

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: POLÍTICAS E GESTÃO INSTITUCIONAL

ANALISE DA UTILIZAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO
DE CAIXA COMO UM INSTRUMENTO DE GESTÃO
FINANCEIRA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL
ABERTO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

ALEXANDRE COSTA QUINTANA

FLORIANÓPOLIS
2004

Q7a Quintana, Alexandre Costa

Análise da utilização da demonstração do fluxo de caixa como um instrumento de gestão financeira nas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande Sul / Alexandre Costa Quintana ; orientador Valter Saurin. – Florianópolis, 2004.

102 f.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2004.

Inclui bibliografia

1. Fluxo de caixa – Análise. 2. Gestão financeira. 3. Sociedades por ações – Rio Grande do Sul – Contabilidade. 4. Capital (Economia). I. Saurin, Valter. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

CDU: 658.5

Catálogo na fonte por: Onélia Silva Guimarães CRB-14/071

ALEXANDRE COSTA QUINTANA

ANÁLISE DA UTILIZAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO
DE CAIXA COMO UM INSTRUMENTO DE GESTÃO
FINANCEIRA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL
ABERTO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Dissertação apresentada como requisito parcial à
obtenção do grau de Mestre em Administração.
Universidade Federal de Santa Catarina.
Programa de Pós-Graduação em Administração.
Área de Concentração em Políticas e Gestão
Institucional.

ORIENTADOR: Prof. Valter Saurin, Doutor

FLORIANÓPOLIS
2004

ALEXANDRE COSTA QUINTANA

ANÁLISE DA UTILIZAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO
DE CAIXA COMO UM INSTRUMENTO DE GESTÃO
FINANCEIRA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL
ABERTO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do Grau de Mestre em Administração na área de concentração em Políticas e Gestão Institucional do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina e aprovada, em sua forma final, em 07 de dezembro de 2004.

Prof. José Nilson Reinert, Dr.
Coordenador do Curso

Apresentada à Comissão Examinadora integrada pelos professores:

Prof. Valter Saurin, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC
Orientador

Prof. José Alonso Borba, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC

Prof. André Andrade Longaray, Dr.
Fundação Universidade Federal do Rio Grande - FURG

Este trabalho é dedicado a minha esposa Cristiane e aos meus filhos Karine e Sílvio.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, aos meus pais, Alvaro e Neuza, que contribuíram com a base da minha educação, dando condições para que hoje, eu possa estar concluindo o curso de mestrado. Agradeço, também aos meus sogros, Álvaro e Nifa, que viabilizaram todo o período que estive afastado, através da acolhida a minha família.

Agradeço aos meus colegas, Annelise Zilio, Carla Bahry e Marcelo Machado, com os quais realizei vários trabalhos no transcorrer do curso, e assim foram peças importantes no resultado do meu trabalho.

Agradeço ao meu orientador, Prof. Saurin, que durante todo o trabalho me deu liberdade de pensar e buscar meus objetivos, colaborando de forma fundamental, na definição dos caminhos deste trabalho. Também, agradeço ao Prof. Alonso, que mesmo não sendo orientador, contribuiu em várias etapas do trabalho para alcançar os resultados obtidos.

Agradeço aos meus filhos, que mesmo não entendendo exatamente o que eu estava fazendo, a cada viagem, estavam me esperando com muitos abraços e beijos.

Por fim, quero agradecer a pessoa mais importante neste período todo, a minha esposa, Cris, meu “*amore*”, que foi fundamental para que eu pudesse chegar ao final do curso e tê-lo concluído em menor tempo, pois ela cuidou dos nossos filhos, de nossa casa e de todas as nossas coisas durante todo o transcorrer do curso, tendo que abrir mão de pretensões dela, para poder dar condições para que eu pudesse chegar ao final deste trabalho.

RESUMO

QUINTANA, Alexandre Costa. **Análise da utilização da Demonstração do Fluxo de Caixa como um instrumento de gestão financeira nas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul.** 2004. 102 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004.

Orientador: Prof. Valter Saurin, Doutor
Defesa: 07/12/2004

Este trabalho foi elaborado com o objetivo de analisar se efetivamente a Demonstração do Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira, pelas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul. Como fundamentação desta pesquisa, foi feita uma revisão nos principais conceitos relacionados à administração financeira, à gestão do fluxo de caixa e à estrutura da Demonstração do Fluxo de Caixa. Foram identificados outros instrumentos de gestão financeira e as principais tomadas de decisões da área financeira. Em termos metodológicos, foi elaborado um questionário procurando responder aos objetivos da pesquisa e remetido às sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul. Além disto, foi realizada uma análise documental nos demonstrativos contábeis e financeiros destas sociedades. A partir dos dados dos questionários, foi feita uma análise, pela qual conclui-se que a Demonstração do Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira, por um número reduzido de sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul; e que a mesma tem sido usada mais como um demonstrativo complementar que, em alguns momentos, traz contribuição para a gestão.

Palavras-chave: Demonstração do Fluxo de Caixa; Gestão financeira; Sociedades anônimas de capital aberto.

ABSTRACT

QUINTANA, Alexandre Costa. **Analysis of the use of Cash Flow Statement as a tool for financial management in open capital corporations in the State of Rio Grande do Sul, Brasil.** 2004. 102 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004.

Advisor: Prof. Valter Saurin, Doutor
Presentation: 07/12/2004

The purpose of this work is to verify whether Cash Flow Statement has really been employed as a tool for financial management by open capital corporations in the State of Rio Grande do Sul, Brazil. As a basis for this research, a review of key concepts related to financial administration, cash flow management and the structure of the Cash Flow Statement was conducted. Other tools for financial management and decision making in the financial field were identified. In procedural terms, in order to accomplish the purpose of this research a questionnaire was created and sent to open capital corporations in the State of Rio Grande do Sul. Also a documental analysis of accounting and financial statements of those corporations was conducted. The analysis of questionnaire answers shows that the Cash Flow Statement has only been employed as a tool for financial management by a small number of open capital corporations in the State of Rio Grande do Sul, and that this Statement has mainly been employed as a complementary statement, which sometimes provides some contribution for the management.

Key words: Cash Flow Statement; Financial management; Open capital corporations.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - DFC pelo método direto.....	28
Figura 2 - DFC pelo método indireto.....	29
Figura 3 – Demonstração do Valor Adicionado.....	36
Figura 4 – Demonstração do Resultado do Exercício.....	37
Figura 5 – Forma de obtenção do EBITDA.....	39
Figura 6 – Balanço Patrimonial.....	41
Gráfico 1 – Empresas que publicam a Demonstração do Fluxo de Caixa.....	63
Gráfico 2 – Método usado para elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa.....	65
Gráfico 3 – Instrumento utilizado para definir a capac. de investimentos da empresa....	68
Gráfico 4 – Instrumento utilizado para verificar se a empresa necessitará de recursos, através da obtenção de financiamento.....	70
Gráfico 5 – Instrumento utilizado para projetar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros.....	71
Gráfico 6 – Prazo de projeção do fluxo de caixa.....	73
Gráfico 7 – Grau de importância da DFC no processo de administração financeira.....	74
Gráfico 8 – Modelo de Demonstração do Fluxo de Caixa.....	75
Gráfico 9 – A DFC deve ser obrigatória ?.....	77
Quadro 1 – Medidas de desempenho da DFC.....	33
Quadro 2 – Quocientes de análise financeira.....	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Empresas pesquisadas, classificadas por ramo de atividade.....	59
Tabela 2 – Responsável pelo controle de caixa.....	61
Tabela 3 – Empresas que elaboram a Demonstração do Fluxo de Caixa.....	62
Tabela 4 – Utilização de índices de desempenho na Demonstração do Fluxo de Caixa.	66
Tabela 5 – Instrumento utilizado na tomada de decisão na área financeira.....	67
Tabela 6 – Cargo do funcionário.....	80

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANNEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
ANTT	Agência Nacional de Transportes Terrestres
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DOAR	Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EBITDA	<i>Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization</i>
FAS	<i>Financial Accounting Standards</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FCO	Fluxo Líquido de Caixa Gerado pelas Operações
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBRACON	Instituto Brasileiro de Contadores
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
NIC	Norma Internacional de Contabilidade
VPL	Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	12
1.1 Tema e problema de pesquisa.....	12
1.2 Objetivos.....	13
1.3 Justificativa.....	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	16
2.1 Administração financeira.....	16
2.2 Administração do capital de giro.....	18
2.3 Administração de disponibilidades.....	20
2.4 Conceituação do Fluxo de Caixa.....	21
2.5 A Demonstração do Fluxo de Caixa.....	23
2.6 Formas de apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa.....	27
2.7 Vantagens e desvantagens da Demonstração do Fluxo de Caixa.....	30
2.8 Medidas de desempenho obtidas da Demonstração do Fluxo de Caixa..	32
2.9 Instrumentos utilizados no processo de gestão financeira.....	35
2.9.1 Demonstração do Valor Adicionado (DVA).....	35
2.9.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).....	36
2.9.3 EBITDA.....	38
2.9.4 Balanço Patrimonial.....	39
2.9.5 Análise financeira.....	41
2.10 Tomada de decisão na área financeira.....	43
2.11 Sociedades anônimas.....	46
3 METODOLOGIA.....	49
3.1 Perguntas de pesquisa.....	49
3.2 Definição constitutiva dos termos.....	50
3.3 Definição constitutiva das categorias.....	51
3.4 Delineamento da pesquisa.....	52
3.5 Objeto de estudo e elementos de análise.....	53
3.6 Coleta e análise de dados.....	53
3.6.1 Tipos de dados.....	54
3.6.2 Análise de dados.....	54
3.6.3 Instrumento de pesquisa.....	55
3.7 Limitações da pesquisa.....	56

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS.....	57
4.1 Características das empresas.....	57
4.2 Análise dos questionários.....	60
4.3 Análise dos documentos.....	81
4.4 Consolidação dos dados.....	86
5 CONCLUSÕES.....	88
REFERÊNCIAS.....	92
ANEXOS.....	95

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta uma idéia geral sobre o tema em estudo, salientando algumas informações importantes sobre a Demonstração do Fluxo de Caixa. Contempla, também, o problema de pesquisa, além de descrever os objetivos geral e específicos do trabalho. Por último, apresenta a justificativa do estudo.

