com a NBC T 3.8, este fluxo de atividades tem sua importância no sentido de evidenciar a extensão dos dispêndios empregados pela entidade, objetivando resultados e fluxos de caixa futuros. Dessa forma, é possível aos usuários da informação quantificar quanto à entidade desembolsou com vistas a obter um bom resultado no futuro. Exemplos de fluxos de caixa decorrentes de atividades de investimento:

- Pagamentos de caixa para aquisição de imobilizado, intangível e outros ativos a longo prazo, incluindo nestes desembolsos os custos de desenvolvimentos ativados e os ativos imobilizados de construção própria;
- Recebimentos de caixa resultantes de venda do ativo imobilizado, intangível e outros ativos a longo prazo;
- Pagamentos de caixa à aquisição de ações ou dívidas de outras entidades e participações societárias em *joint ventures* (não serão considerados os desembolsos a títulos de equivalentes de caixa e os mantidos para negociação);
- Recebimento de caixa de venda ações ou dívidas de outras entidades e participações societárias em *joint ventures* (não serão considerados os recebimentos a títulos de equivalentes de caixa e os mantidos para negociação);
- Adiantamento de caixa e empréstimo feitos a terceiros (exceto os feitos por instituição financeira);
- Recebimento de caixa referente à liquidação de adiantamento de caixa e amortização de empréstimos concedidos a terceiros (exceto os feitos por instituição financeira);
- Pagamento de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando estes forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou quando esses pagamentos forem classificados como atividades de financiamento; e

- Recebimento de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando estes forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou quando esses pagamentos forem classificados como atividades de financiamento.

Quando um contrato for contabilizado como proteção (*hedge*) de uma posição identificável, os fluxos de caixa serão classificados da mesma maneira, cujo foram classificados os fluxos de caixa da posição que estiver protegida.

Deste modo, os fluxos caixa de investimentos são os que se destinam a um benefício futuro para a entidade, desde que não se enquadrem como atividades de financiamento.

2.5.3 Atividades de financiamento

Os fluxos de caixa das atividades de financiamento correspondem às transações que envolvam fornecimento de capital à entidade. Desta forma, é possível averiguar o quanto a entidade se utiliza de capital de terceiros para manutenção de suas atividades. Estes financiamentos podem ser de terceiros ou até mesmo através de capital próprio via aumento ou redução de capital social pelos sócios.

Marion e Reis (2005) classificam como atividades de financiamento as atividades de captação de recursos, sejam eles próprios ou de terceiros, bem como sua amortização e remuneração.

De acordo com a NBC T 3.8, a divulgação separada dos fluxos de caixa das atividades de financiamento é importante em função da utilidade que este fluxo apresenta para prever as exigibilidades sobre futuros fluxos de caixa pelos fornecedores de capital à entidade. Como exemplos deste tipo de fluxo, temos:

- Recebimentos de caixa pela emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais;
- Pagamentos de caixa a investidores para adquirir ou resgatar ações da entidade;
- Recebimento de caixa oriundos da emissão de debêntures, empréstimos, títulos e valores, hipotecas e outros empréstimos de curto e longo prazos;
- Pagamentos de caixa referentes a amortização de empréstimos e financiamentos, incluindo debêntures emitidas, hipotecas, mútuos e outros empréstimos de curto e longo prazo; e

- Pagamento a arrendatário por caixa para redução do passivo correspondente a arrendamento mercantil financeiro.

A divulgação dos fluxos de caixa de origem das atividades de financiamento é importante, pois pode ser utilizada para prever as obrigações sobre futuro fluxos de caixa pelos fornecedores de capital à entidade.

3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo aborda a forma de coleta das Demonstrações dos Fluxos de Caixa bem como onde foram publicadas. Em seguida, é realizada a análise da formação do fluxo de caixa líquido de cada empresa, ou seja, como cada atividade: operacional, de investimentos e financiamentos impactou na variação final de caixa. Por fim, ocorre a análise da evolução dessas atividades no período compreendido de 2003 a 2009.

3.1 COLETA DE DADOS

Inicialmente foi realizada uma pesquisa na página eletrônica da BM&F Bovespa visando descobrir quais das empresas do segmento energia elétrica publicavam a Demonstração dos Fluxos de Caixa no período compreendido entre 2003 e 2009. Durante a pesquisa, observou-se que, neste período, a divulgação da DFC ocorria nos Relatórios da Administração (27 publicações), nas Notas Explicativas (com 38 publicações) e no conjunto dos demonstrativos obrigatórios (40 publicações). A partir do ano de 2008, o referido demonstrativo começou a ser apresentado em espaço próprio, junto aos demais demonstrativos financeiros. É importante destacar que os demonstrativos, que nos anos de 2006 e 2007, não foram encontrados junto às notas explicativas ou relatórios de administração, foram obtidos junto ao demonstrativo divulgado no ano de 2008, que na maioria das vezes apresenta 3 anos de demonstrativos (2008, 2007 e 2006).

A Quadro 4 apresenta a relação das empresas que publicaram as Demonstrações do Fluxo de Caixa e onde ocorreu essa publicação:

Nº	Empresa/Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AES SUL DISTRIB GAUCHA DE ENERGIA S.A.	RA	RA	RA	DF	DF	DF	DF
2	AES TIETE S.A.	NE	NE	NE	DF	DF	DF	DF
3	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. – CELESC	NE	NE	NE	DF	DF	DF	DF
4	CENTRAIS ELET DO PARA S.A. - CELPA	RA	RA	RA	RA	DF	DF	DF
5	CENTRAIS ELET MATOGROSSENSES S.A.- CEMAT	RA	RA	RA	DF	DF	DF	DF
6	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	NE	NE	NE	NE	NE	DF	DF
7	CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	NE	NE	NE	NE	NE	DF	DF
8	CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE	RA	RA	RA	RA	RA	DF	DF
9	CIA ENERGETICA DO MARANHAO - CEMAR	NE	NE	NE	NE	NE	DF	DF
10	CIA ENERGETICA DO RIO GDE NORTE - COSERN	NE	NE	NE	NE	NE	DF	DF
11	CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	NE	NE	NE	NE	NE	DF	DF
12	ELETRICIDADE E SERVICOS S.A. - ELEKTRO	RA	RA	RA	RA	RA	DF	DF
13	ESPIRITO SANTO CENTR.ELETR. S.A.-ESCELSA	RA	RA	NE	NE	DF	DF	DF
14	REDE ENERGIA S.A.	RA	RA	RA	RA	RA	DF	DF
15	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	NE	NE	NE	NE	NE	DF	DF

Quadro 4 - Verificação da Publicação da DFC das Empresas de Energia Elétrica

Fonte: Elaborado pelo autor.

Legenda:

NE - Notas Explicativas

RA - Relatório de Administração

DF- Junto aos demais Demonstrativos Financeiros

Fonte: Dados da pesquisa.

O Quadro 4 apresenta a amostra de empresas que tiveram as suas Demonstrações dos Fluxos de Caixa analisadas e ainda onde esses demonstrativos foram divulgados. Antes da publicação da lei nº. 11.638/2007, apenas 24% das empresas publicavam a DFC no período estudado. Das que publicavam 51% publicavam nas Notas Explicativas, 36% no Relatório da Administração e 13% junto com os demais Demonstrativos Financeiros. Nos anos de 2008 e 2009, todas as empresas que publicaram a Demonstração do Fluxo de Caixa o fizeram em espaço próprio para o Demonstrativo, junto aos demais. Contatou-se também que o método utilizado em todas as publicações da DFC foi o indireto.

3.2 ANÁLISE EMPRESA A EMPRESA

Este tópico é constituído pela análise das Demonstrações dos Fluxos de Caixa de cada

empresa da amostra final, de forma individual, no período compreendido de 2003 a 2009.

Após o levantamento dos dados, buscou-se verificar qual foi a contribuição de cada atividade à formação do caixa líquido ao final de cada período. Como visto anteriormente, cada uma das três atividades apresenta um caixa líquido no final do período. Desta forma, o somatório do caixa líquido das atividades operacionais, de investimento e de financiamento, formará o caixa líquido do período ou a variação de caixa e equivalentes, conforme destacado na DFC. Assim, será possível verificar como cada atividade afetou a formação do caixa líquido.

3.2.1 Análise Empresa 1 – AES SUL

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu para a formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 1 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

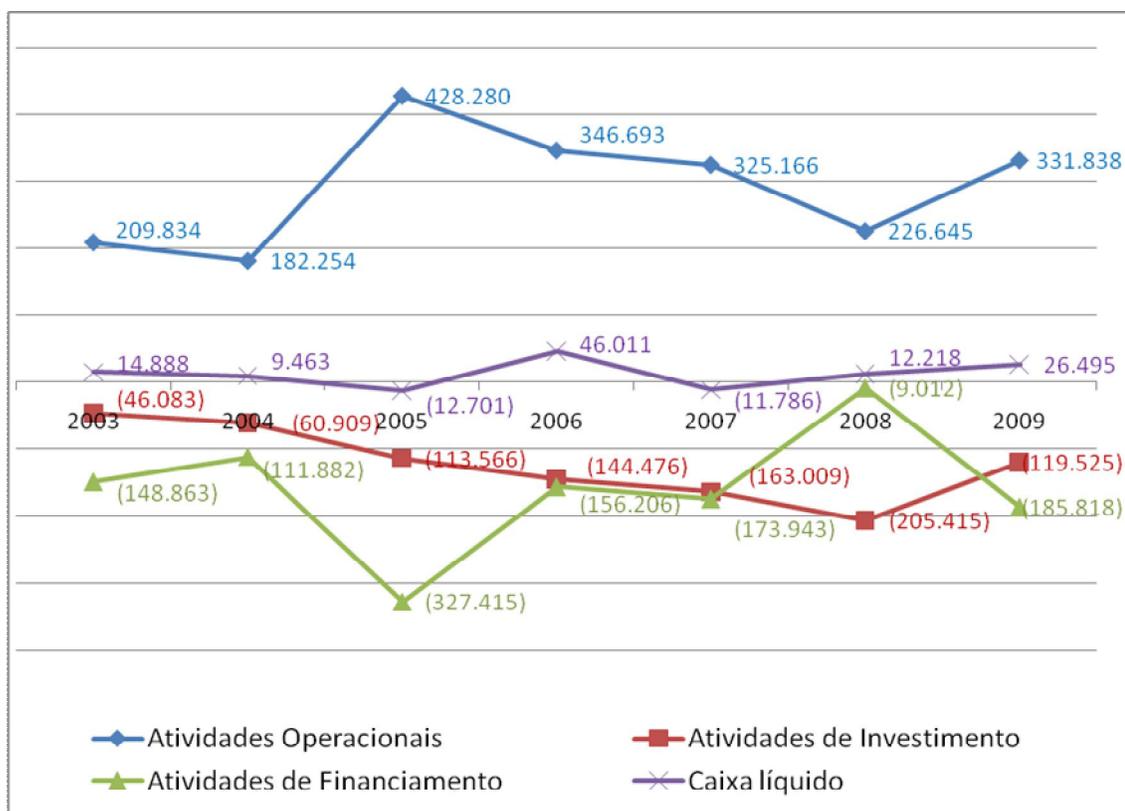


Gráfico 1 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 1 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

Observando a linha que representa o caixa líquido é possível constatar que o mesmo apresentou resultado positivo nos anos de 2003, 2004, 2006, 2008 e 2009. Isso significa que, ao final desses períodos, a empresa gerou mais recursos do que consumiu. Já nos anos de 2005 e 2007, os valores obtidos foram negativos, dessa forma, a empresa acabou consumindo mais do que gerou em recursos.

Em todos os anos estudados, a única atividade que, efetivamente, gerou recursos ao final de cada período foi a operacional. Assim, as atividades de financiamento e investimentos tiveram maior consumo do que captação de recursos. É importante salientar a importância do fluxo operacional positivo, visto que este fluxo tem dentre outros objetivos o de cobrir os gastos operacionais e ainda gerar recursos para amortizar empréstimos e, ainda, fazer aplicações sem recorrer a capital de terceiros.

No ano de 2005, apesar de obter maior geração de recursos em relação aos períodos estudados, R\$ 428,3 milhões, a empresa apresentou uma variação negativa do caixa líquido. Este fato ocorreu em função do aumento do consumo ocorrido nas outras atividades. A atividade de financiamento teve um aumento 192% em relação a 2004. Já nas atividades de investimento, o aumento das aplicações de recursos foi de 186%. Essa variação negativa também ocorreu em 2007, levada pela queda em 6% nos recursos das atividades operacionais, pelo aumento no consumo das atividades de investimentos e financiamentos em relação a 2004, 13% e 11% respectivamente.

No período de 2008, apesar da queda de 30% nos recursos gerados pelas atividades operacionais, a empresa ainda obteve uma variação positiva no caixa líquido de R\$ 12,2 milhões. Esse acontecimento se deu em função da acentuada queda de consumo do fluxo de caixa das atividades de investimento que chegou a 94%.