1.1 Tema e problema de pesquisa

No início da década de 80, os órgãos internacionais de regulamentação contábil iniciaram estudos para introduzir a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), em substituição à Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), nos demonstrativos contábeis. O primeiro país a oficializar essa substituição foi o Canadá, em setembro de 1985. Em outros países, a DFC também foi oficializada como, por exemplo, nos Estados Unidos, em novembro de 1987 e no Reino Unido, em 1991. No entanto, na França e na Alemanha existe a recomendação de publicação dos dois demonstrativos (LUSTOSA, 1997).

No Brasil, o Projeto de Lei nº 3741, que tramita na Câmara dos Deputados, determina a substituição citada no parágrafo anterior, pois a DFC vem sendo tratada como um importante instrumento no processo de gestão financeira.

Tradicionalmente, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício são os principais demonstrativos utilizados para análise financeira, pois revelam muito sobre a situação financeira, econômica e patrimonial de uma empresa; também descrevem sua história recente de ganhos; mas não revelam ao seu usuário muito sobre como a empresa gerencia seu caixa. A atividade de caixa é muito importante e é resumida na Demonstração do Fluxo de Caixa que, conforme Iudícibus & Marion (1999, p.218), “demonstra a origem e a aplicação de

todo o dinheiro que transitou pelo caixa em um determinado período e o resultado desse fluxo”, servindo, assim, a sua elaboração, também para fins de análise, juntamente com os demais demonstrativos.

A importância da utilização da DFC, conforme o IBRACON – Instituto Brasileiro de Contadores (1998, p.87), está em “proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a empresa gerar caixa e valores equivalentes à caixa e às necessidades da empresa para utilizar esses fluxos de caixa”, servindo assim como um instrumento para a tomada de decisões no contexto da gestão financeira.

Diante do exposto o problema de pesquisa foi: “A Demonstração do Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira pelas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul ?”

1.2 Objetivos

O objetivo geral desse estudo foi analisar se efetivamente a Demonstração do Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira pelas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul.

Os objetivos específicos foram:

- a) Identificar se as empresas elaboram a Demonstração do Fluxo de Caixa como um instrumento para tomada de decisão interna ou apenas para divulgação externa.
- b) Verificar quais os tipos de decisões tomadas pelos administradores das empresas, em função da utilização da Demonstração do Fluxo de Caixa.
- c) Verificar se a Demonstração do Fluxo de Caixa é elaborada pelo método direto ou pelo método indireto.

- d) Verificar se as empresas utilizam medidas de desempenho para analisar sua Demonstração do Fluxo de Caixa.
- e) No caso das empresas que não utilizam a Demonstração do Fluxo de Caixa, verificar quais são os instrumentos utilizados na gestão financeira.

1.3 Justificativa

O caixa é um instrumento aparentemente simples de ser definido, mas pode tornar-se difícil demonstrá-lo dentro de determinado padrão. Por isso, com a utilização da Demonstração do Fluxo de Caixa, o usuário dessa demonstração tem uma visão do planejamento, da tomada de decisão e da capacidade do gestor em lidar com muitas das ações concernentes ao caixa. A demonstração, conforme Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.351), pode permitir que investidores, credores e outros usuários avaliem:

- a capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa;
- a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos;
- a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa;
- a taxa de conversão de lucro em caixa;
- a performance operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos;
- o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa;
- os efeitos, sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimentos e de financiamentos etc.

Atualmente, a Demonstração do Fluxo de Caixa é utilizada nos Estados Unidos, no Canadá e em vários países, como um instrumento importante no processo de administração financeira e contábil das empresas (LUSTOSA, 1997).

No Brasil, as empresas estão percebendo a importância desse instrumento, pois várias delas já incorporaram a Demonstração do Fluxo de Caixa como um demonstrativo contábil a ser anualmente publicado, junto aos relatórios administrativos elaborados pela empresa.

No meio acadêmico, a Demonstração do Fluxo de Caixa é alvo de uma série de publicações, através de artigos e livros que enumeram as vantagens e utilidades desse demonstrativo, como será constatado no decorrer deste trabalho.

A intenção deste estudo, em termos de acréscimo ao conhecimento existente, é mostrar como as empresas estão utilizando a demonstração do fluxo de caixa na gestão das atividades financeiras, principalmente no sentido de identificar as decisões mais importantes tomadas na área financeira.

A gestão do fluxo de caixa não se constitui em preocupação exclusiva das grandes empresas, mas das organizações em geral. Porém, para viabilizar este estudo, foi definida a utilização das sociedades anônimas de capital aberto, porque estas, além de serem obrigadas a publicar as demonstrações, precisam mostrar aos acionistas e futuros compradores de ações como se apresentam suas condições financeiras. Por isso a Demonstração do Fluxo de Caixa pode ser um importante instrumento de informações para essas pessoas ou empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo descreve os fundamentos teóricos dos principais pontos tratados neste trabalho, começando pela estrutura financeira do caixa, ou seja, a administração financeira, a administração de capital de giro, a administração de disponibilidades e a conceituação do fluxo de caixa; em seguida, são colocadas as definições, as formas de apresentação e as vantagens e as desvantagens da Demonstração do Fluxo de Caixa; além disso, são detalhadas as medidas de desempenho dessa demonstração; por fim, tem-se uma noção sobre tomada de decisões e sobre a caracterização das sociedades anônimas.

2.1 Administração financeira

Grande parte dos fatos que ocorrem nas empresas envolve a movimentação de recursos financeiros. Por isso a administração financeira acaba tornando-se um elemento indispensável no processo administrativo das empresas.

Conforme Hoji (2000, p.21), “os proprietários de empresas privadas esperam que seu investimento produza um retorno compatível com o risco assumido, por meio de geração de resultados econômicos e financeiros adequados por longo prazo”. Nas empresas públicas também a geração desses resultados é importante, pois representa a possibilidade de que o reinvestimento desses valores possa servir para executar a melhoria e a expansão dos serviços oferecidos à comunidade.

O papel da administração financeira na empresa, conforme Gitman (1997), depende do tamanho da empresa. A função financeira, em uma empresa pequena, pode ser realizada pelo departamento de contabilidade. À medida que a empresa cresce, existe a possibilidade de

criação de um departamento financeiro separado da contabilidade e, dependendo do organograma, ligado diretamente à presidência da companhia.

A importância da administração financeira encontra-se, conforme Zdanowick (2000), na responsabilidade pela gerência das operações relativas à formação de recursos financeiros que serão utilizados para o pagamento dos fatores de produção ou de serviços e a distribuição desses recursos, bem como obrigações relacionadas as transações comerciais e de crédito da empresa.

Na empresa, a administração financeira é exercida por uma pessoa ou um grupo de pessoas que pode ter denominações tais como vice-presidente de finanças, diretor ou gerente financeiro e *controller*. As atividades empresariais desenvolvidas por essas pessoas envolvem a movimentação de recursos; por isso são definidas as funções básicas do administrador financeiro de uma empresa que, conforme Hoji (2000), são: análise, planejamento e controle financeiro; tomadas de decisões de investimentos; tomadas de decisões de financiamentos.

Com relação à análise, ao planejamento e ao controle financeiro, conforme Gitman (1987, p.9) refere-se “à transformação dos dados financeiros, de forma que possam ser utilizados para monitorar a situação financeira da empresa, avaliação da necessidade de se aumentar (ou reduzir) a capacidade produtiva e determinação de aumentos (ou reduções) dos financiamentos requeridos”. Mesmo considerando que as atividades dessa função estão relacionadas com os demonstrativos financeiros elaborados pelo regime de competência, o seu objetivo principal é avaliar o fluxo de caixa e desenvolver condições que garantam a disponibilidade de recursos para atingir seus objetivos.

As decisões de investimentos referem-se aos recursos destinados à aplicação em ativos, correntes ou não correntes, sempre levando em consideração a relação adequada de risco e de retorno dos capitais investidos.

No que se refere à tomada de decisões de financiamentos, Sanvicente (1983, p.12) explica que “o que se deseja fazer é definir e alcançar uma estrutura ideal em termos de fontes de recursos, dada a composição dos investimentos”, tentando obter a combinação adequada entre financiamentos de curto e longo prazo.

2.2 Administração do capital de giro

O capital de giro tem participação relevante no contexto operacional das empresas, representando uma parcela significativa de seus ativos totais investidos.

Segundo Hoji (2000, p.109), capital de giro “é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que transformam-se constantemente dentro do ciclo operacional”. O capital de giro fica girando na empresa e sua transformação gera reflexos na contabilidade.

Conceitualmente, Neves & Viceconti (1998, p.243) dizem que capital de giro “representa o capital circulante (ativo circulante), ou seja, os recursos que possuem constante movimentação no período”. Por consequência, serve para identificar os recursos próprios e de terceiros, que foram aplicados no ciclo operacional. Nota-se que esse ciclo representa a aplicação de recursos na atividade da entidade até a formação dos estoques que, mediante venda, voltarão a ser valores disponíveis.

Para Assaf Neto & Silva (1997, p.15), o capital de giro, também tratado como capital circulante, “é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques”. De uma forma mais ampla, todos os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais são considerados capital de giro.

A administração de capital de giro é um dos elementos mais significativos da administração financeira. Segundo Gitman (1987, p.279), “a administração de capital de giro abrange a administração de contas circulantes da empresa, incluindo ativos circulantes e passivos circulantes”. Nesse contexto, o capital de giro precisa manter-se em um nível satisfatório, ou seja, os ativos circulantes devem ser capazes de cobrir seus passivos circulantes.

Para Ross, Westerfield & Jordan (1998, p.30), a gestão do capital de giro em uma empresa “é uma atividade diária que visa assegurar que a empresa tenha recursos suficientes para continuar suas operações e evitar interrupções muito caras”, com isso envolvendo várias atividades relacionadas com recebimentos e desembolsos da empresa.

Na administração do capital de giro, explica Assaf Neto & Silva (1997, p.15), “são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoque que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento de caixa e a estrutura dos passivos correntes,” com a intenção da manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez, que seja consistente em relação aos objetivos enunciados pela empresa.

O princípio essencial da administração eficiente do capital de giro de uma empresa, para Bodie & Merton (1999, p. 420), “é minimizar o volume dos investimentos da empresa em ativos não-lucrativos, como contas a receber e estoques”, para assim maximizar o uso de fonte de fundos gratuitos, como pagamentos recebidos dos clientes, salários provisionados e contas a pagar, que normalmente não acarretam cobrança explícita de juros.

Conforme Hoji (2000), as principais fontes de financiamento do capital de giro são onerosas, pois são representadas pelos empréstimos e financiamentos bancários e pelos parcelamentos de impostos vencidos, que geralmente geram valores significativos de encargos financeiros.

Para que as empresas alcancem um equilíbrio em seu capital de giro, é preciso encontrar um equilíbrio financeiro que, conforme o conceito de Assaf Neto & Silva (1997, p.24), “é verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazos de conversão em caixa similares aos dos passivos”, ou seja, uma vinculação entre liquidez dos ativos e os desembolsos demandados pelos passivos.

2.3 Administração de disponibilidades

A administração de disponibilidades é uma das principais áreas da administração do capital de giro. De acordo com Hoji (2000, p.113), a administração eficiente das disponibilidades “contribui significativamente para a maximização do lucro das empresas”.

A administração de disponibilidades é um importante elemento para que o administrador financeiro analise até que ponto a falta de liquidez possa vir a provocar perdas para a empresa, pois está inserido na administração do disponível, conforme Zdanowick (2000, p.188-189), “o controle da eficiente utilização de recursos da empresa, em investimentos facilmente conversíveis em numerário e das fontes externas que podem proporcionar imediatos aportes de recursos financeiros quando necessários”.

O principal componente da administração de disponibilidades é o caixa, e esse é controlado através da utilização do fluxo de caixa que é um eficiente instrumento gerencial, ou seja, conforme Frezatti (1997, p.28) “é aquele que permite apoiar o processo decisório da organização, de maneira que ela esteja orientada para os resultados pretendidos”.

Nesse sentido, Braga (1989, p. 124) afirma que “as projeções dos fluxos de entradas e de saídas de numerário constituem um instrumento imprescindível na administração de disponibilidades”, pois é fundamental conhecer antecipadamente a quantidade de recursos que irá sobrar ou faltar nos próximos dias.

2.4 Conceituação do fluxo de caixa

A definição de fluxo de caixa, apesar de aparentemente simples, gera uma série de interpretações. Conforme Blatt (2001, p.123), “a indústria financeira e profissionais de contabilidade têm desenvolvido numerosos métodos para descrever o fluxo de caixa”. Assim, dependendo da empresa e da técnica utilizada, o fluxo de caixa pode apresentar grandes variações.

De uma forma conceitual, de acordo com Zdanowicz (2000, p.40), “denomina-se por fluxo de caixa projetado ao conjunto de ingressos e desembolsos de numerário ao longo de um período projetado”, servindo para representação da situação financeira de uma empresa, levando em consideração as fontes de recursos e a forma de aplicação em elementos do ativo.

Assaf Neto & Silva (1997, p.35) define que “o fluxo de caixa é de fundamental importância para as empresas, constituindo-se numa indispensável sinalização dos rumos financeiros dos negócios”, pois a falta de caixa pode causar uma séria descontinuidade em suas operações.

Para Zdanowicz (2000, p.125), o fluxo de caixa “é um dos instrumentos mais eficientes de planejamento e controle financeiro”, constituindo-se, em consequência, em elemento básico e indispensável para o administrador, sendo de grande importância para avaliar a posição financeira da empresa a longo prazo.

É nesse contexto que Assaf Neto & Silva (1997) destacam o fluxo de caixa como um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa, sendo, a nível gerencial, indispensável em todo o processo de tomada de decisões financeiras.

Para Frezatti (1997), em algumas organizações, o fluxo de caixa serve como um instrumento tático e, em outras, o alcance é maior, ou seja, sua utilização é estratégica. A

abordagem tática refere-se a um uso restrito e de acompanhamento do fluxo de caixa, aparecendo como um cumpridor de determinações mais amplas e complexas, em que a empresa já possui um escopo mais definido em termos estratégicos e quer apenas manter o rumo. A abordagem estratégica é aquela que afeta o nível de negócios da empresa no curto prazo, e principalmente no longo prazo, assim o fluxo de caixa tem efeito sobre questões ligadas às decisões realmente estratégicas da empresa.

Conforme Teles (1997, p.70), “a empresa pode ter lucros fantásticos, e vendas ascendentes, mas, se não tiver um fluxo de caixa adequado, corre o risco de não ter sua continuidade amparada”, pois operações que geram direitos a receber de longo prazo, mesmo sendo em valores expressivos, podem não ser adequados, se a empresa possuir obrigações a curto prazo, que necessitem de capital de giro imediato.

A importância do fluxo de caixa também está na abrangência de sua interferência, pois não só a área financeira deve estar comprometida com os resultados de caixa, mas também as demais áreas da empresa, conforme destaca Assaf Neto & Silva (1997):

- a área de produção muda os prazos de fabricação dos produtos, por consequência promove alterações nas necessidades de caixa; da mesma forma, os custos de produção têm significativos reflexos sobre o caixa;
- as decisões de compras devem estar em sintonia com a existência de saldos disponíveis de caixa, ou seja, deve haver preocupação com a sincronização dos fluxos de caixa, avaliando-se a relação entre os prazos obtidos para pagamento das compras com os definidos para recebimento das vendas;
- políticas de cobrança mais ágeis e eficientes permitem a disponibilização dos recursos financeiros de uma forma mais rápida, resultando em um importante reforço de caixa;
- a área de vendas deve manter um controle mais próximo sobre os prazos concedidos e sobre os hábitos de pagamentos dos clientes, de maneira a não pressionar

negativamente o fluxo de caixa, ou seja, as decisões envolvendo vendas devem ser tomadas somente após uma prévia avaliação de suas implicações sobre os resultados de caixa;

- a área financeira deve avaliar cuidadosamente o perfil de seu endividamento, de forma que os desembolsos necessários ocorram concomitantemente à geração de caixa da empresa.

Além de sua interferência em outras áreas da empresa, o fluxo de caixa gera um processo de administração desse fluxo que, conforme Hoji (2000), define as seguintes atribuições:

- controlar os recursos disponíveis em caixa e em contas bancárias;
- elaborar a conciliação dos registros bancários;
- planejar e executar ações no sentido de suprir as insuficiências de caixa, ou maximizar, no caso das sobras de caixa;
- analisar as alternativas de financiamento do capital de giro;
- verificar antecipações de recebimentos e pagamentos;
- elaborar e analisar a Demonstração do Fluxo de Caixa.

2.5 A Demonstração do Fluxo de Caixa

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) não é, até o momento, uma demonstração oficial exigida pela Lei nº 6.404/76, mas é um instrumento muito importante para a administração financeira, pois, para Perez Júnior & Begalli (1999, p.178), essa demonstração “já comprovou ser de extrema utilidade para diversos fins, dada sua simplicidade e abrangência, principalmente no que diz respeito aos aspectos financeiros que envolvem o dia-a-dia da entidade”.

O objetivo primário da DFC, segundo Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.351), “é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”, facilitando o processo de administração dos recursos disponíveis na empresa.

Para Thiesen (2000, p.10), a DFC “permite mostrar, de forma direta ou mesmo indireta, as mudanças que tiveram reflexo no caixa”, identificando suas origens e aplicações.

De uma forma condensada, segundo Marion (1998, p.380), a DFC “indica a origem de todo o dinheiro que entrou no caixa, bem como a aplicação de todo o dinheiro que saiu do caixa em determinado período”, o mesmo autor lembra também que deve apresentar o Resultado do Fluxo Financeiro.

A DFC diferencia-se das demais demonstrações contábeis, de acordo com Bodie & Merton (1999), por não ser influenciada pela constituição de provisões contábeis, e assim pode-se analisar o impacto dessas provisões nos resultados da empresa.

No Brasil, o Projeto de Lei nº 3.741, que tramita na Câmara dos Deputados, determina a substituição da DOAR pela DFC. Por isso a demonstração ainda não está devidamente regulamentada a nível nacional. No entanto no Canadá, nos Estados Unidos e no Reino Unido, a DFC já foi oficializada em substituição à DOAR.

A DFC divide-se em três grupos: fluxo relativos às atividades operacionais, relativos às atividades de financiamento e relativos às atividades de investimento. Assim, segundo Salotti & Yamamoto (2004, p.7), a DFC torna-se “uma valiosa ferramenta para analisar os efeitos das atividades operacionais, de investimento e de financiamento no fluxo de caixa de um determinado período”.