Ao final dos sete anos estudados, constatou-se que as atividades operacionais foram responsáveis pela totalidade da geração de recursos na empresa. As atividades de investimentos e financiamentos em todos os períodos consumiram um volume maior de recursos do que captaram, representando 43% e 57% respectivamente do total de recursos consumidos.

3.2.2 Análise Empresa 2 – AES TIETE

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como

cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 2 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

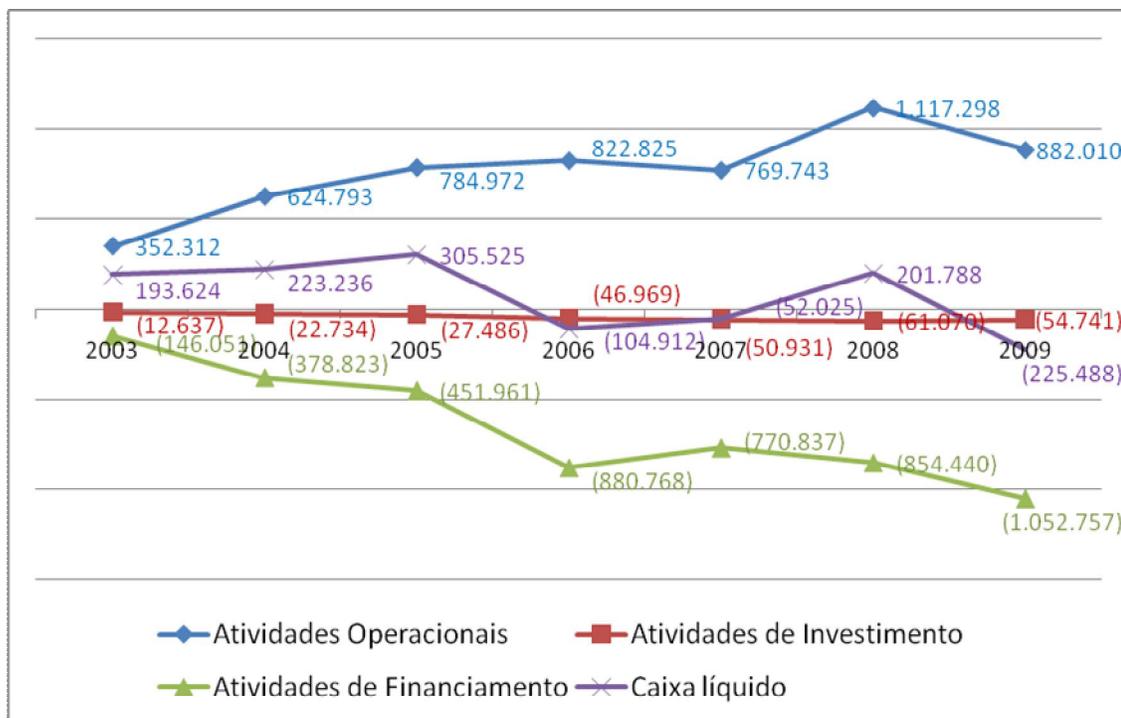


Gráfico 2 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 2 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

Nos três primeiros anos do estudo, 2003 a 2005, a empresa apresentou variação positiva no caixa líquido, inclusive crescendo de um ano para o outro, isso significa que nesse período os recursos gerados pelas atividades sobrepuseram seus consumos. Percebe-se que o fluxo das atividades operacionais cumpriu seu papel nesses anos, ao gerar recursos para cobrir não somente seus gastos, mas também os decorrentes das atividades de investimentos e financiamentos. As atividades operacionais obtiveram entre os anos de 2003 a 2005 um aumento de 123%, passando de R\$ 352,3 milhões em 2003 a R\$ 784,9 milhões em 2005.

Nos anos de 2006, a empresa apresentou variação negativa no caixa líquido, o gráfico deixa claro que o principal responsável foi o acentuado aumento do consumo decorrente das atividades de financiamentos, um aumento de 95%. Neste mesmo período as aplicações de recursos em investimentos aumentaram em 71% em 2006.

Em 2008, ocorreu a maior geração de recursos de todos os anos estudados, R\$ 1,12 bilhões, atingindo um aumento de 45% em relação a 2007. Este bom resultado das atividades operacionais acarretou um fluxo de caixa líquido positivo no final do período, uma vez que

cobriu o aumento de consumo ocasionado pelas outras atividades.

Já em 2009, o aumento de 23,2% no consumo pelas atividades de financiamentos aliado à queda de captação de recursos do fluxo operacional fez com que a empresa apresentasse uma variação negativa de caixa no final do período. A única atividade que gerou mais recursos do que consumiu foi a operacional. As atividades de investimentos representaram apenas uma pequena parcela dos dispêndios de recursos (6%), enquanto as de financiamentos foram responsáveis pela maior parte dos recursos consumidos, 94%.

3.2.3 Análise Empresa 3 - CELESC

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 3 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

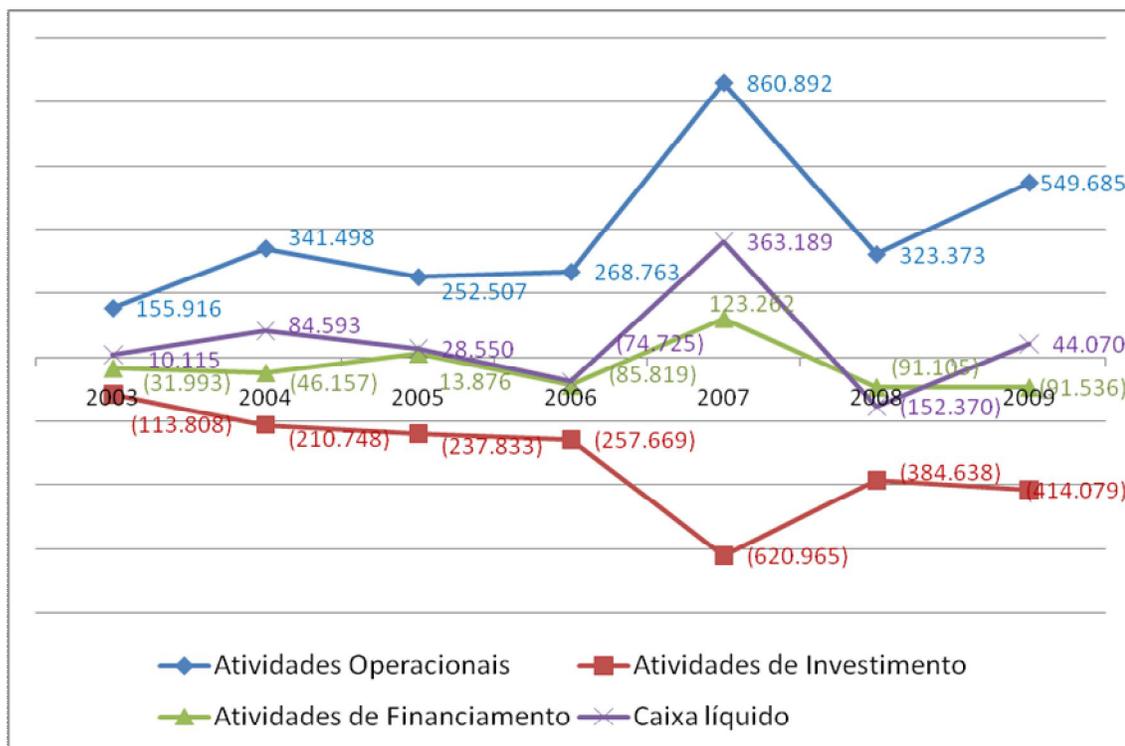


Gráfico 3 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 3 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se que nos anos de 2003 a 2005 a empresa apresentou uma variação positiva

no fluxo de caixa líquido, ou seja, gerando mais recursos do que consumiu no decorrer desses anos. Nos anos de 2003 e 2004, somente as atividades operacionais geraram recursos, sendo a única atividade responsável pela variação positiva ao final do período. Já no ano de 2005, além dos recursos gerados pelas atividades principais R\$ 252,5 milhões, a entidade ainda captou R\$ 13,9 milhões em recursos através das atividades de financiamentos, por meio de empréstimos e financiamentos e repasses de convênios .

Em 2006, o aumento do consumo em 8% das atividades de investimentos e das atividades de financiamento que passou de uma captação de R\$ 13,9 milhões para um consumo de R\$ 85,8 milhões fez com que os recursos gerados pelas atividades operacionais não fossem suficientes para cobrir o consumo dessas atividades.

No ano de 2007, as atividades principais da empresa apresentaram a maior geração de recursos de todos os anos estudados R\$ 860,9 milhões, um aumento de 220 % em relação ao ano anterior. As atividades de financiamentos graças ao Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDC também apresentou captação de recursos. Dessa forma, mesmo com o grande aumento das aplicações de recursos por parte das atividades de investimentos (141%) o caixa final apresentou variação positiva.

Em 2009, o fluxo das atividades operacionais cumpriu seu papel, além de cobrir os gastos das atividades principais da entidade também cobriu o consumo decorrentes de financiamentos e investimentos.

As atividades operacionais novamente se mantiveram como as principais fontes de recursos, com 95% de todos os recursos gerados. Entretanto, a empresa também captou recursos através das atividades de financiamentos, as quais representaram 5% dos recursos gerados durante esses sete anos. Quanto ao consumo de recursos, a aplicação em investimentos representa a maior parte com 87%. O fluxo de financiamento representou 13% dos recursos empregados.

3.2.4 Análise Empresa 4 - CELPA

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 4 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

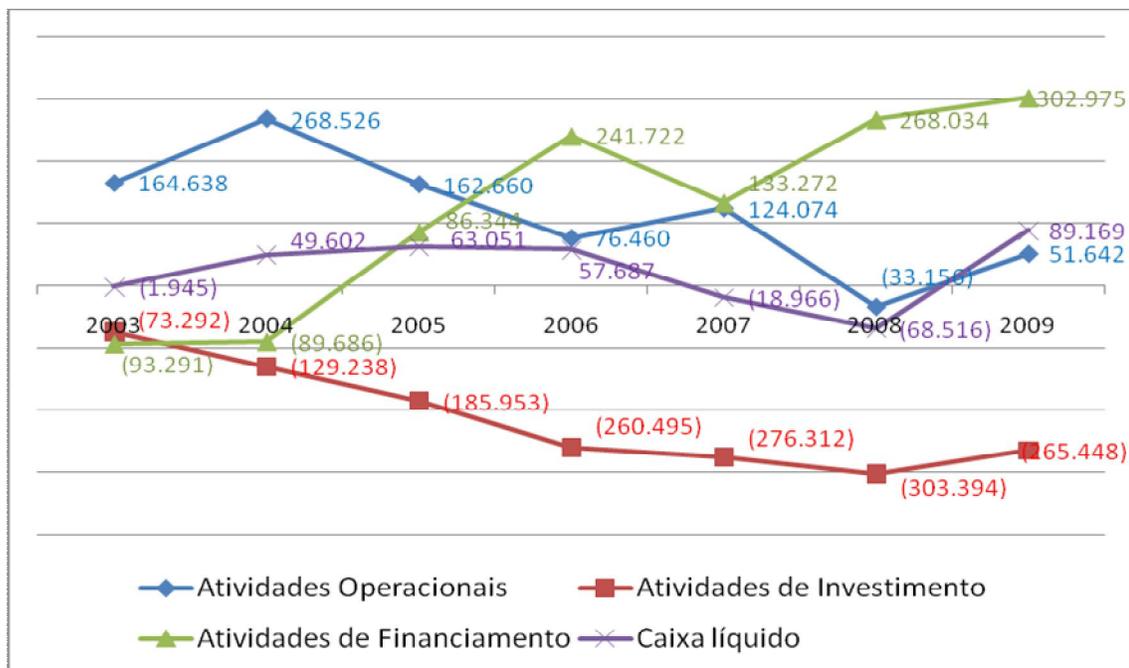


Gráfico 4 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 4 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir do gráfico, nota-se que, com exceção dos anos de 2007 e 2008, todos os períodos geraram mais recursos do que consumiram, apresentando, dessa forma, uma variação positiva no caixa líquido.

O exercício de 2003 foi o único que apenas a atividade operacional produziu recursos, com uma geração de R\$ 164,6 milhões em recursos. O suficiente para cobrir os gastos operacionais e ainda os provenientes das demais atividades.

É importante ressaltar que, a partir de 2004, a empresa passa a se valer de financiamentos em todos os períodos. Contudo, em 2004 a empresa classificou como pertencente ao fluxo de caixa de financiamentos os recursos gerados por alienação de ativo permanente no valor de R\$ 151,7 milhões. Esta captação de recursos deveria estar evidenciada no fluxo de caixa das atividades de investimentos.

Em 2007, ano em que a empresa apresentou uma redução de caixa ao final do período, a empresa teve uma queda considerável nos recursos provenientes das atividades de financiamentos, 45%. Em 2008, outro ano em que as atividades consumiram mais recursos que geraram, as atividades operacionais que se originaram de uma geração de recursos de R\$ 124,1 milhões em 2007, passaram a um consumo de R\$ 33,1 milhões em 2008.

Observa-se que a entidade veio aumentando seus investimentos em todos os períodos com exceção do ano de 2009, ano em que apresentou uma redução de 12% em relação a

2008.

A atividades de financiamentos foram as que mais captaram recursos para a empresa; 55% de todos os recursos gerados nesses sete anos estudados. As atividades operacionais, geraram 45%, ou seja, nesta empresa o fluxo operacional gerou menos recursos do que os captados pelas atividades de financiamentos, o que significa que a entidade é muito dependente de financiamentos. Todas as atividades consumiram recursos: as de investimentos com 87% de todos os recursos aplicados; as de financiamentos com 11%; e as operacionais, que consumiram 2% de todo o consumo.

3.2.5 Análise Empresa 5 - CEMAT

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 5 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

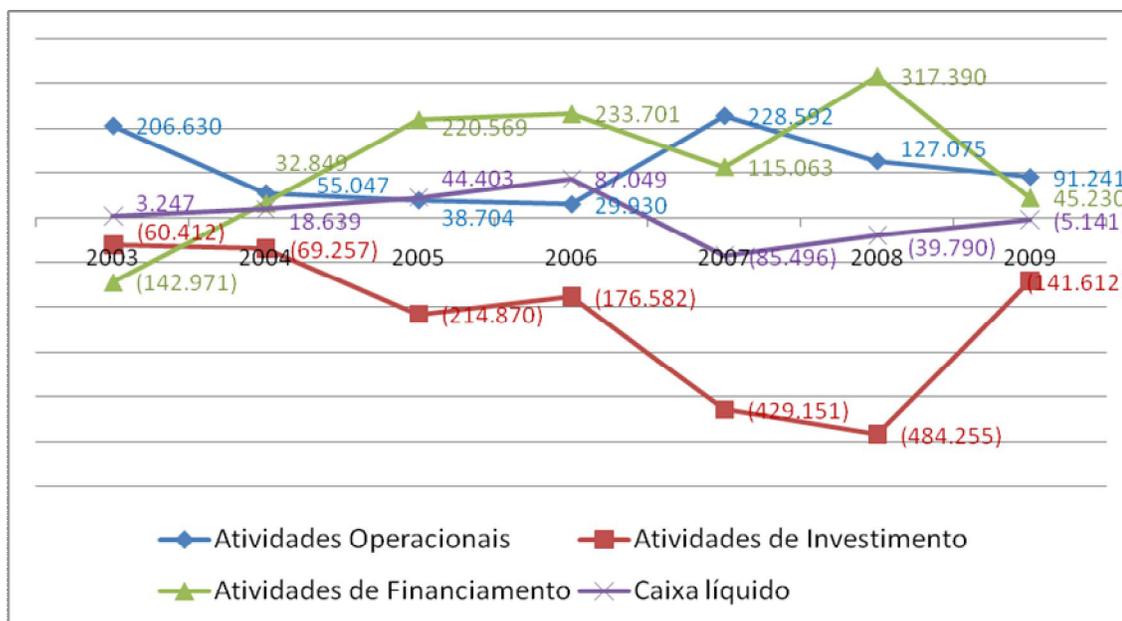


Gráfico 5 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 5 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

O Gráfico 5 mostra que a empresa apresentou resultados positivos nos anos de 2003 a 2006. Neste intervalo os valores gerados em recursos sobrepuseram os consumos. Todavia,

nos três anos seguintes, a situação se inverte, ou seja, os valores consumidos pelas atividades superam os recursos gerados.

Constata-se que, no período de 2004, a queda na geração de recursos das atividades operacionais 73%, é compensada pela captação de recursos por parte das atividades de financiamentos que passaram de um consumo de R\$ 143 milhões em 2003 para uma captação de R\$ 32,8 milhões em 2004. O gráfico deixa claro que, a partir deste período, a empresa começa a ficar mais dependente dos recursos provenientes das atividades de financiamentos. Nos anos de 2004 e 2005 essa captação teve por origem principal empréstimos e, em seguida, alienação de investimentos (cuja evidenciação deveria ser feita no fluxo das atividades de investimentos).

Em 2007, a queda de 51% na captação de recursos por parte das atividades de financiamentos e, ainda, o grande aumento ocorrido nas aplicações em investimentos (143%) fez com que o caixa líquido apresentasse uma variação negativa.

No ano de 2009, também ocorreu uma queda vertiginosa na geração de recursos, primeiro por parte das atividades principais da empresa que decresceram em 28%. E principalmente nos recursos obtidos junto às atividades de financiamentos, que apresentaram uma redução de 86%.

As atividades de investimentos apresentaram em todos os anos estudados maior consumo do que geração de recursos, tendo na aquisição de imobilizado seus maiores desembolsos.

As atividades de financiamentos foram as que mais captaram recursos, constituindo 55% de todos os recursos gerados de 2003 a 2009, superando inclusive os 45% gerados pelas atividades operacionais. De todo os consumos, 92% foram aplicados através das atividades de investimentos e 8% consumidos pelas atividades de financiamentos.

3.2.6 Análise Empresa 6 - CEMIG

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 6 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

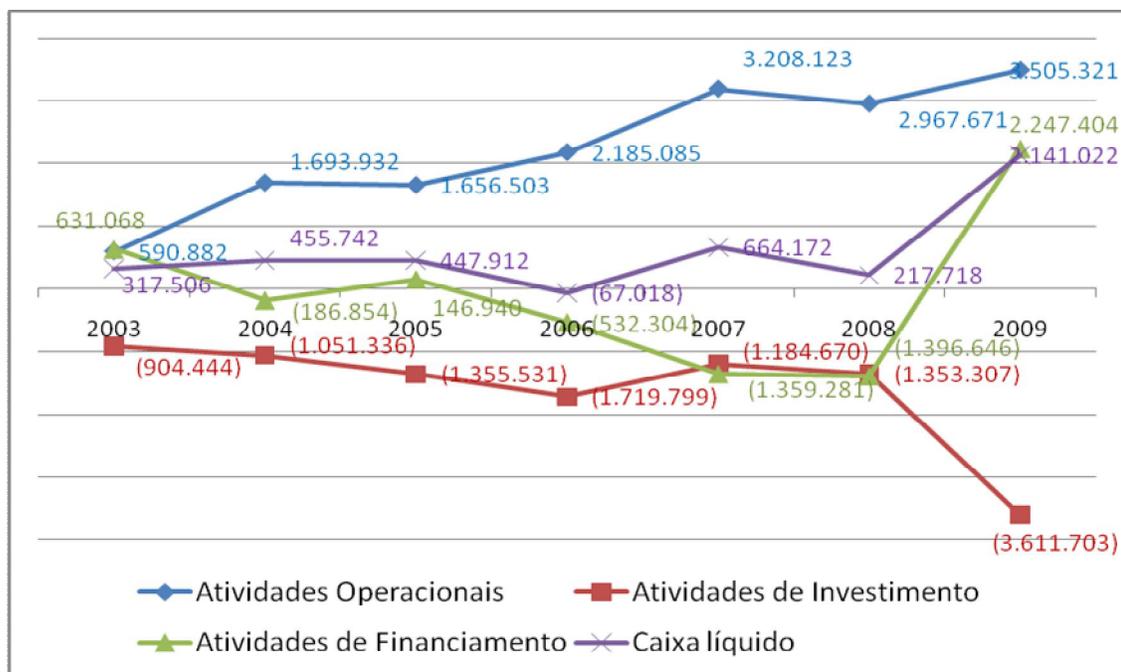


Gráfico 6 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 6 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

Constata-se que a linha que representa o caixa líquido apresentou resultados positivos nos anos de 2003 a 2005. Neste período, a entidade gerou mais recursos do que consumiu. Nos três anos o fluxo das atividades operacionais gerou recursos, o gráfico aponta que, além do fluxo gerado pelas atividades operacionais, a empresa também captou recursos junto às atividades financiamentos nos anos de 2003 e 2005. Inclusive no período de 2003, esta captação superou em 7% o fluxo das atividades principais.

O ano de 2006 foi o único que o caixa líquido apresentou variação negativa ao final do período. Ou seja, consumo de recursos pelas atividades superou os recursos gerados pelas mesmas. Apesar de estas atividades operacionais terem aumentado sua geração de recursos em 32%, este aumento não foi o suficiente para cobrir o aumento de desembolsos com investimentos que cresceram 27%, somando-se a isso, a inversão ocorrida nas atividades de financiamentos, as quais passaram de uma captação de R\$ 146,9 milhões para um consumo de R\$ 532,3 milhões de 2005 para 2006. Cabe ressaltar que o fato de as atividades de financiamentos terem apresentado redução, não significa que a entidade não tenha obtido empréstimos, apenas que as saídas superaram as entradas de recursos.

O Período de 2009 foi marcado por extremos, neste ano ocorreu a maior geração final do caixa líquido que chegou a R\$ 2,1 bilhões. As atividades principais da empresa passaram de uma geração de R\$ 2,9 bilhões para R\$ 3,3 bilhões em 2009, um aumento de 18%. As

atividades de financiamento que vinham de um consumo de 1,3 bilhões em 2008 passaram a captar R\$ 2,2 bilhões em 2009. Neste mesmo período, a aplicação de recursos em investimentos também foi a mais expressiva de todos os períodos, apresentando um aumento de 167%.

O fluxo operacional foi o principal responsável pela geração de recursos da entidade, com 84% de todo o recurso gerado, os outros 16% foram obtidos através das atividades de financiamentos. De todo os recursos consumidos, as atividades de investimentos representaram 76%, enquanto as de financiamento consumiram 24%.

3.2.7 Análise Empresa 7 - CELPE

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 7 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

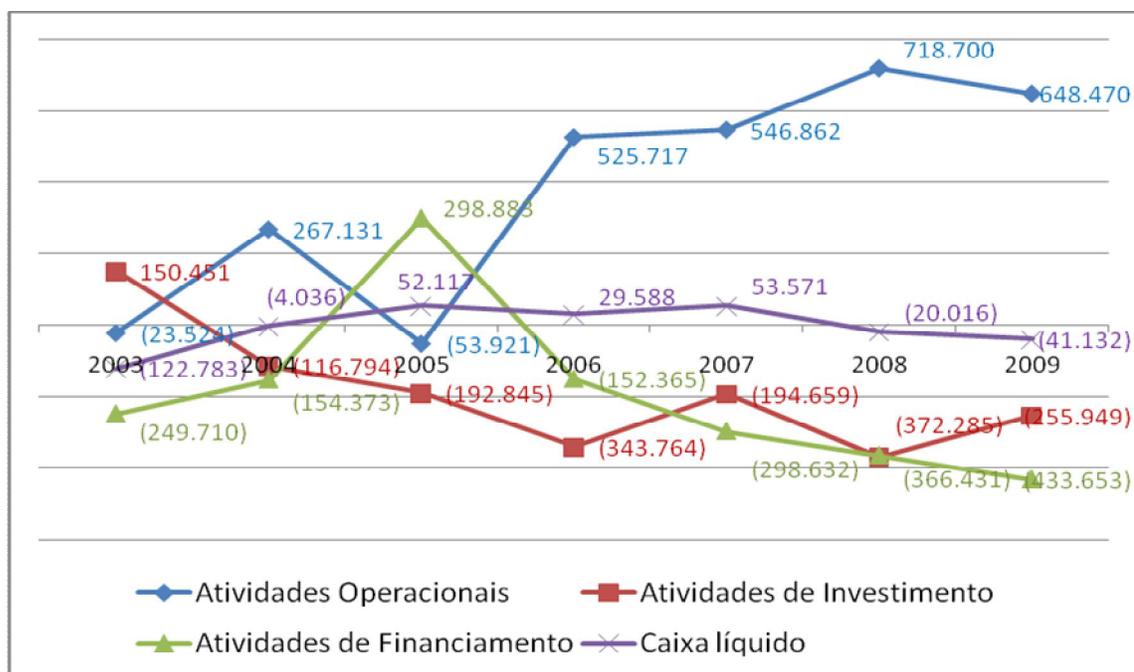


Gráfico 7 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 7 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

Já no primeiro ano, a empresa consumiu mais recursos do que gerou, acarretando,

dessa forma, uma variação negativa no caixa líquido. Neste período, apenas as atividades de investimentos geraram recursos R\$ 150,4 milhões. As atividades principais da empresa, que se espera a maior geração recursos, acabaram o ano consumindo mais do que produzindo.

Observa-se que, em 2005, a entidade se valeu de recursos provenientes das atividades de financiamentos. Neste ano, os valores captados por essa atividade foram suficientes para cobrir os consumos gerados pelas demais atividades. Nota-se que, novamente, as atividades operacionais não foram capazes de cobrir nem mesmo seu próprio consumo.

A partir de 2006, as atividades principais da entidade passaram a ser as únicas a gerar mais recursos do que consumiram. Neste ano e no de 2007, as atividades operacionais cobriram os desembolsos provenientes das atividades de investimentos e financiamentos, acarretando, dessa forma, uma variação positiva no caixa líquido nesses dois anos.

Em 2008, apesar das atividades operacionais apresentarem, a maior variação de todos os períodos, R\$ 718, 7 milhões, o fluxo de caixa apresentou uma variação negativa. O motivo foi o aumento no consumo das atividades de investimentos e financiamento, 91% e 23%, respectivamente.