De acordo com Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.352-353), são consideradas atividades operacionais:

Entradas:

- a) recebimentos pela venda de produtos e serviços a vista, ou das duplicatas correspondentes no caso de vendas a prazo. Incluem também os recebimentos decorrentes dos descontos das duplicatas emitidas contra as vendas a prazo efetuadas, de curto ou longo prazo, em bancos;
- b) recebimento de juros sobre empréstimos concedidos e sobre aplicações financeiras em outras atividades;
- c) recebimento de dividendos pela participação no patrimônio de outras empresas;
- d) qualquer outro recebimento que não se origine de transações definidas como atividades de investimento ou financiamento, como: recebimentos decorrentes de sentenças judiciais; indenizações por sinistros, exceto aquelas diretamente relacionadas a atividades de investimento ou financiamento, como o sinistro em uma edificação, por exemplo; e reembolso de fornecedores.

Saídas:

- a) pagamentos a fornecedores referentes ao suprimento da matéria-prima para a produção ou de bens para revenda. Se compra a prazo, pagamento do principal dos títulos de curto e longo prazos a que se refere a compra;
- b) pagamentos aos fornecedores de outros insumos de produção, incluídos os serviços prestados por terceiros;
- c) pagamentos aos governos federal, estadual e municipal, referentes a impostos, multas, alfândega e outros tributos e taxas;
- d) pagamento dos juros (despesas financeiras) dos financiamentos (comerciais e bancários) obtidos.

Devem ser consideradas atividades de financiamento, conforme De Santi & Olinquevitch (1993, p.168-169):

Fundos de caixa despendidos para:

- remuneração aos proprietários na forma de dividendos ou outras distribuições;
- pagamento de valores tomados por empréstimos, inclusive empréstimos de curto e longo prazo, obrigações de leasing de capital e resgate de debêntures;
- reaquisição de ações próprias e outros títulos de emissão própria relativos ao patrimônio líquido;

Fundos de caixa recebidos de :

- emissão de ações;
- subscrição de debêntures, hipotecas e empréstimos de curto e longo prazo;

Com relação às atividades de investimento, são elencadas por Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.353) as seguintes operações:

Entradas:

- a) recebimento do principal dos empréstimos concedidos ou da venda desses ativos a outras entidades, exceto ativos financeiros classificados como equivalentes-caixa;
- b) recebimento pela venda de títulos de investimento a outras entidades;
- c) recebimento pela venda de participações em outras empresas;
- d) recebimento pelo resgate de participações pelas entidades investidas;
- e) venda de imobilizado e de outros ativos fixos utilizados na produção.

Saídas:

- a) desembolso dos empréstimos concedidos pela empresa e pagamento pela aquisição de títulos de investimento de outras entidades;
- b) pagamento pela aquisição de títulos patrimoniais de outras empresas;
- c) pagamento, no momento da compra ou em data próxima a esta, de terreno, edificações, equipamentos ou outros ativos fixos utilizados na produção.

O órgão mundial, normatizador da contabilidade é o *International Accounting Standards Board* (IASB) que, através da NIC 7 - Norma Internacional de Contabilidade, definiu o objetivo e a forma de utilização da DFC.

De acordo com o IBRACON (1998) nessa norma, encontra-se a observação de que o uso da DFC, juntamente com as demais demonstrações contábeis, pode proporcionar informações que habilitam os usuários a avaliar as mudanças ocorridas nos ativos líquidos de uma empresa, na sua estrutura financeira e, ainda, verificar o reflexo nas importâncias e nos prazos dos fluxos de caixa.

O IBRACON (1998, p.88) também explica que, na NIC 7, existe uma definição dos significados dos termos caixa e equivalentes à caixa, utilizando a seguinte forma: “caixa compreende numerário em mão e depósitos bancários disponíveis” e “equivalentes à caixa são investimentos a curto prazo, de alta liquidez, que são prontamente conversíveis em valores conhecidos de caixa e que estão sujeitos a um insignificante risco de mudança de valor”. Essas definições se fazem necessárias para a padronização da demonstração.

Para Kroetz (2000, p.39), a DFC “apresenta a modificação no saldo das disponibilidades da entidade durante determinado período, por meio dos fluxos de pagamentos e recebimentos”, ressaltando que essa demonstração agrega os valores constantes no caixa e nos bancos.

Por isso, nota-se que é importante destacar que, na elaboração da DFC, o conceito de caixa é ampliado para também considerar os investimentos qualificados como equivalentes de caixa. Conforme Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000, p. 352), “equivalentes-caixa são investimentos de altíssima liquidez, prontamente conversíveis em uma quantia conhecida de dinheiro e que apresentam risco insignificante de alteração de valor”. Deve-se ressaltar que a definição citada é a adotada pelo IASB.

Para Marion (1998, p.381), a DFC “propicia ao gerente financeiro a elaboração de melhor planejamento financeiro, pois numa economia tipicamente inflacionária não é aconselhável excesso de caixa, mas o estritamente necessário para fazer face aos seus compromissos”, pois com o planejamento financeiro o gerente identificará o momento correto para contrair empréstimos para suprir a insuficiência de fundos, bem como aplicar no mercado financeiro o excedente de recursos, proporcionando uma maior rentabilidade para a empresa.

Marion (1998) também lembra que só com o conhecimento do passado é que se pode fazer uma boa projeção do Fluxo de Caixa Futuro; e que a comparação do projetado com o fluxo real irá indicar variações que demonstram as deficiências nas projeções, e servirá de instrumento para aperfeiçoar as novas projeções de fluxos de caixa.

Com o uso da DFC, o administrador financeiro pode analisar o passado e, possivelmente, poderá projetar o futuro fluxo de caixa da empresa. Assim, para Gitman (1997, p.88) “o administrador deve dedicar atenção especial tanto às principais categorias do fluxo de caixa quanto aos itens individuais de entradas e saídas de caixa, para detectar a ocorrência de qualquer desvio em relação às políticas financeiras da empresa”, pois essa ação pode ser usada para determinar se o que está planejado é desejável do ponto de vista dos fluxos de caixa resultantes.

2.6 Formas de apresentação da Demonstração de Fluxo de Caixa

A DFC pode ser elaborada, segundo Neves & Viceconti (1998), através de duas formas: o método direto e o método indireto.

O método direto, conforme descrito por Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000, p. 355), “explicita as entradas e saídas brutas de dinheiro dos principais componentes das atividades

operacionais, como recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos a fornecedores e empregados”, resultando ao final o volume líquido de caixa provido ou consumido pelas operações da empresa.

A elaboração da DFC pelo método direto encontra-se representada a seguir:

<p>FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO</p> <p>Entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa</p> <p>Fluxo de caixa das atividades operacionais:</p> <p>Venda de mercadorias e serviços (+)</p> <p>Pagamento de fornecedores (-)</p> <p>Salários e encargos sociais dos empregados (-)</p> <p>Dividendos recebidos (+)</p> <p>Impostos e outras despesas legais (-)</p> <p>Recebimento de seguros (+)</p> <p>Caixa líquido das atividades operacionais (+/-)</p> <p>Fluxo de caixa das atividades de investimento:</p> <p>Venda de imobilizado (+)</p> <p>Aquisição de imobilizado (-)</p> <p>Aquisição de outras empresas (-)</p> <p>Caixa líquido das atividades de investimento (+/-)</p> <p>Fluxo de caixa das atividades de financiamento:</p> <p>Empréstimos líquidos tomados (+)</p> <p>Pagamento de leasing (-)</p> <p>Emissão de ações (+)</p> <p>Caixa líquido das atividades de financiamento (+/-)</p> <p>Aumento/diminuição líquido de caixa e equivalente de caixa</p> <p>Caixa e equivalentes de caixa - início do ano</p> <p>Caixa e equivalentes de caixa - final do ano</p>
--

Figura 1 - DFC pelo método direto

Fonte: TELES, 1997, p.69.

Para Campos Filho (1999), existem vantagens e desvantagens da utilização do método direto. Como vantagens, ele cita: condições favoráveis para que a classificação dos recebimentos e pagamentos seja feita por critérios técnicos e não fiscais; introduz com mais rapidez a cultura de administrar pelo caixa; e facilita a disponibilidade das informações sobre o caixa diariamente. Como desvantagens, surge o custo adicional e a dificuldade para classificar recebimentos e pagamentos.

De acordo com Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000, p. 355), “o método indireto faz a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações”, permitindo que o usuário avalie quanto do lucro está sendo transformado em caixa a cada período.

A Figura descrita a seguir apresenta a demonstração da estrutura da DFC, quando elaborada pelo método indireto.

<p>FLUXO DE CAIXA - MÉTODO INDIRETO</p> <p>Entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa</p> <p>Fluxo de caixa das atividades operacionais:</p> <p>Lucro líquido</p> <p>Depreciação e amortização (+)</p> <p>Provisão para devedores duvidosos (+)</p> <p>Aumento/diminuição em fornecedores (+/-)</p> <p>Aumento/diminuição em contas a pagar (+/-)</p> <p>Aumento/diminuição em contas a receber (+/-)</p> <p>Aumento/diminuição em estoques (+/-)</p> <p>Caixa líquido das atividades operacionais (+/-)</p> <p>Fluxo de caixa das atividades de investimento:</p> <p>Venda de imobilizado (+)</p> <p>Aquisição de imobilizado (-)</p> <p>Aquisição de outras empresas (-)</p> <p>Caixa líquido das atividades de investimento (+/-)</p> <p>Fluxo de caixa das atividades de financiamento:</p> <p>Empréstimos líquidos tomados (+)</p> <p>Pagamento de leasing (-)</p> <p>Emissão de ações (+)</p> <p>Caixa líquido das atividades de financiamento (+/-)</p> <p>Aumento / diminuição líquido de caixa e equivalente de caixa</p> <p>Caixa e equivalentes de caixa - início do ano</p> <p>Caixa e equivalentes de caixa - final do ano</p>
--

Figura 2 - DFC pelo método indireto

Fonte: TELES, 1997, p.69.