No ano de 2009, a queda de 10% na geração de recursos das atividades operacionais, aliada ao aumento no consumo em 18% das atividades de financiamentos, ocasionou mais uma vez um resultado negativo no fluxo de caixa líquido (R\$ 41,1 milhões).

De todos os recursos gerados durante os anos estudados, o fluxo operacional foi o que mais contribuiu com essa geração, com 86%. As outras atividades também geraram recursos nesta empresa, as de financiamentos geraram 9% e as de investimentos 5%. Do total de consumo, as atividades de financiamentos foram as que mais consumiram, com 52% do total. As atividades de investimentos e operacionais consumiram 46% e 2% respectivamente.

3.2.8 Análise Empresa 8 - COELCE

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 8 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

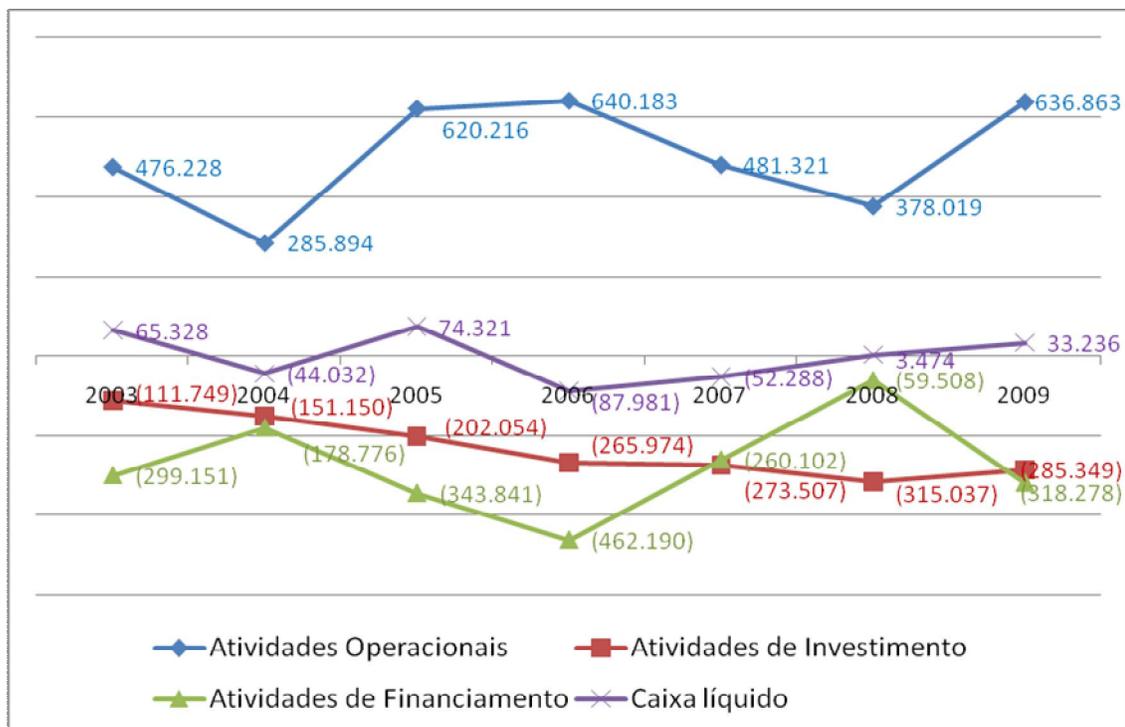


Gráfico 8 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 8 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

A partir do gráfico é possível constatar que em todos os períodos, o fluxo de caixa das atividades operacionais foi o único que conseguiu gerar mais recursos do que consumiu. O fluxo das atividades de investimentos apresentou um aumento no consumo de recursos nos anos de 2003 a 2008. No ano de 2009, ocorreu uma redução no consumo desta atividade em 9%. Já as atividades de financiamentos, mesmo entre reduções e aumentos de consumos, apresentaram em todos os anos maior consumo do que captação de recursos.

No ano de 2004, a grande queda na geração de recursos, por parte das atividades operacionais, 40%, foi o principal motivo a levar o fluxo de caixa líquido a apresentar uma variação negativa.

Em 2005, o aumento de 117% na geração de recursos por parte das atividades principais da empresa foi suficiente para cobrir os consumos decorrentes das atividades de investimentos e financiamentos. Cabe ressaltar que essa pode ser considerada uma situação ideal, pois além do fluxo operacional suprir seu próprio consumo, também cobriu os desembolsos com amortização de empréstimos e ainda as aplicações das atividades de investimentos.

No exercício de 2007, a queda na geração de recursos das atividades operacionais (25%), aliada ao aumento no consumo das atividades de financiamentos ocasionou um fluxo

de caixa líquido negativo ao final do período de R\$ 52,3 milhões.

Em 2009, impulsionada pelas atividades operacionais, a entidade apresenta uma variação positiva no fluxo de caixa líquido. O aumento no consumo das atividades de investimentos de 435% foi suprido pelo aumento de R\$ 258,8 milhões ocorrido nas atividades principais da empresa.

As atividades operacionais representaram 100% de todos os recursos gerados de 2003 a 2009, dessa forma, as demais atividades somente consumiram recursos nestes anos. As atividades de financiamentos foram as que mais consumiram, com 54% do total, já as de investimentos aplicaram 46% desse total.

3.2.9 Análise Empresa 9 - CEMAR

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 9 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

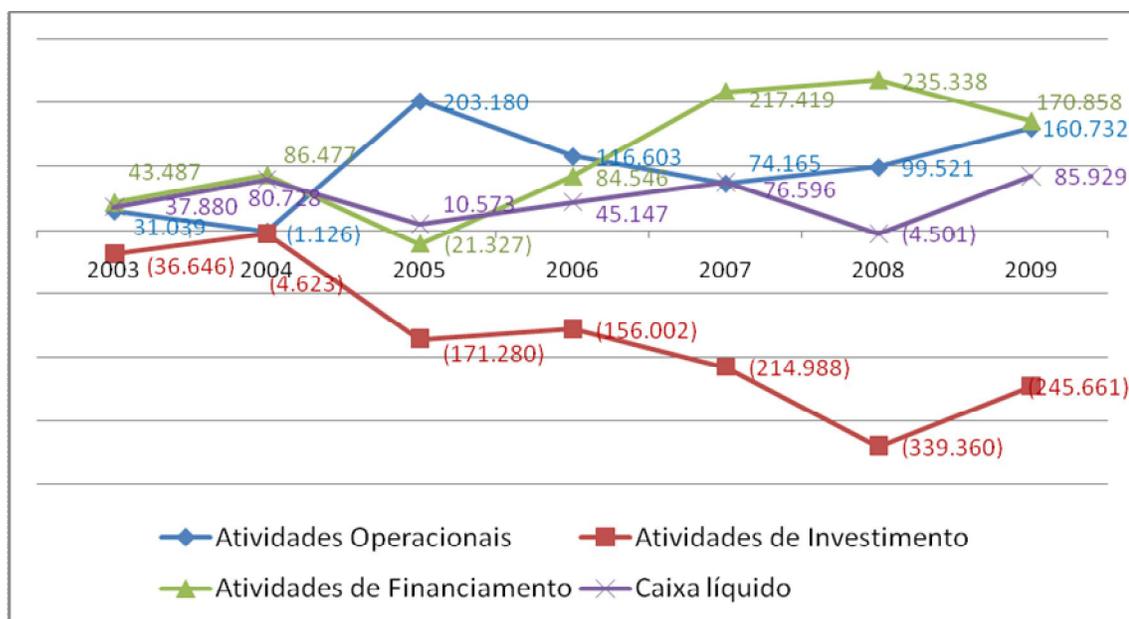


Gráfico 9 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 9 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

Nos anos de 2003 e 2004, a empresa gerou mais recursos do que consumiu, apresentando nesses dois anos variações positivas no caixa líquido. Em 2003, os R\$ 31

milhões gerados pelas atividades operacionais mais os R\$ 43,5 milhões em recursos captados pelas atividades de financiamentos superaram os consumos decorrentes das atividades de investimentos. Já em 2004, apesar do fluxo operacional passar de uma geração de R\$ 31 milhões para um consumo de R\$ 1,1 milhão, o fluxo de caixa líquido ainda foi positivo, graças ao aumento na captação em 99% das atividades de financiamentos e a redução 87% no consumo nos investimentos. Cabe ressaltar que os recursos decorrentes dos financiamentos foram decorrentes de integralização de capital.

A partir do ano de 2006, o fluxo de caixa das atividades de financiamentos passou a captar recursos em todos os períodos restantes. As atividades principais geraram mais recursos do que captaram em todos os anos, exceto em 2004. As atividades de investimentos, no entanto, em todos os anos aplicaram mais recursos do que geraram.

Em 2008, apesar de gerar recursos com as atividades operacionais e captar com as de financiamento, a empresa não conseguiu cobrir os consumos decorrentes das atividades de investimentos que aumentaram em 58%.

No ano de 2009, novamente o resultado do caixa líquido é positivo, os recursos obtidos pelas atividades operacionais e de financiamentos superaram o consumo decorrente das atividades de investimentos que apresentaram uma redução de 28%.

As atividades de financiamentos foram as que mais captaram recursos nos anos estudados, correspondendo a 55% de todos os recursos gerados, superando inclusive as atividades operacionais da empresa, que representaram 45%. Do total de consumo, 98% foram empregados pelas atividades de investimentos, as atividades de financiamentos consumiram 2% do total.

3.2.10 Análise Empresa 10 - COSERN

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 10 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

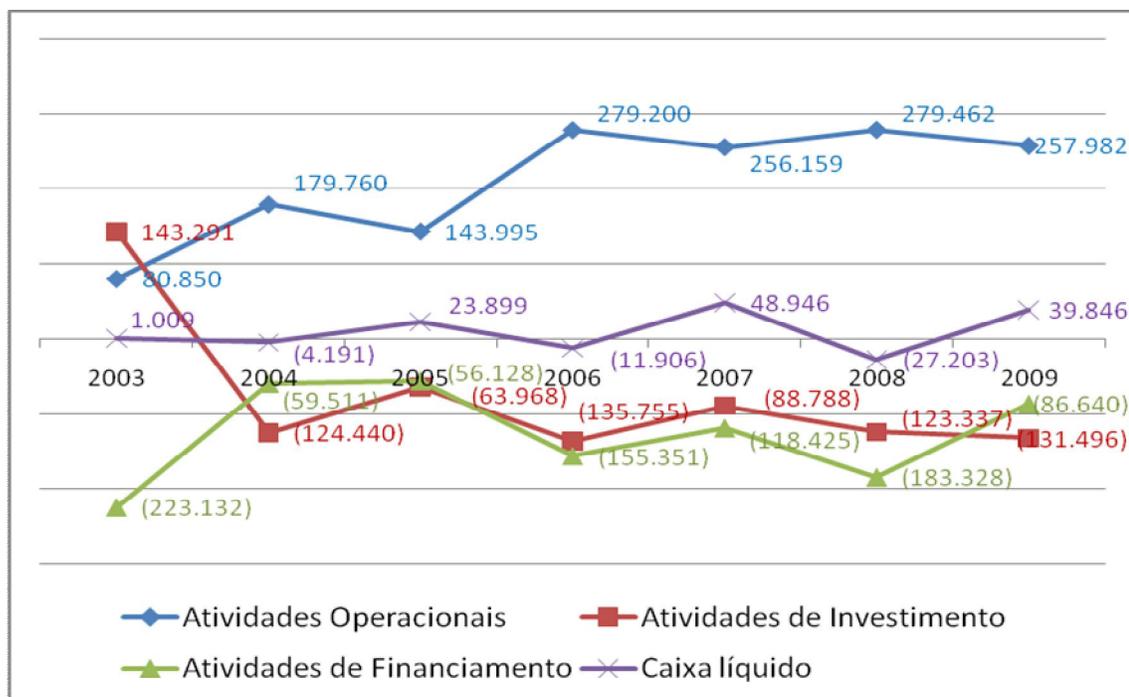


Gráfico 10 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 10 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

Através do gráfico, constata-se que o ano de 2003 foi o único em que outra atividade além da operacional apresentou maior geração do que consumo de recursos. Neste período, as atividades de investimentos geraram R\$ 143,2 milhões em recursos. No mesmo ano, as atividades operacionais também produziram recursos. Dessa forma, a empresa apresentou um caixa líquido positivo ao final do período, uma vez que essas duas atividades geraram mais recursos do que consumiu as atividades de financiamentos.

Observa-se que o caixa líquido vem oscilando entre variações positivas e negativas de 2003 a 2009. Em 2004, por exemplo, o principal fator que acarretou a variação negativa no caixa líquido foi a mudança ocorrida nas atividades de investimentos, que passou de uma captação de R\$ 143 milhões para um consumo de R\$ 124,4 milhões.

No exercício de 2007, a entidade gerou mais recursos do que consumiu, apesar dos recursos gerados pelo fluxo operacional terem apresentado uma redução de 8%. A variação ocorreu, pois, os fluxos decorrentes das atividades de investimentos e financiamentos apresentaram reduções em seus consumos de 35% e 24% respectivamente.

Já, em 2008, a variação do caixa líquido foi negativa, o aumento de 9% na geração de recursos por parte das atividades principais da empresa não foram suficientes para cobrir o crescimento no consumo das atividades de investimentos e financiamentos.

As atividades operacionais e de investimentos geraram todos os recursos obtidos no

período de 2003 a 2009, as atividades operacionais representaram 91% dessa geração, enquanto as atividades de investimentos 9%. Do total de consumos, 57% foram ocasionados pelas atividades de financiamentos, os 43% restantes tiveram sua origem nas atividades de investimentos.

3.2.11 Análise Empresa 11 - CEEE-GT

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 11 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

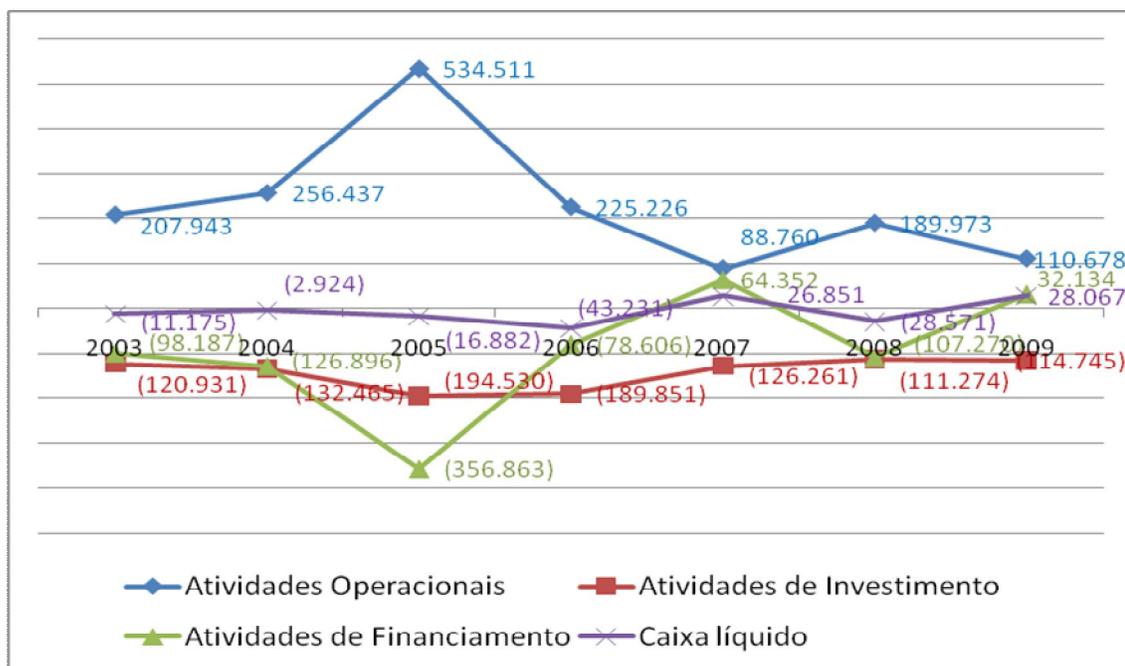


Gráfico 11 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 11 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com o gráfico, em todos os períodos as atividades principais da entidade foram as principais responsáveis pela geração de recursos, tendo seu ápice no ano de 2005, cujos recursos gerados atingiram R\$ 534,5 milhões. As atividades de financiamentos também captaram recursos. Nos anos de 2007 e 2009, os recursos produzidos por esta atividade superaram seus desembolsos.

No ano de 2005, apesar do fluxo operacional apresentar um aumento em sua geração

de 18%, passando de R\$ 256,4 milhões em 2004 para R\$ 534,5 milhões em 2005, ainda assim empresa consumiu mais recursos do que gerou. As causas para essa variação negativa no período foram os aumentos no consumo em 47% nas atividades de investimento e de 180% nas de financiamentos.

Apenas em dois períodos, os recursos gerados pelas atividades superaram seu consumo, foi no ano de 2007 e no de 2009. Em 2007 a variação positiva no caixa líquido só foi possível graças a captação de recursos por meio das atividades de financiamentos, esta passou de um consumo de R\$ 78,6 milhões em 2006 para uma captação de R\$ 64,3 milhões em 2007. O ano de 2009 também chegou a um caixa líquido positivo de maneira similar ao de 2007, apesar do fluxo operacional apresentar uma queda na geração de recursos, essa queda é compensada pela captação por parte das atividades de financiamentos.

O gráfico deixa claro que em todos os períodos as aplicações por parte das atividades de investimentos superaram sua produção de recursos.

No período compreendido de 2003 a 2009, as atividades operacionais corresponderam a 94% de todos os recursos gerados, os outros 6% foram captados pelas atividades de financiamentos. Duas atividades foram responsáveis por todo o consumo de recursos nestes sete anos, as de investimentos com 56% e as de financiamentos com 44%.

3.2.12 Análise Empresa 12 - ELEKTRO

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 12 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

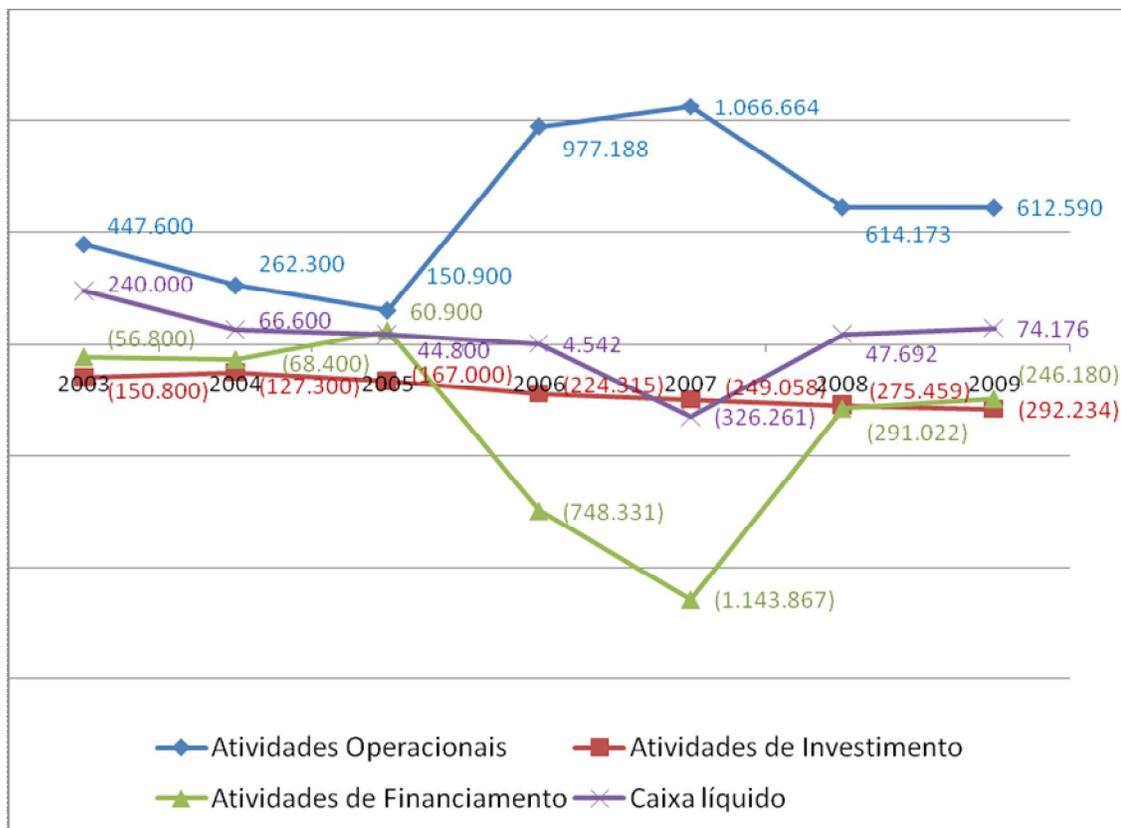


Gráfico 12 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 12 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a empresa apresentou uma geração maior de recursos do que de consumo em quase todos os períodos, apenas no ano de 2007, os consumos sobrepuseram os recursos produzidos.

O Gráfico 12 mostra que o ano de 2005 foi o único a que mais de uma atividade apresentou geração de recursos ao final de período. Além dos R\$ 150,9 milhões gerados pelas atividades operacionais, a entidade ainda contou com uma captação de R\$ 60,9 milhões das atividades de financiamentos.

No ano de 2007, ocorreu a maior geração de recursos em todos os anos estudados. As atividades operacionais passaram de uma geração de R\$ 977,1 milhões em 2006 para R\$ 1 bilhão em 2008, um aumento de 9%. Contudo, o aumento das aplicações em investimentos em 11% e ainda o aumento no consumo das atividades de financiamento em 53%, superaram os recursos gerados pelo fluxo operacional fazendo com o que o fluxo de caixa líquido apresentasse uma variação negativa no ano.

Em 2008, apesar dos recursos gerados pelas atividades principais decrescerem em 42% o fluxo de caixa líquido ainda foi positivo, pois, a queda nas aplicações de recursos das

atividades de investimentos (75%) foram superiores à redução ocorrida no fluxo operacional.

No período de 2009, novamente, o fluxo operacional gerou mais recursos do que os consumidos pelas atividades de investimentos e financiamentos, fazendo a empresa mais uma vez obter uma variação positiva no fluxo de caixa líquido.

A Empresa 12 obteve sua maior geração de recursos com a atividade operacional, que representou 99% de todos os recursos gerados, o 1% restante foi captado pela atividade de financiamento. As atividades de financiamentos e de investimentos consumiram 63% e 37% de todo o consumo nesses sete anos.

3.2.13 Análise Empresa 13 - ESCELSA

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 13 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

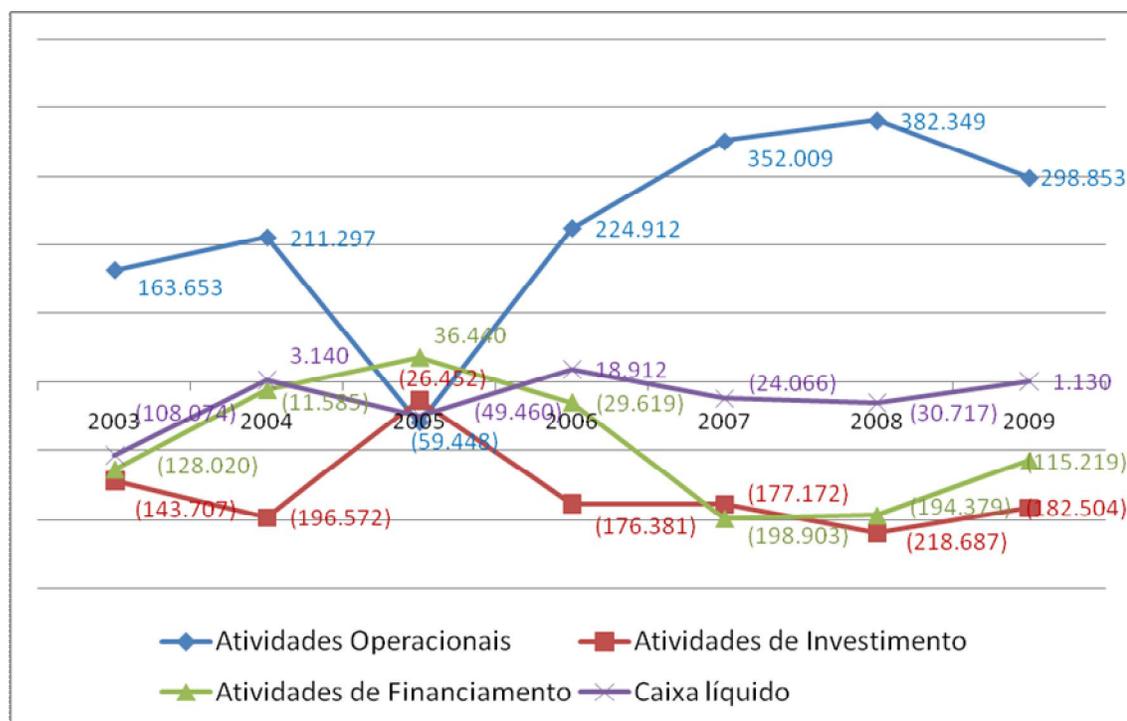


Gráfico 13 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 13 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que no período de 2003, a empresa apresenta uma variação negativa no

caixa, os R\$ 163 milhões em recursos gerados pelo fluxo operacional não foi suficiente para cobrir o consumo das atividades de financiamentos e investimentos que, juntos, somaram R\$ 271,7 milhões.

O ano 2005 foi o único período em que as atividades operacionais geraram menos recursos do que consumiram. Neste ano, a única atividade que captou mais recursos do que consumiu foi a de financiamentos com R\$ 36,4 milhões, tendo como principais fontes o aumento de capital e empréstimos e financiamentos. Entretanto, novamente a entidade apresenta variação negativa no caixa líquido uma vez que as outras duas atividades consumiram juntas R\$ 85,9 milhões no período.