A diferença efetiva existente entre o método direto e o indireto é a estruturação do fluxo de caixa das atividades operacionais, pois conforme Perez Jr. & Begalli (1999, p.179), “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”. O método direto demonstra todos os pagamentos e recebimentos relativos à atividade operacional das empresas, considerando assim: as compras a vista; o pagamento das duplicatas; o pagamento das despesas com salários e encargos; as demais despesas administrativas, gerais e comerciais; as vendas a vista; o recebimento das duplicatas por vendas a prazo; e outros recebimentos decorrentes das atividades sociais da empresa.

Em consequência pode-se afirmar que os fluxos das atividades de investimento e de financiamento são iguais, tanto no método direto, como no indireto, pois, conforme observa Neves & Viceconti (1998), a diferença entre os métodos está apenas na forma de apresentar os recursos derivados das operações.

Existem também vantagens e desvantagens no uso do método indireto. Segundo Campos Filho (1999), as vantagens são: o baixo custo, pois utiliza apenas o balanço dos dois últimos períodos, a DRE e algumas informações complementares, e concilia lucro contábil com fluxo de caixa operacional líquido, mostrando como se apresenta a diferença entre eles. Como desvantagem, surge o tempo necessário para gerar as informações pelo regime de competência e só depois convertê-las para o regime de caixa.

Conforme Krishnan & Largay III (2000), o IASB acredita que o método direto fornece mais informações úteis e estimula as empresas para esse método, mas aproximadamente 2% a 3% das empresas utiliza o método direto. Esse percentual pode ser menor em alguns países como, por exemplo, uma pesquisa realizada pelo *Canadian Institute of Chartered Accountants* (1995) revelou que, entre 300 empresas que responderam, apenas uma indicou o método direto.

2.7 Vantagens e desvantagens da Demonstração do Fluxo de Caixa

A DFC apresenta uma série de vantagens enumeradas por diversos autores. A seguir serão descritas algumas destas vantagens:

Para Treuherz (1999), a grande vantagem da DFC é permitir o planejamento, para que se possa identificar:

- quanto a empresa possui de disponibilidade suficiente para cumprir seus compromissos;

- quando será necessário recorrer a empréstimos para cobrir eventuais deficiências de fundos;
- qual a média de recursos que a empresa necessita para os seus desembolsos imediatos;
- por meio de análise comparativa, verificar quanto tem sido gasto nos vários setores, sendo possível corrigir erros;
- se existem recursos em demasia, que precisam ser aplicados para aumentar a rentabilidade da empresa.

Matarazzo (1984-1985) define que as principais vantagens da DFC são:

- avaliar as possíveis alternativas de investimentos;
- avaliar e controlar as decisões importantes tomadas na empresa, com sentido de perceber os efeitos monetários, no decorrer do tempo;
- avaliar o presente e o futuro do caixa da empresa, para que não chegue a situações de falta de liquidez;
- ter certeza que os eventuais excessos de caixa estão sendo devidamente aplicados.

Para Silva, Santos & Ogawa (1993), as vantagens da utilização da DFC são:

- utilização de uma linguagem comum, o que favorece a adoção dessa demonstração;
- facilidade de entendimento, por visualizar melhor o fluxo dos recursos financeiros;
- utilização de um conceito mais concreto, mais crítico em qualquer empresa e necessário no curto/curtíssimo prazo;
- utilização nas decisões de futuros investimentos;
- essencial para prever problemas de insolvência e, portanto, para avaliar os riscos do negócio.

Silva, Santos & Ogawa (1993) também apresentam desvantagens na utilização da DFC, conforme segue:

- não existe consenso sobre que conceito de caixa utilizar; pode ser caixa e bancos; ou pode incluir outros itens, como os títulos de curto prazo;
- apresenta menos informações que a demonstração de origens e aplicações de recursos;
- não elimina totalmente o efeito da inflação;
- fluxo de caixa pode ser tão manipulável quanto qualquer outra informação contábil;
- existe uma forte tendência de utilização do fluxo indireto, apesar dessa metodologia não ser a mais recomendada.

2.8 Medidas de desempenho obtidas da Demonstração do Fluxo de Caixa

A DFC, da mesma forma que as outras demonstrações financeiras, pode ser analisada com base em índices ou indicadores financeiros. Em função disso, Braga e Marques (2001) propõem quatro categorias distintas de indicadores para medir o desempenho da DFC, conforme quadro a seguir:

1ª categoria	Quocientes de cobertura de caixa	<p>Cobertura de juros com caixa = $FCO \text{ antes de juros e impostos} / \text{juros}$</p> <p>Cobertura de dívidas com caixa = $(FCO - \text{dividendo total}) / \text{exigível}$</p> <p>Cobertura de dividendos com caixa = $FCO / \text{dividendos totais}$</p>
2ª categoria	Quocientes de qualidade do resultado	<p>Qualidade das vendas = $\text{caixa das vendas} / \text{vendas}$</p> <p>Qualidade do resultado = $FCO / \text{resultado operacional}$</p>
3ª categoria	Quocientes de dispêndios de capital	<p>Aquisições de capital = $(FCO - \text{dividendo total}) / \text{caixa pago por investimento de capital}$</p> <p>Investimento/financiamento = $\text{fluxo de caixa líquido para investimentos} / \text{fluxo de caixa líquido de financiamentos}$</p>
4ª categoria	Retornos do fluxo de caixa	<p>Fluxo de caixa por ação = $(FCO - \text{dividendos preferenciais}) / \text{quantidade de ações ordinárias}$</p> <p>Retorno do caixa sobre os ativos = $FCO \text{ antes juros e impostos} / \text{ativos totais}$</p> <p>Retorno sobre passivo e patrimônio líquido = $FCO / (\text{patrimônio líquido} + \text{exigível a longo prazo})$</p> <p>Retorno sobre o patrimônio líquido = $FCO / \text{patrimônio líquido}$</p>

Quadro 1 – Medidas de desempenho da DFC

Fonte: BRAGA & MARQUES, 2001.

Na primeira categoria, os quocientes de cobertura possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento. O índice de cobertura de juros com caixa informa o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelos fluxos de FCO, excluindo desses os pagamentos de juros e encargos de dívidas, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro. Em relação ao índice de cobertura de dívidas com caixa, ele serve para revelar o número de anos que, no nível dos fluxos de caixa atuais, seriam necessários para quitar todo o exigível. Por fim, o quociente de cobertura de dividendos com caixa fornece evidência da

capacidade de pagar dividendos preferenciais e ordinários atuais com base no fluxo de FCO normal.

Com relação à segunda categoria que mostra os indicadores de qualidade do resultado, pode-se verificar que o quociente qualidade das vendas serve para medir a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício pelos recebimentos e cobranças de clientes. De uma maneira mais simples, o índice qualidade do resultado pretende fornecer uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados.

A terceira categoria abrange as medidas de dispêndios de capital. Em função disso, o quociente de aquisições de capital sinaliza a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações), sendo calculado como fluxos de caixa operacionais retidos, divididos pelas aquisições líquidas de ativos produtivos (imobilizado). Por outro lado, o índice investimento/financiamento compara os fluxos líquidos necessários para finalidade de investimento, com aqueles gerados de financiamentos.

Na quarta categoria estão os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre o investimento. O primeiro índice é o fluxo de caixa por ação, que é calculado dividindo o caixa disponível aos acionistas ordinários pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação, sinalizando o fluxo do caixa operacional atribuível a cada ação ordinária. O segundo índice é o retorno de caixa sobre os ativos totais, que equivale ao retorno sobre o investimento total, a taxa de retorno contábil clássica fundamentada no regime de competência. Com relação ao terceiro índice, ou seja, o retorno de caixa sobre passivo e patrimônio líquido, é o que serve para sinalizar o potencial de recuperação de caixa do negócio para os investidores, sejam eles credores ou acionistas. Por fim, o retorno sobre o patrimônio líquido mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas.

Todos os quocientes descritos formam um conjunto de informações que servirão para analisar a previsão de fluxos futuros e a medição de desempenho dos fluxos correntes de caixa, que, junto aos demais quocientes tradicionais, poderão representar um acompanhamento mais detalhado da situação financeira das empresas e, por conseqüência, a obtenção de elementos importantes no processo de gestão financeira.

2.9 Instrumentos utilizados no processo de gestão financeira

Além do fluxo de caixa e da DFC, outros instrumentos são utilizados durante o processo de gestão financeira, servindo também para avaliar essa gestão. Por isso, este capítulo tem a intenção de descrever esses instrumentos e defini-los de forma a ser compreendida sua participação no processo de gestão financeira.

2.9.1 Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

A Demonstração do Valor Adicionado não é um demonstrativo obrigatório, mas algumas empresas estão utilizando e divulgando a DVA, conforme Neves & Viceconti (1998, p.261), “como informação adicional nos relatórios de Administração ou como Nota Explicativa às Demonstrações Financeiras”.

A DVA vem sendo utilizada como um instrumento de avaliação da gestão financeira, pois de acordo com Blatt (2001, p.153), esse demonstrativo “tem como objetivo principal informar o valor da riqueza criado pela empresa e a forma de sua distribuição”.

Segundo Kroetz (2000, p.42), por meio da DVA “é possível perceber a contribuição econômica da entidade para cada segmento com que ela se relaciona. Constitui-se no Produto Interno Bruto (PIB) produzido pela organização”.