Percebe-se que depois da brusca queda que ocorreu no período de 2005, o fluxo operacional, a partir de 2006, passa a apresentar resultados positivos de forma crescente até 2008. Em 2009, o mesmo tem uma redução na geração de recursos de 22% (R\$ 83,5 milhões).

No ano de 2006, o fluxo operacional cumpriu seu papel, além cobrir os gastos decorrentes das atividades principais da empresa, o mesmo ainda cobriu o consumo das atividades de investimentos e de financiamentos. Isso ocorreu por conta do grande aumento na geração de recursos, que vinha de um consumo de R\$ 59,4 milhões em 2004 e passou a uma geração de R\$ 224,9 milhões em 2006.

Em 2007, a entidade apresenta uma variação negativa de caixa mesmo, tendo aumentado sua geração de recursos através do fluxo das atividades principais da empresa. A variação negativa foi acarretada pelo aumento no consumo das atividades financiamento que foi de 571%.

Já em 2009, a redução no consumo das atividades de investimentos (16%) e financiamentos (41%) fez com que o caixa líquido apresentasse variação positiva mesmo que o fluxo operacional tenha apresentado uma redução de 22% em sua geração de recursos.

Nos anos de 2003 a 2009, as atividades operacionais representaram 98% de todos os recursos gerados, as atividades de financiamentos captaram os outros 2%. Todas as atividades apresentaram consumo, de todo os dispêndios, as atividades de investimentos aplicaram 60%, as de financiamento consumiram 36% e as operacionais 3%.

3.2.14 Análise Empresa 14 – REDE ENERGIA

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 14 (em

Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

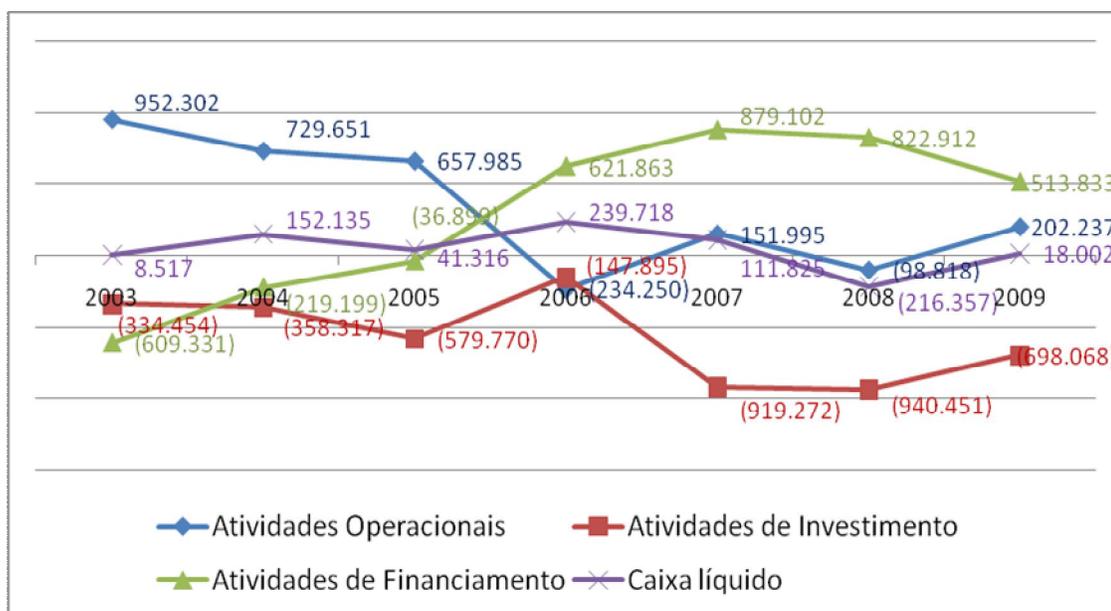


Gráfico 14 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 14 – de 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

Nos anos de 2003 a 2005, a empresa apresentou variações positivas no caixa líquido, através do gráfico fica claro que essas variações foram ocasionadas pelas gerações de recursos proveniente das atividades operacionais.

No período de 2006 apesar do fluxo operacional passar de uma geração de R\$ 657,9 milhões em 2005 para um consumo de R\$ 234 milhões em 2006, a empresa ainda apresentou variação positiva no caixa. Graças a redução em 74% do consumo proveniente das atividades de investimentos e a captação obtida através das atividades de financiamentos, que vinham de um consumo de R\$ 36,9 milhões em 2005 e passaram a captar R\$ 621,9 milhões em 2006.

A partir de 2006, a empresa passou a depender de financiamentos em todos os períodos para captar recursos, garantindo, assim, variações positivas em todos os anos, exceto em 2008. Neste ano, a variação negativa ocorreu em função da alta aplicação de recursos em investimentos, R\$ 940 milhões, que superou os recursos captados pelas atividades de financiamentos R\$ 822,9 milhões, o fluxo operacional também apresentou consumo neste período (R\$ 98,8 milhões).

Em 2009, o caixa líquido voltou a apresentar variação positiva ao final do período, isso porque o fluxo operacional que vinha de um consumo de R\$ 98,8 milhões em 2008 passou a gerar R\$ 202,2 milhões em 2009, aliado a queda de 26% nas aplicações de recursos

por parte das atividades de investimentos.

Ao final dos sete anos estudados, as atividades de financiamento se firmaram como maior fonte financiadora de recursos da Empresa 14, com 51% de todo os recursos gerados. Além das atividades de financiamentos, apenas as operacionais geraram recursos, representando 49% dos recursos gerados. Dos consumos, todas as atividades tiveram participação: de investimentos 77%; de financiamentos com 17%; e operacionais com 6% do total do consumo.

3.2.15 Análise Empresa 15 – TRACTEBEL

De posse dos dados dos caixas líquidos de cada atividade, foi possível verificar como cada um destes contribuiu à formação do caixa líquido final do período. O Gráfico 15 (em Reais Mil) apresenta a formação do caixa em cada um dos anos estudados:

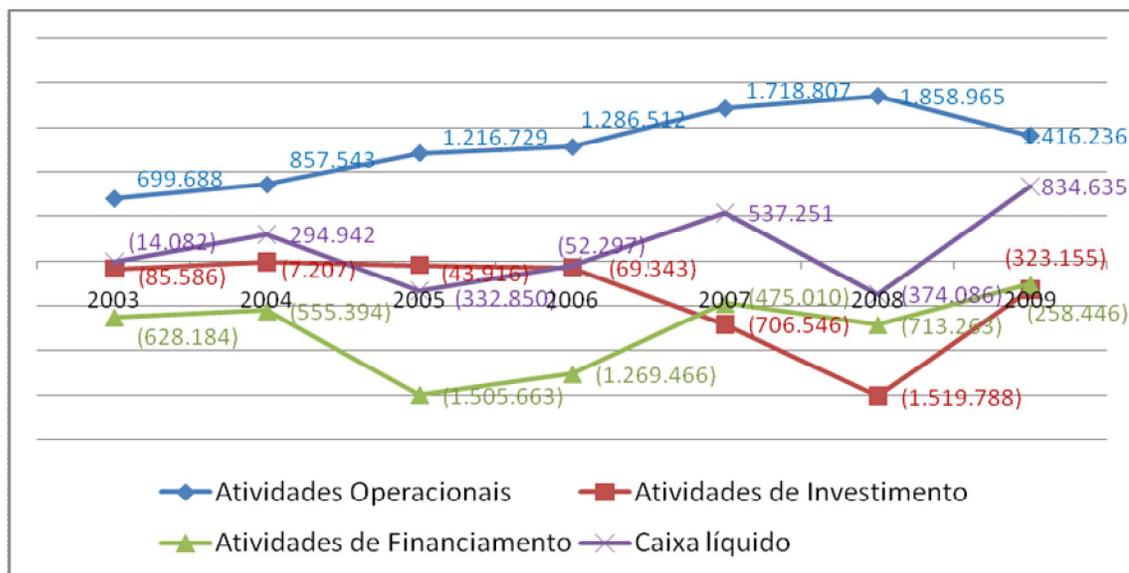


Gráfico 15 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 15 – de 2003 a 2009
Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que o fluxo de caixa operacional foi o único que gerou mais recursos do que consumiu em todos os anos estudados. No período entre 2003 a 2008, os recursos gerados pelas atividades principais da empresa aumentaram 166%, em 2009, ocorreu uma redução na geração deste mesmo fluxo de 24%.

No período de 2003, a empresa consumiu mais recursos do que gerou, obtendo assim uma variação negativa de caixa. Os R\$ 699,7 milhões gerados pelo fluxo operacional não foi o suficiente para cobrir o consumo decorrente das atividades de investimentos e financiamento que juntos somaram R\$ 713,8 milhões no período.

No ano de 2004, ocorreu uma variação positiva de caixa, o aumento em 22% na geração de recursos das atividades operacionais e ainda as reduções no consumo dos fluxos de investimentos e financiamentos, 91% e 11% respectivamente, foram os responsáveis pelo resultado positivo.

Em 2007, ocorreu a segunda maior variação no caixa líquido de todos os períodos, o fluxo de caixa operacional passou de R\$ 1,3 bilhão em 2006 para R\$ 1,7 bilhão em 2007 – um aumento de 34%. Neste mesmo ano, as atividades de financiamentos apresentaram uma redução no consumo de 62% das atividades de financiamentos.

Em 2008 os recursos consumidos pelas atividades superaram os gerados, fazendo com que a empresa obtivesse uma variação negativa no caixa. O fator responsável por este resultado foi o aumento no consumo das atividades de investimentos (115%) e de financiamentos (50%).

Já em 2009 ocorreu o maior caixa líquido de todos os períodos, dessa vez foi a redução no consumo que ocasionou o bom resultado. As atividades de investimentos reduziram suas aplicações de recursos em 79% enquanto as de financiamentos diminuíram seu consumo em 64%.

Ao final do período estudado, constatou-se que 100% dos recursos gerados foram obtidos através das atividades operacionais. Quanto ao consumo de recursos, as atividades de financiamentos aparecem com o maior consumo em relação ao total, 66%. Os outros 34% dos recursos consumidos tiveram sua origem nas atividades de investimentos.

3.3 ANÁLISE CONJUNTA: EVOLUÇÃO DAS ATIVIDADES

Neste tópico, ocorre a análise da evolução das atividades evidenciadas nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa, no período compreendido de 2003 a 2009, de todas as empresas estudadas.

3.3.1 Análise das Atividades Operacionais

Esta análise buscou verificar a evolução das atividades principais das entidades durante o período de 2003 a 2009. Desta forma, buscou-se fazer um comparativo em valores relativos entre as empresas estudadas, buscando semelhanças e discrepâncias na geração e consumo de recursos por parte do fluxo operacional. O Gráfico 16, apresenta a evolução das atividades operacionais das empresas da amostra final:

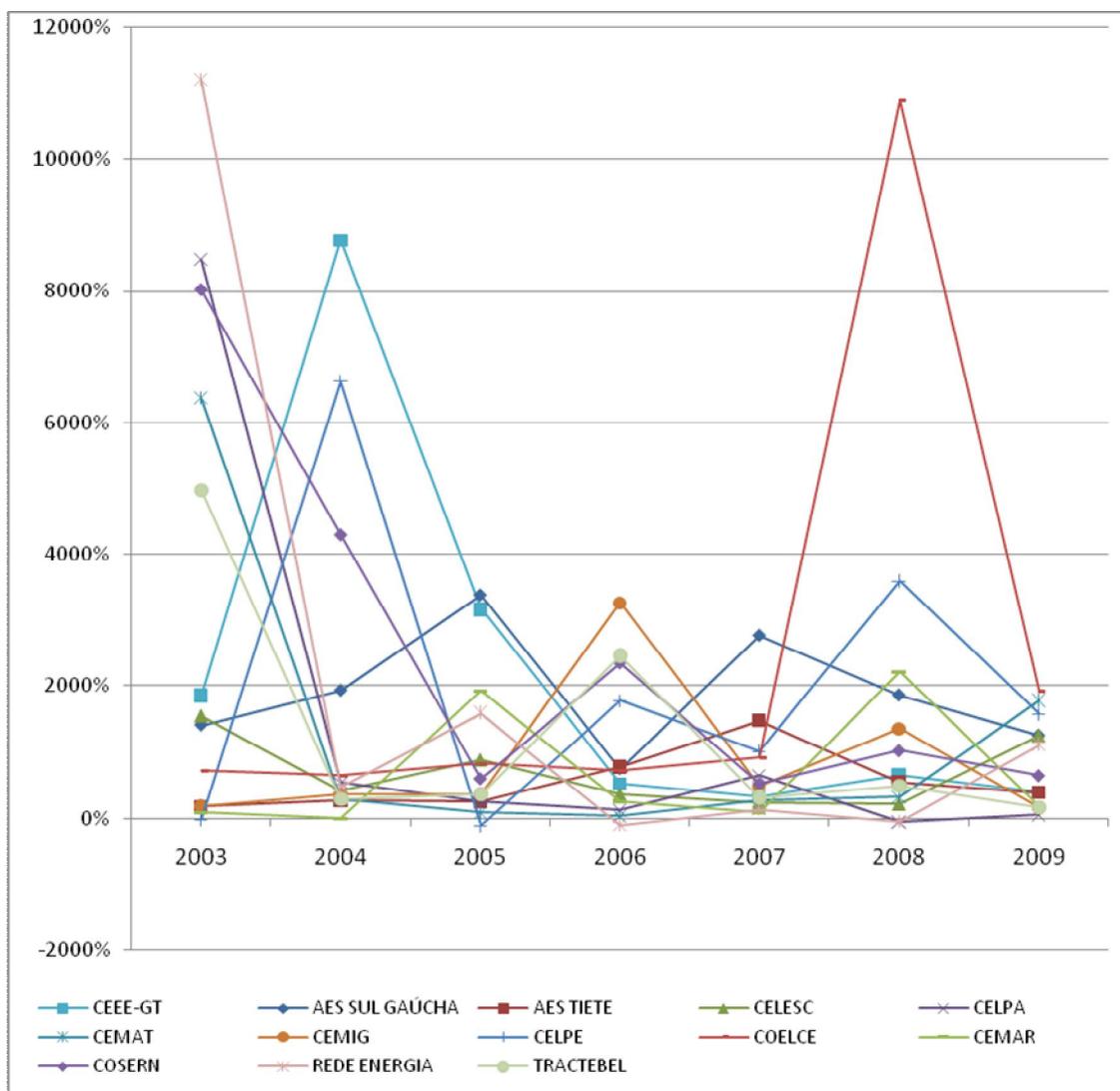


Gráfico 16 – Evolução das Atividades Operacionais – Análise conjunta
– 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas ELEKTRO (ano de 2006) e ESCELSA (2009) não foram incluídas no Gráfico 16 em função das grandes discrepâncias apresentadas nesses anos em relação as demais, pois prejudicavam a visualização da evolução dos resultados apresentados pelas

outras empresas.

No ano de 2003, cinco empresas apresentaram comportamentos diferenciados em relação às demais. A maior discrepância ocorreu no caixa da empresa Rede Energia, cujo caixa operacional representou uma geração de recursos de 11.181% do caixa líquido. Seguido pelas empresas: CELPA com 8.465%, COSERN com 8.013%, CEMAT com 6.364% e TRACTEBEL com 4.969% dos recursos gerados. A empresa Rede Energia foi a única que apresentou prejuízo dentre as destacadas. As outras empresas apresentaram caixas líquidos mais próximos de zero que as demais, desta forma, gerando, um bom fluxo de caixa foi possível apresentar estes percentuais expressivos. Já uma empresa cujo caixa líquido foi alto, mesmo que o fluxo operacional tenha sido expressivo seu percentual em relação ao caixa líquido não necessariamente será.

Percebe-se que no ano seguinte todas 5 empresas que obtiveram maior geração em 2003 tiveram grande queda na geração de recursos por esta atividade. Entretanto, destacaram-se, em 2004, as empresas CEEE-GT que gerou 8.770% do caixa líquido e a ESCELSA que apresentou uma geração de 6.729%. Esse salto na geração de recursos por parte da CEEE-GT ocorreu, pois a mesma vinha de um grande prejuízo em 2003 e passou a gerar lucro em 2004.

Em 2008, a discrepância ocorre nos recursos gerados pela empresa COELCE, que apresentou um salto em relação a 2007, em 2008 a geração chegou a 10.881% do caixa líquido, no ano seguinte essa geração caiu para um patamar similar às outras empresas, tendo como causadores dessas variações os aumentos e reduções nas receitas operacionais.

Ao analisar todas as empresas como um todo, observou-se que o fluxo operacional foi o maior responsável pela geração de recursos nos sete anos de estudo, atingindo 82% de todos os recursos gerados, tornando-se a maior fonte geradora de recursos do setor. Quanto ao consumo, os fluxos gerados pelas atividades operacionais representaram apenas 1% dos recursos consumidos. Vale lembrar que estes percentuais referem-se à geração ou consumo ao final de cada ano, ou seja, uma atividade pode consumir muitos recursos, mas se ao final do ano a geração for superior, esse caixa líquido será classificado como gerador de recursos.

3.3.2 Análise das Atividades de Investimentos

Esta análise buscou verificar a evolução das atividades de investimentos das empresas durante o período de 2003 a 2009. Para tanto, buscou-se fazer um comparativo em valores relativos entre as empresas estudadas buscando semelhanças e discrepâncias na geração e aplicação de recursos por parte do fluxo das atividades de investimentos. O Gráfico 17, apresenta a evolução das atividades de investimentos das empresas da amostra final:

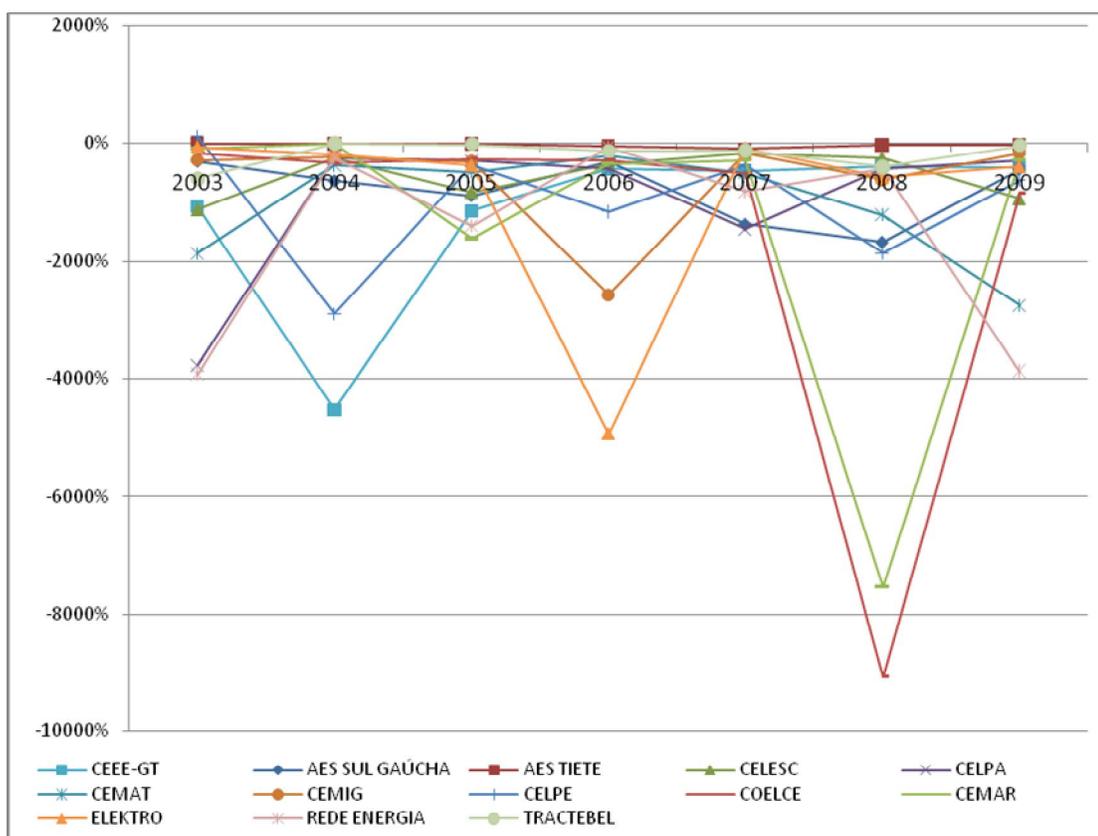


Gráfico 17 – Evolução das Atividades de Investimento – Análise conjunta – 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas COSERN no exercício de 2003 e ESCELSA no ano de 2009, por apresentarem percentuais muito discrepantes em relação às demais, não foram incluídas no Gráfico 17, pois prejudicavam a visualização dos resultados encontrados nas outras empresas, entretanto continuaram a fazer parte da análise.

Em 2004, quatro empresas apresentaram uma aplicação maior de recursos em investimentos: ESCELSA com 6.260%, predominantemente aplicados em adições ao ativo

imobilizado; CEEE-GT com 4.530%, tendo maior aplicação também a aquisição de imobilizado; COSERN com 2.969%, com aplicação, exclusivamente, em imobilizado; e CELPE com 2.894% do caixa líquido, aplicados totalmente em imobilizados. No ano seguinte, todas essas apresentaram uma redução em suas aplicações de recursos.

Em 2006, a empresa que realizou a maior aplicação em investimentos foi a ELEKTRO com 4.939% do caixa líquido aplicados totalmente em ativos imobilizados. Outra empresa que também se diferenciou das demais foi a CEMIG aplicando 2.566%, recursos estes representados exclusivamente por aquisições de imobilizado.

Em 2007, as empresas apresentaram comportamentos similares quanto à utilização de recursos do fluxo de investimentos. Já, em 2008, as empresas que tiveram maiores aplicações foram: COELCE (9.068%) e CEMAR com 7.540%, respectivamente. A primeira aplicou a maior parte em aquisição de imobilizado e uma pequena parte em intangíveis, já a CEMAR aplicou a totalidade em imobilizado.

O fluxo de investimentos apresentou de forma predominante características de aplicação de recursos, ou seja, apenas duas empresas apresentaram captação de recursos ao final de 2003, a COSERN e a CELPE.

Analisando as empresas como um todo é possível inferir que as atividades de investimentos foram as que mais consumiram recursos nos sete anos estudados, perfazendo 59% de todos os recursos consumidos. Quanto à captação, este fluxo foi o que menos contribuiu para a geração de recursos, atingindo apenas 1% de todos os recursos produzidos.

3.3.3 Análise das Atividades de Financiamentos

Esta análise buscou verificar a evolução das atividades de financiamento das empresas durante o período de 2003 a 2009. Desta forma, buscou-se fazer um comparativo em valores relativos entre as empresas estudadas buscando semelhanças e discrepâncias na captação e desembolsos de recursos por parte do fluxo das atividades de financiamentos. O Gráfico 18, apresenta a evolução das atividades de financiamento das empresas da amostra final:

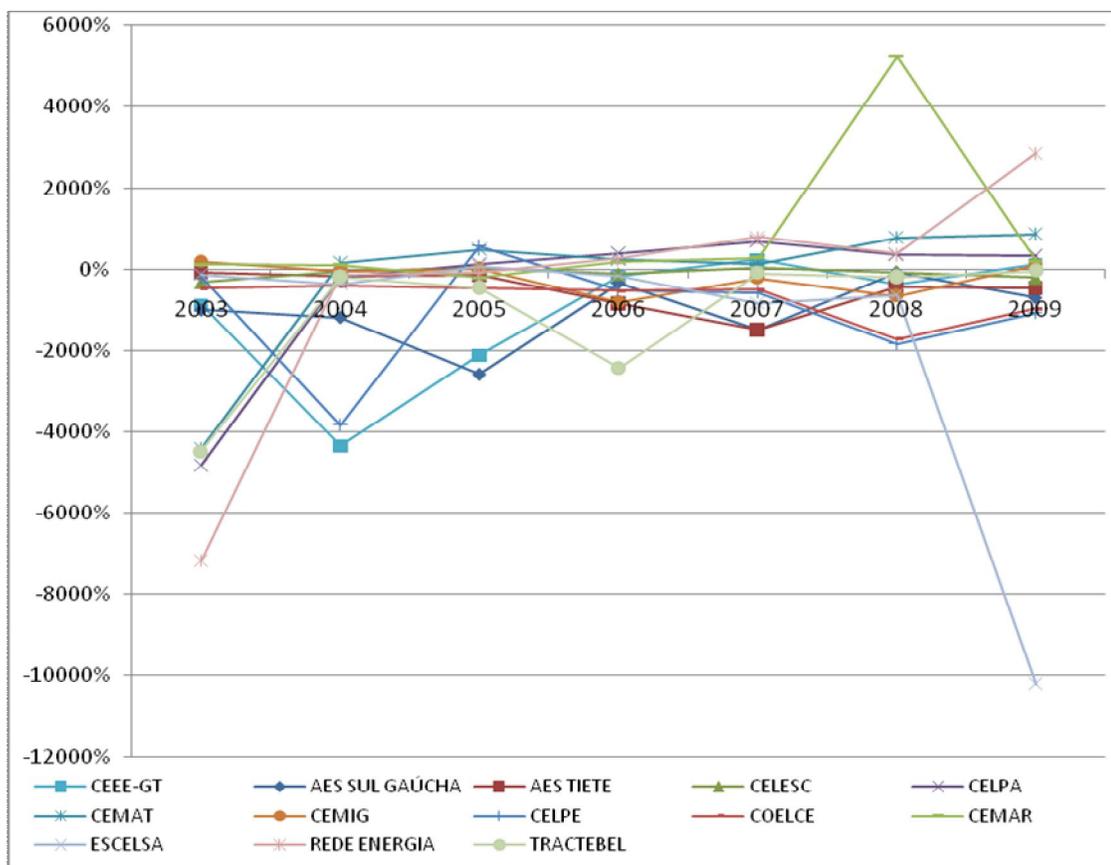


Gráfico 18 – Evolução das Atividades de Financiamento – Análise conjunta
– 2003 a 2009

Fonte: Dados da pesquisa.