A DVA pode ser apresentada da seguinte forma:

<p>DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO</p> <p>I – Geração do Valor Adicionado – Elementos:</p> <p>Receitas Operacionais e não Operacionais</p> <p>(-) Custo das Mercadorias, Produtos e Serviços Vendidos</p> <p>(-) Serviços adquiridos de terceiros</p> <p>(-) Materiais e Insumos, Energia, Comunicação, Propaganda, etc.</p> <p>(-) Outros Valores</p> <p>(=) Valor Bruto Adicionado</p> <p>(-) Despesas de Depreciação, Amortização e Exaustão</p> <p>(=) Valor Adicionado Líquido</p> <p>(+) Valores remunerados por terceiros (juros, aluguéis e outros)</p> <p>(=) Valor Adicionado à Disposição da Empresa</p> <p>II – Distribuição do Valor Adicionado</p> <p>Remuneração do Trabalho</p> <p>Remuneração do Governo (Impostos e Contribuições)</p> <p>Remuneração do Capital de Terceiros (Juros, Aluguéis, etc.)</p> <p>Remuneração do Capital Próprio (Dividendos e Lucros Retidos)</p> <p>Outros</p> <p>(=) Total do Valor Distribuído (igual ao total gerado)</p>

Figura 3 – Demonstração do Valor Adicionado

Fonte: NEVES & VICECONTI, 1998, p. 259.

Conforme demonstrado na Figura 3, a Demonstração do Valor Adicionado é dividida em duas partes:

- a parte superior representa o valor “gerado” pela atividade comercial da empresa de comprar, estocar e vender;
- a parte inferior explica a forma como o valor adicionado foi destinado ou distribuído.

2.9.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A DRE é outro instrumento utilizado para a avaliação da gestão financeira, pois conforme Assaf Neto (2001, p.75), esse demonstrativo “visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social”. Assim, esses resultados mostram como apresenta-se a gestão econômica e o

reflexo futuro na gestão financeira, servindo de elemento para comparação com outras empresas.

Para Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.290), a DRE “é a apresentação, em forma resumida, das operações realizadas pela empresa, durante o exercício social”, com a finalidade de destacar o resultado líquido do período.

A DRE é estruturada, partindo do faturamento e deduzindo os custos e despesas relativos às atividades da empresa, conforme modelo descrito a seguir:

<p>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO</p> <p>Receita Operacional Bruta Deduções da receita bruta Receita Operacional Líquida Custo dos produtos vendidos Lucro Bruto Despesas operacionais Despesas com vendas Despesas gerais e administrativas Honorários da administração Despesas financeiras Receitas financeiras Outras receitas operacionais Outras despesas operacionais Lucro Operacional Resultados não operacionais Lucro Antes do Imposto de Renda Provisão para o imposto de renda Participações estatutárias Lucro Líquido do Exercício Lucro por ação</p>
--

Figura 4 – Demonstração do Resultado do Exercício
Fonte: BRAGA, 1989, p. 52.

De acordo com Zdanowick (2000, p.225), a utilização em conjunto do fluxo de caixa e da DRE “oferecem cada vez mais segurança na administração dos recursos financeiros, tornando-se um instrumento de grande valor, e indispensável no auxílio de gerenciar a empresa”, pois com o fluxo de caixa a administração poderá sentir a real situação financeira da empresa e proporcionará maior visão dos recursos disponíveis, enquanto a DRE informará a situação econômica da empresa.

2.9.3 EBITDA

O EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization*) é uma medida financeira utilizada no mercado, o qual corresponde, em português, a lucro antes dos juros, impostos (sobre lucros), depreciações/exaustões e amortizações, equivalendo ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda.

O EBITDA, popularmente conhecido no Brasil como LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), de acordo com Vasconcelos (2002, p.41), “engloba todos os componentes operacionais e, desta forma, compreende grande parte das receitas auferidas e despesas incorridas, o que destaca a medida em relação ao Lucro Líquido na visualização do desempenho operacional do negócio”, sendo assim um importante indicador de desempenho financeiro.

Para Assaf Neto (2001, p.207), o EBITDA “revela, em essência, a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas”. Assim, quanto maior o índice, mais eficiente será a formação de caixa proveniente das operações, e melhor a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e de investimentos demonstrada pela empresa.

O EBITDA é apurado através de dados obtidos na Demonstração do Resultado do Exercício, conforme descrito a seguir:

DRE simplificado
Receita de Vendas
(-) CPV
= Lucro Bruto
(-) Despesas operacionais
Com vendas
Gerais e Administrativas
(=) EBITDA ou LUCRO OPERACIONAL AJUSTADO
(-) Despesas Escriturais (depreciação, exaustão e amortização)
= Lucro Operacional antes do IR e CS
(+ ou -) Receitas e Despesas Financeiras
= Lucro antes do IR e CS
(-) Provisão para IR e CS
= LUCRO LÍQUIDO

Figura 5 – Forma de obtenção do EBITDA

Fonte: VASCONCELOS, 2002, p.40.

De acordo com Vasconcelos (2000), a leitura proporcionada pela análise do EBITDA apóia decisões diversas, a saber:

- mudanças na política financeira da empresa;
- visualização do grau de cobertura das despesas financeiras;
- monitoramento de estratégias financeiras empreendidas;
- pode ser utilizado como *benchmark* financeiro;
- serve de base para avaliação de empresas, uma vez que evidencia a viabilidade dos negócios (termômetro de eficiência e produtividade);
- pode ser usada como base para pagamento de bônus a empregados;
- trata-se de uma medida globalizada.

2.9.4 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial também é um demonstrativo que traz informações importantes para a gestão financeira, mesmo sendo considerado um instrumento de contabilidade. Conforme exposto por Kroetz (2000, p.36), “nele se sintetiza, na forma de origem e aplicações, a riqueza da entidade, servindo de ferramenta para análises e controles,

objetivando estudar o comportamento e tendências do patrimônio”. Nesse sentido, essas análises e controles realizados sobre esse demonstrativo servem como elemento necessário ao processo de gestão financeira.

Segundo Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.26), o Balanço Patrimonial “tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data”, representando, assim, uma posição estática da empresa.

O Balanço Patrimonial está estruturado em dois grandes grupos: o ativo e o passivo. Conforme Perez Jr. & Begalli (1999, p.62), “o ativo é composto de bens e direitos de propriedade da sociedade, enquanto o passivo é composto de obrigações e do patrimônio líquido”.

O ativo está disposto em grupos de contas homogêneas ou de mesmas características. Os itens do ativo, conforme esclarece Iudícibus (1988, p.57), “são agrupados de acordo com a sua liquidez, isto é, de acordo com a rapidez com que podem ser convertidos em dinheiro”. Assim, o ativo é composto pelos seguintes grupos: circulante, realizável a longo prazo e permanente.

O passivo, conforme Iudícibus (1988, p.59), “agrupa contas de acordo com o seu vencimento, isto é, aquelas contas que serão liquidadas mais rapidamente integram um primeiro grupo”; as demais obrigações com prazo superior formam os grupos seguintes. O passivo é composto pelos seguintes grupos: circulante, exigível a longo prazo, resultados de exercícios futuros e patrimônio líquido.

Baseado nas informações descritas, o modelo estrutural do balanço patrimonial é o seguinte:

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
ATIVO PERMANENTE:	RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS
INVESTIMENTOS	PATRIMÔNIO LÍQUIDO:
IMOBILIZADO	CAPITAL SOCIAL
DIFERIDO	RESERVAS DE CAPITAL
	RESERVAS DE REAVALIAÇÃO
	RESERVAS DE LUCROS
	LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS

Figura 6 – Balanço Patrimonial

Fonte: IUDÍCIBUS; MARTINS & GELBCKE, 2000, p.27.

2.9.5 Análise financeira

A análise financeira, de acordo com Blatt (2001, p.61), “utiliza a informação contida nos demonstrativos financeiros ou contábeis da entidade; as ferramentas primárias para análise financeira são os índices financeiros”. Essa análise dedica-se ao cálculo de índices, de forma a avaliar o desempenho passado e presente da empresa, seja através da comparação com “padrões do ramo” em que atua, seja pela análise de séries temporais.

O objetivo da análise financeira, segundo Neves & Viceconti (1998), é fornecer dados numéricos de dois ou mais exercícios, de maneira a contribuir ou instrumentar acionistas, administradores, fornecedores, clientes, governo, instituições financeiras e investidores interessados na situação da empresa, ou para tomar decisões.

A análise financeira deve ser vista, conforme Zdanowick (2000, p.57), “por uma perspectiva qualitativa e quantitativa, tendo-se em mente conhecer as distintas possibilidades e as várias modalidades pelas quais as inversões se transformam em recursos financeiros”, de modo a analisar tanto os bens e direitos como as obrigações, para que em função das composições existentes obtenha-se a melhor forma de administrar o fluxo de caixa dentro dos melhores padrões de liquidez e rentabilidade.

Para um melhor detalhamento da análise financeira, estão enumerados a seguir os principais índices utilizados:

Quocientes de liquidez	<p>Liquidez imediata = disponibilidades / passivo circulante</p> <p>Liquidez corrente = ativo circulante / passivo circulante</p> <p>Liquidez seca = ativo circulante - estoques / passivo circulante</p> <p>Liquidez geral = ativo circulante + realizável a longo prazo / passivo circulante + exigível a longo prazo</p>
Quocientes de endividamento	<p>Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais = exigível total / exigível total + patrimônio líquido</p> <p>Capitais de terceiros/Capitais próprios = exigível total / patrimônio líquido</p> <p>Participações das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total = passivo circulante / exigível total</p>
Quocientes de atividade (rotação)	<p>Rotação de estoques = custo dos produtos vendidos / estoque médio de produtos acabados</p> <p>Prazo médio de recebimento de contas a receber = contas a receber médio / vendas médias</p> <p>Prazo médio de pagamento de contas a pagar = fornecedores médio / compras médias a prazo</p> <p>Rotação de ativo = vendas / ativo médio</p>
Quocientes de rentabilidade	<p>Margem operacional = lucro operacional / Vendas líquidas</p> <p>Margem líquida = lucro líquido / vendas líquidas</p> <p>Giro do ativo = vendas líquidas / ativo total médio</p> <p>Retorno sobre o investimento = margem líquida x giro do ativo</p> <p>Retorno sobre o patrimônio líquido = lucro líquido / patrimônio líquido</p>

Quadro 2 – Quocientes de análise financeira

Fonte: IUDÍCIBUS, 1988.