As empresas CORSEN no ano de 2003 e ELEKTRO em 2006 deixaram de ser apresentadas no Gráfico 18 por apresentarem grandes discrepâncias em relação aos resultados apresentados pelas outras empresas, isso prejudicava a visualização dos resultados dessas empresas, ainda sim, mesmo estando ausentes no Gráfico essas duas empresas continuam fazendo parte da análise.

No ano de 2003, algumas empresas apresentaram comportamento diferenciado no consumo em relação ao caixa líquido, foram elas: REDE Energia (7.154%), CELPA (4.796%), TRACTEBEL (4.461%) e CEMAT (4.403%). A COSERN teve com empréstimos seus maiores desembolsos, a CELPA financiamentos e debêntures, já a TRACTEBEL teve seus desembolsos referentes a dividendos.

No exercício de 2004, as que consumiram mais recursos em relação ao caixa líquido foram a CEEE-GT com 4.340% e em seguida a CELPE com 3.825%, ambas tendo como empréstimos e financiamentos como principais dispêndios de recursos.

Em 2005, novamente houve um pico no consumo de recursos, a empresa ELEKTRO

desembolsou 16.476% do caixa líquido, sendo a totalidade desse consumo relativa a dividendos e juros de capital próprio.

Em muitos períodos as atividades de financiamentos captaram mais recursos do que consumiram. A CEMAR se valeu de recursos captados pelas atividades de financiamentos em todos os períodos, a CEMAT apenas em 2003 consumiu mais do que captou.

O gráfico destaca claramente o ano em que ocorreu a maior captação de recursos pelas atividades de financiamentos em relação ao caixa líquido, em 2008 a CEMAR captou 5.299% provenientes de empréstimos e financiamentos.

Já em 2009, ocorreu uma elevada captação de recursos por parte da empresa REDE Energia que captou 2.854% do caixa líquido, dos recursos gerados 51% foram de captação de dividendos e 50% originários de empréstimos.

Observando todas as empresas estudadas constatou-se que durante os sete anos estudados, 40% de todo o consumo ocorrido nesses anos foram ocasionados por esta atividade, 19% a menos que o consumido pelas atividades de investimentos. Quanto à geração de recursos, a atividade figura como segunda principal fonte de captação, com 17% de todos os recursos gerados.

4 CONCLUSÕES

A partir da DFC é possível averiguar a situação financeira da entidade, através das atividades nela evidenciadas, se as atividades operacionais estão gerando recursos, o quanto a empresa aplica em investimentos e se a empresa utiliza-se de financiamentos para a manutenção de suas atividades.

Este trabalho buscou identificar como essas três atividades afetam a geração de caixa final (caixa líquido) das empresas de energia elétrica, haja vista que a variação final do caixa é obtida através do somatório dessas atividades. Para tanto, a pesquisa apresenta três objetivos específicos que buscam explicar o comportamento dessas atividades e suas influências no caixa líquido.

O primeiro objetivo busca identificar quais empresas do segmento energia elétrica publicavam a DFC, e onde eram publicadas no período de 2003 a 2009, visando assim definir a amostra final para a análise dos demonstrativos.

Para tanto, foi feita uma pesquisa na página eletrônica da BM&FBOVESPA, buscando os demonstrativos nas Notas Explicativas, Relatórios de Administração e espaços destinados à divulgação dos demais Demonstrativos Financeiros. Com base na pesquisa, observa-se que das 63 empresas do universo amostral apenas 15 divulgaram o demonstrativo em todos os anos estudados, representando apenas 24% do total. Até 2007, ano em que foi publicada a lei 11.638/2007, 51% publicavam a DFC nas Notas Explicativas, 36% no Relatório da Administração e 13% junto com os demais Demonstrativos Financeiros. Nos anos de 2008 e 2009 todas as empresas que publicaram a Demonstração do Fluxo de Caixa o fizeram em espaço próprio para o Demonstrativo, junto aos demais.

No segundo objetivo, buscou-se verificar quanto cada fonte contribuiu para a formação do caixa líquido de cada empresa de forma individual. O Quadro 5 apresenta os resultados das análises individuais. Os dados referem-se aos totais obtidos de 2003 a 2009:

EMPRESAS	GERAÇÃO DE RECURSOS			CONSUMO DE RECURSOS		
	OPERACIONAL	INVESTIMENTO	FINANCIAMENTO	OPERACIONAL	INVESTIMENTO	FINANCIAMENTO
AES SUL	100%	-	-	-	43%	57%
AES TIETE	100%	-	-	-	6%	94%
CELESC	95%	-	5%	-	87%	13%
CELPA	45%	-	55%	2%	87%	11%
CEMAT	45%	-	55%	-	92%	8%
CEMIG	84%	-	16%	-	76%	16%
CELPE	86%	5%	9%	2%	46%	52%
COELCE	100%	-	-	-	46%	54%
CEMAR	45%	-	55%	-	98%	2%
COSERN	91%	9%	-	-	43%	57%
CEEE-GT	94%	-	6%	-	56%	44%
ELEKTRO	99%	-	1%	-	37%	63%
ESCELSA	98%	-	2%	3%	60%	36%
REDE ENERGIA	49%	-	51%	6%	77%	17%
TRACTEBEL	100%	-	-	-	34%	66%

Quadro 5 – Resultados Análise Individual – 2003 a 2009

Fonte: Elaborado pelo autor.

A partir dessa análise, conclui-se que a maioria das empresas tem como principal financiadora de suas atividades a operacional, realmente é o que se espera das atividades principais da empresa, que esta gere recursos para assegurar a manutenção das atividades da entidade. Apenas quatro empresas fogem à regra, CELPA, CEMAT, CEMAR e REDE Energia, tendo nas atividades de financiamentos suas principais fontes de captação de recursos. Isso caracteriza essas entidades como altamente dependentes de financiamentos, o que pode significar uma situação financeira preocupante. As atividades de Investimentos apenas geraram recursos no ano de 2003, nas empresas CELPE e COSERN, significando que neste segmento essa atividade é quase que exclusivamente de aplicação de recursos.

No estudo elaborado por Lisboa (2009), a autora concluiu que as atividades

operacionais foram as principais atividades geradoras de recursos das empresas de Telefonia Fixa com 47%, contudo, assim como no setor de Energia Elétrica, quando analisadas separadamente, nem todas as empresas tiveram as atividades operacionais como maior fonte de captação. Neste mesmo estudo, as atividades de investimentos e financiamentos captaram 29% e 24% respectivamente em recursos.

O terceiro objetivo específico buscou analisar a evolução das atividades de forma conjunta em todas as empresas da amostra. A análise foi feita em termos relativos buscando verificar os percentuais em relação ao caixa líquido.

Analisando a evolução das atividades operacionais, constatou-se que algumas empresas apresentaram discrepâncias quanto à geração de recursos em relação ao caixa líquido durante os anos de 2003, 2004, 2006 e 2008. Os motivos para essas discrepâncias foram desde aumento das receitas operacionais a pequenos valores obtidos no caixa líquido, o que faz com que os recursos gerados representem percentuais elevados em relação a variação final do caixa.

As atividades de investimento apresentaram pontos máximos de consumo em relação ao caixa líquido nos anos de 2004, 2006, 2008 e 2009. A empresa ESCELSA atingiu o maior consumo em relação ao caixa líquido em 2009, com 16.151%. Nesses períodos ocorreram grandes aumentos nas aplicações em ativos imobilizados. Quanto à captação o destaque se deu em 2003 através da alienação em investimentos pela empresa COSERN com 14.201% do caixa líquido.

Nas atividades de financiamentos, destacam-se os períodos em que ocorreram aumentos no consumo dessas atividades, acarretados, principalmente, pelos desembolsos para amortização de empréstimos.

Analisando todas as empresas como um todo, observa-se que as atividades que mais contribuíram para a geração de recursos foram as operacionais, perfazendo 82% de todo os recursos gerados. Pode-se inferir que neste setor as atividades principais da empresa efetivamente são as maiores responsáveis pela saúde financeira das entidades. Em segundo lugar surgem as atividades de financiamentos, que representaram 17% do total de recursos. E por ultimo as de investimentos, que atingiram apenas 1% dessa geração. Quanto ao consumo, os investimentos se firmam como a maior fonte de aplicações de recursos, com 59% do consumo total. Os financiamentos constituem a segunda atividade que mais consumiu recursos, com 40%. As atividades operacionais consumiram apenas 1% do total de consumo.

As atividades de investimento basicamente se caracterizam por movimentações no ativo não circulante, logo, é normal que elas consumam muitos recursos. As atividades de

financiamento constituem-se pelas movimentações financeiras (captações e pagamentos de empréstimos e financiamentos e, aportes e “saques” de recursos dos donos do capital) logo, também aceitável que haja mais saídas do que entradas.

Por fim, os resultados obtidos neste trabalho limitam-se apenas às empresas analisadas, uma vez que não representam um percentual significativo do total de empresas do setor.

4.1 SUGESTÕES PARA FUTUROS TRABALHOS

Recomenda-se para futuros trabalhos:

- Efetuar a mesma análise em outros setores ainda não estudados, uma vez que o número de empresas que publicam a DFC tende a aumentar, haja vista que contabilidade brasileira vem se adequando às normas internacionais; e
- Realizar estudo, com a finalidade de averiguar se há relação entre um comportamento diferenciado na cotação de ações das empresas que tiveram as atividades de financiamentos como principais fontes de recursos, visando a descobrir mais um método de avaliação de investimentos.

REFERÊNCIAS

Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/area.cfm?idArea=636&idPerfil=3>>. Acessado em: 15 de abril de 2010.

Anteprojeto de Reformulação da Lei nº 6.404/76. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/anteprojeto.asp>>. Acessado em: 22 de dezembro de 2009.

BARROS, Vaine de Magalhães. **O Novo Velho Enfoque da Informação Contábil.** Revista Contabilidade & Finanças - USP, São Paulo, n. 38, p.102-112, Maio/Ago. 2005. Disponível em: <http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad38/dtrabalho_vaine_pg102a112.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2009.

BM&FBOVESPA. **Empresas de Energia Elétrica.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?segmento=Energia+El%C3%A9trica&idioma=pt-br>>. Acesso em: 12 dez. 2010.

BRASIL. **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/ Ato_2007-2010/2007/Lei/L11638.htm> Acessado em 11 de setembro de 2009.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o exercício do direito de greve, define as atividades essenciais, regula o atendimento das necessidades inadiáveis da comunidade, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>> Acessado em 11 de setembro de 2009.

BRASIL. **Lei nº 7.783, de 28 de junho de 1989.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L7783.htm> Acessado em 11 de setembro de 2009.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos Fluxos de Caixa.** Uma Ferramenta Indispensável para Administrar sua Empresa. - São Paulo: Atlas, 1999.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM nº 547 de 13 de Agosto de 2008.** Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/snc/deli547.pdf>>. Acessado em 25 de dezembro de 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 03.** Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_03_R1.pdf>. Acessado em 25 de dezembro de 2009.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC T 3.8 Demonstração do Fluxo de Caixa.** Disponível em <http://www.cfc.org.br/%5Cuparq%5CNBCT3.8DemFluxoCaixa_AudienciaPublica.pdf>. Acessado em 23 de dezembro de 2009.

GIL, Antônio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

IUDICIBUS, Sergio de; IUDICIBUS, Sergio de. **Contabilidade comercial:** atualizado conforme o novo código civil. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LISBOA, Adriane Ambrósio. **Análise das Fontes de Recursos das Empresas Brasileiras de Telefonia Fixa, através dos Tipos de Atividades Evidenciados na Demonstração do Fluxo de Caixa.** 2009. (73 pgs). Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

LONGARAY, André Andrade et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2003.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis.** Contabilidade Empresarial. 2 ed. – São Paulo: Atlas, 2002.

MARION, Jose Carlos. **Análise das demonstrações contábeis:** contabilidade empresarial. 5. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, Jose Carlos. **Contabilidade empresarial.** 13.ed. rev. atual. e modernizada. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, Jose Carlos ; REIS, Arnaldo . **Contabilidade avançada.** São Paulo: Saraiva, 2005. v. 1. 220 p.

MOSCOVE, Stephen A. ET AL. Tradução: Geni G. Goldschmidt. **Sistemas de Informações Contábeis.** São Paulo: Atlas, 2002.

NEVES, Silvério das e VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras.** 14. ed. São Paulo: Frase Editora, 2005.

PERES Jr., José Fernandez; BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende; **Demonstrações contábeis: Estrutura e Análise.** 3 ed.- São Paulo: Saraiva, 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, Lourivaldo Lopes da. **Contabilidade avançada e tributária.** São Paulo: IOB Thomson, 2007.

TRIPODI, Tony; FELLIN, Philip; MEYER, Henry. **Análise da pesquisa social.** 2. ed. Rio de Janeiro: F. Alves, 1981.