Os quocientes de liquidez, segundo Blatt (2001, p.74), “são utilizados para indicar a habilidade da empresa em fazer frente às suas obrigações”, auferindo a solidez do embasamento financeiro da empresa.

Para Iudícibus (1988), os quocientes de endividamento relacionam as fontes de recursos entre si, ou seja, os capitais próprios e os de terceiros. Assim, esses quocientes indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros.

Os quocientes de atividade, conforme Iudícibus (1988, p.153), “representam a velocidade com que elementos patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo”. Assim, normalmente são apresentados em dias, meses ou anos.

De acordo com Blatt (2001, p.82), os quocientes de rentabilidade são “usados para medir a força de ganho de uma empresa”, servindo como medida de efetividade da gestão da mesma.

Em síntese, a análise financeira é a representação da situação financeira, econômica e de rentabilidade de uma empresa.

2.10 Tomada de decisão na área financeira

No dia-a-dia das empresas, a todo instante, o administrador precisa tomar decisões. Essas decisões podem ser extremamente simples ou bastante complicadas, como decidir qual investimento deve ser feito ou de qual fornecedor deve ser feita determinada compra. Enfim, essas decisões podem afetar poucas pessoas ou podem definir o futuro da empresa.

A tomada de decisão na administração, segundo Megginson, Mosley & Pietri Jr. (1998, p.194), “pode ser definida como a escolha consciente de um rumo de ação entre várias alternativas possíveis para se chegar a um resultado desejado”, ressaltando que esta escolha não é uma reação involuntária ou inconsciente, mas sim a busca pela melhor alternativa para alcançar um bom resultado.

Para Securato (1996) a tomada de decisão é precedida de três elementos: a experiência, o julgamento e o ambiente.

A experiência vem do conjunto de situações vividas por uma pessoa e será maior ou menor em função da quantidade de vezes que o indivíduo se expôs ao processo decisório.

No julgamento, o administrador decidirá com base em sua experiência; mas um julgamento mais preciso poderá até mesmo contrariar a sua experiência, pois no julgamento devem ser consideradas as questões políticas de uma organização, que levam a uma postura objetiva na realização de um trabalho, bem como no julgamento deve-se fazer um exame para verificar a possibilidade de a decisão ser ou não efetivada.

Já o ambiente deve ser analisado sob dois aspectos, antes e depois da decisão. Pois é fundamental um ambiente que facilite o processo decisório, ou seja, procurar soluções dentro de sua vivência ou com leves modificações; soluções aceitáveis na experiência dos outros e que daí surja um processo criativo para a solução do problema, sem esquecer que a decisão tomada poderá afetar as pessoas, suas crenças, opiniões e conceitos preestabelecidos.

Para a tomada de decisão, é possível estruturar um processo decisório que sirva para orientar um caminho para chegar à melhor alternativa. Para Lacombe & Heilborn (2003), as etapas do processo decisório são:

a) identificar sintomas e sinais que indicam a existência de problema a ser solucionado ou de alguma oportunidade a ser aproveitada;

b) análise do tipo de problema ou da oportunidade existente, através da coleta de informações relacionadas à formulação de alternativas, identificando as causas que impedem a obtenção de resultados melhores; nessa etapa, deve-se verificar se há realmente a necessidade de uma decisão;

c) identificar soluções alternativas, verificando as informações pertinentes sobre as alternativas identificadas; essas soluções devem convergir na direção dos objetivos da organização; nessa etapa, devem-se definir os critérios a serem utilizados na decisão e as ponderações ou prioridades respectivas, ou seja, a importância atribuída a cada critério;

d) análise das soluções alternativas e verificação de suas conseqüências, através do cálculo dos custos e benefícios de cada uma delas;

e) avaliação das alternativas e escolha da mais adequada, considerando não só os custos e benefícios, mas também: os riscos, os benefícios e os custos não financeiros, o momento certo e as limitações de recursos;

f) comunicar a decisão escolhida a todos que irão participar da implantação e fazer a preparação do plano dessa implantação; esse plano deve conter as metas e recursos a serem utilizados, bem como definir as etapas e os responsáveis;

g) acompanhamento das ações necessárias à implantação da decisão e, se for o caso, à tomada de ações corretivas.

Na área financeira, a decisão deve ser tomada com muitos cuidados por parte dos executivos financeiros, porque, conforme Securato (1996, p.11), decidir “é a mais importante função do Administrador e a que envolve a maior relação custo-benefício, quando se trata do Administrador Financeiro”, pois poderá significar o fracasso ou o sucesso de toda uma Administração.

Quando se trata de tomada de decisão na área financeira, um importante elemento é o risco e a incerteza. De acordo com Securato (1996, p.21), “estão presentes em um grande número de decisões do executivo que, em seu conjunto, podem levá-lo ao fracasso ou ao sucesso e, com ele, a própria empresa”, pois várias são as situações em que uma operação no mercado financeiro, que praticamente não apresentam riscos em um dia, levam bancos e corretoras à liquidação no dia seguinte.

As principais áreas de decisões na administração financeira de uma empresa, segundo Sanvicente (1983), são:

- Investimento: onde se trata da avaliação e da escolha de alternativas de aplicação de recursos nas atividades da empresa, o que envolve os investimentos em ativos fixos e correntes.

- Financiamento: nessa área, precisa-se definir a melhor estrutura em termos de fontes de recursos, em função da composição de investimentos da empresa.
- Utilização do lucro líquido: essa área preocupa-se com a destinação dos recursos financeiros gerados pela própria empresa em suas atividades operacionais. Percebe-se que essa área relaciona-se diretamente com as anteriores, pois essas são fontes de recursos que deverão ser aplicados através de investimentos em outros ativos.

Para Gitman (1997, p.622), “uma das decisões mais importantes que precisa ser tomada com respeito aos itens circulantes da empresa é como usar os passivos circulantes para financiar os ativos circulantes”. Isso constitui-se em administrar o capital de giro, onde o fluxo de caixa torna-se elemento indispensável, pois os valores financiados pelo passivo circulante irão circular pelo caixa e, por consequência, serão alvo de decisões sobre a forma de sua utilização entre os elementos do ativo circulante. Sendo assim, também a administração de capital de giro é uma das áreas de decisões na administração financeira.

2.11 Sociedades anônimas

A sociedade anônima é uma entidade empresarial intangível, criada por lei, normalmente conhecida por pessoa jurídica e, de acordo com Gitman (1997, p.7), “tem poderes semelhantes aos de uma pessoa, no sentido de que pode acionar e ser acionada judicialmente, estabelecer contratos e ser parte deles, e adquirir propriedades em seu próprio nome”. Apesar de apenas aproximadamente 15% das empresas estarem constituídas na forma de sociedades anônimas, elas representam cerca de 90% das receitas e 80% dos lucros líquidos de todas as empresas legalmente existentes.

Segundo Ross, Westerfield & Jordan (1998), as sociedades por ações possuem algumas vantagens como, por exemplo, sua propriedade pode ser facilmente transferida, e a sua duração é ilimitada. A sociedade por ações pode tomar empréstimo em seu próprio nome, bem como os acionistas têm responsabilidade limitada pelas dívidas da empresa, não excedente aos recursos investidos por eles na empresa.

Para Gitman (1997), os principais integrantes de uma sociedade anônima são os acionistas, o conselho de administração e o presidente. Os acionistas, por serem detentores das ações ordinárias e preferenciais, são efetivamente os donos da empresa e são responsáveis pela escolha dos membros do conselho de administração. Esse conselho possui a autoridade máxima na decisão dos assuntos da sociedade e, também, formula a política geral da empresa. Já o presidente é o responsável pela administração do dia-a-dia da empresa, bem como executa as políticas definidas pelo conselho de administração.

Para Ross, Westerfield & Jordan (1998, p.33), “o objetivo da administração financeira numa sociedade por ações é maximizar o valor corrente de cada ação existente” e, de uma forma mais geral, isso representa maximizar o valor de mercado do capital dos proprietários. Esse objetivo será alcançado através do cuidado em tomar as decisões mais adequadas para a empresa, na gestão dos recursos financeiros.

As sociedades anônimas podem ser diferenciadas como sociedades de capital aberto e de capital fechado. Essa classificação é feita em função da existência ou não de valores mobiliários negociados em bolsa ou no mercado de balcão.

Por isso, Casagrande Neto (1985, p.22) conclui que, em função da legislação atual, “é considerada companhia aberta toda sociedade anônima que tenha registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com conseqüente autorização para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa ou balcão”.

Já com relação à companhia fechada, Casagrande Neto (1985, p.22) classifica-a como “aquela que obtém recursos de capital mediante subscrição de ações pelos próprios acionistas ou por um grupo restrito de pessoas”, sem nenhuma negociação de valores em bolsa ou balcão.

Para maior esclarecimento, é importante identificar que a Comissão de Valores Mobiliários é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, e foi criada, segundo Almeida (1998, p.298), com o objetivo de “proteger os investidores em valores mobiliários, atuando com zelo e eficiência pela efetiva moralização do mercado de capitais”.

3 METODOLOGIA

Este capítulo detalha os procedimentos metodológicos utilizados para responder ao problema do presente estudo, baseando-se na fundamentação teórica desenvolvida no capítulo anterior.

Conceitualmente, para Barros & Lehfeld (1986, p.1), metodologia “num nível aplicado, examina e avalia as técnicas de pesquisa bem como a geração ou verificação de novos métodos que conduzem à captação e processamento de informações com vistas à resolução de problemas de investigação”.

Segundo Castro (1978, p.33), o objetivo da metodologia “é o de ajudar-nos a compreender, nos mais amplos termos, não os produtos da pesquisa, mas o próprio processo”.

Assim, neste capítulo, parte-se da definição das perguntas de pesquisa e dos termos e variáveis, bem como é feito o delineamento da pesquisa, definindo o objeto de estudo e os elementos de análise. Na seqüência, demonstra-se como foi feita a coleta e a análise de dados. Por fim, estão descritas as limitações da pesquisa.

3.1 Perguntas de pesquisa

O presente trabalho visa analisar se efetivamente a Demonstração do Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira, pelas sociedades anônimas de capital aberto do estado do Rio Grande do Sul.

Para alcançar o proposto, elaboram-se as seguintes perguntas de pesquisa:

- a) As sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul elaboram a Demonstração do Fluxo de Caixa para utilização interna ?

- b) As sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul elaboram a DFC, com a intenção de divulgação externa ?
- c) A DFC, quando elaborada, é estruturada pelo método direto ou indireto?
- d) Quais são os instrumentos utilizados na tomada de decisões na área financeira?
- e) Quais os tipos de decisões na área financeira, tomadas em função da utilização desses instrumentos?
- f) As sociedades anônimas de capital aberto aplicam medidas de desempenho para avaliar a DFC?

3.2 Definição constitutiva de termos

Conforme Lakatos & Marconi (1999, p.225), termos são conceitos “que sintetizam as coisas e os fenômenos perceptíveis na natureza, do mundo psíquico do homem ou na sociedade, de forma direta ou indireta”, esclarecendo o fato ou o fenômeno que está sendo investigado.

Nesse sentido, apresenta-se a seguir a definição constitutiva dos principais termos que são utilizados nesta pesquisa:

- Fluxo de caixa

O termo fluxo de caixa é tratado de acordo com o conceito de Zdanowicz (2000, p.40), que define o fluxo de caixa como o “conjunto de ingressos e desembolsos de numerário ao longo de um período projetado”, servindo, em consequência, como um elemento básico e indispensável para o administrador.

- Sociedades anônimas de capital aberto

Para este trabalho, as sociedades anônimas de capital aberto são tratadas pelo seu conceito legal que, conforme Casagrande Neto (1985, p.22), “é considerada companhia aberta

toda sociedade anônima que tenha registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com conseqüente autorização para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa ou balcão”.

3.3 Definição constitutiva das categorias

Neste trabalho, a categoria de análise para a definição do instrumento de gestão financeira são os tipos de decisões que podem ser tomadas pela empresa, quais sejam:

- Decisões de Investimento

Para este trabalho, as decisões de investimento, conforme Sanvicente (1983), referem-se à avaliação e à escolha de alternativas de aplicação de recursos nas atividades da empresa, que envolve os investimentos em ativos fixos e correntes.

- Decisões de Financiamento

Para Sanvicente (1983), as decisões de financiamento servem para definir a melhor estrutura em termos de fontes de recursos, em função da composição de investimentos da empresa.

- Decisões na administração do capital de giro

Neste trabalho, a administração do capital de giro, de acordo com o definido por Gitman (1997), representa as decisões tomadas com respeito aos elementos circulantes da empresa.

Para operacionalizar esta categoria, foi verificado se as decisões de investimento, financiamento e administração do capital de giro são feitas a partir da utilização da Demonstração do Fluxo de Caixa, ou se a empresa usa outro elemento. Assim pôde-se verificar se a DFC é efetivamente um instrumento de gestão financeira.

3.4 Delineamento da pesquisa

O delineamento é a forma como um problema é conceituado e disposto em uma estrutura para experimentação, coleta e análise de dados. Esse é definido por Kerlinger (1980, p.94) “como o plano e a estrutura da investigação concebidos de forma a obtermos respostas para as perguntas da pesquisa”.

Para Gil (1994, p.70), o delineamento de pesquisa “ocupa-se precisamente do contraste entre a teoria e os fatos e sua forma é a de uma estratégia ou plano geral que determine as operações necessárias para fazê-lo”. Nesse momento, o pesquisador estará preocupado efetivamente com os meios técnicos da investigação.

No tocante à tipologia, esta pesquisa caracteriza-se pelo tipo descritivo. Conforme Cervo & Bervian (2002, p.66), a pesquisa descritiva “procura descobrir, com a precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e características”. A pesquisa descritiva ocorre mais frequentemente nas ciências sociais e humanas, tratando de dados e problemas que não constam em registro documental.

Quanto à abordagem do problema, o estudo utilizou uma abordagem quantitativa e qualitativa para análise dos dados dos questionários e para a análise documental. Para Richardson (1989, p.29), a abordagem quantitativa “caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas”.

A pesquisa qualitativa, conforme Godoy (1995, p.58), “não procura enumerar e/ou medir os eventos estudados, nem emprega instrumental estatístico”. Assim parte de questões ou focos de interesses amplos, que vão se definindo no transcorrer do estudo.

Portanto, o delineamento estrutura os planos, com a intenção de obter respostas para o problema em estudo.

3.5 Objeto de estudo e elementos de análise

O objeto de estudo desta pesquisa são as sociedades anônimas de capital aberto do estado do Rio Grande do Sul, correspondendo a aproximadamente 60 empresas. O estudo foi viabilizado com os dados dos questionários respondidos pelos responsáveis pela área financeira dessas empresas, e com as informações constantes dos demonstrativos contábeis publicados e registrados junto à Comissão de Valores Imobiliários (CVM).

O elemento de análise aborda a utilização da DFC e seu estudo documental como um instrumento de gestão financeira, através de sua utilização para tomada de decisões financeiras.

3.6 Coleta e análise de dados

A coleta de dados é a etapa inicial do tratamento dos dados. De acordo com Marconi & Lakatos (1982, p.30), “é tarefa cansativa e toma, quase sempre, mais tempo do que se espera”, exigindo paciência, perseverança e esforço pessoal do pesquisador, além do cuidado no registro dos dados.

Em relação à coleta de dados, Barros & Lehfeld (1986, p. 108) afirmam que “significa a fase da pesquisa em que se indaga e se obtém dados da realidade pela aplicação de técnicas”. A forma de obtenção dos dados é definida em função do instrumento de pesquisa escolhido, que pode ser um questionário ou uma entrevista.

3.6.1 Tipos de dados

Os dados primários, considerados neste trabalho, foram aqueles coletados através dos questionários respondidos.

Os dados secundários são os documentos que foram publicados no Diário Oficial e em jornais de circulação das imediações das empresas, bem como através do *site* da Comissão de Valores Mobiliários que, por ser o órgão normatizador e controlador dessas empresas, disponibiliza documentos, tipo demonstrações financeiras, relatórios, notas explicativas e outros.

Portanto, os dados primários foram coletados pelo pesquisador junto à gerência financeira das empresas, através da remessa dos questionários via postal e para o endereço eletrônico, enquanto os dados secundários foram coletados através da Internet, que apresenta as demonstrações financeiras das empresas.

3.6.2 Análise dos dados

Os dados analisados foram coletados através dos questionários e dos documentos publicados pelas empresas.

A análise tem por objetivo, conforme Gil (1994, p.166), “organizar e resumir os dados de forma tal que possibilitem o fornecimento de respostas ao problema proposto para investigação”. Já no que se refere a interpretação, o objetivo é procurar um sentido mais amplo das respostas, o que é obtido através da relação com conhecimentos anteriormente adquiridos.

Na análise, conforme Lakatos & Marconi (1982), são conhecidos os detalhes sobre os dados, através do tratamento estatístico, com a finalidade de obter respostas às perguntas e procura relacionar os dados aos objetivos propostos pela pesquisa.

3.6.3 Instrumento de pesquisa

O instrumento utilizado foi um questionário (estruturado), com perguntas abertas e fechadas para os dados primários, e a análise documental referente às publicações dos demonstrativos para os dados secundários.

Segundo Gil (1994, p.24), o questionário pode ser definido “como a técnica de investigação composta por um número mais ou menos elevado de questões apresentadas por escrito às pessoas”, lembrando que o objetivo dessa investigação é conhecer opiniões, sentimentos, interesses, expectativas, etc.

De acordo com Richardson (1989), o questionário apresenta uma série de vantagens, como um instrumento de pesquisa, conforme descrito a seguir:

- permite obter informações de um grande número de pessoas, simultaneamente ou em um tempo relativamente curto;
- permite abranger uma área geográfica ampla;
- apresenta relativa uniformidade de uma medição a outra, pelo fato de que o vocabulário, a ordem das perguntas e as instruções são iguais para todos os entrevistados;
- no caso do questionário anônimo, as pessoas podem sentir-se com maior liberdade para expressar suas opiniões;
- fato de ter tempo suficiente para responder ao questionário pode proporcionar respostas mais refletidas;

- a tabulação de dados pode ser feita com maior facilidade e rapidez.

Por fim, Barros & Lehfeld (1986) esclarecem que, ao elaborar o seu instrumento de pesquisa, o pesquisador deve estar preocupado em determinar o tamanho, o conteúdo, a organização e a clareza na forma de apresentar as questões, com a finalidade de estimular o informante a responder.

3.7 Limitações da pesquisa

A principal limitação ocorrida durante o transcorrer do trabalho foi a demora na obtenção das respostas dos questionários, havendo a necessidade de reiterar várias vezes a solicitação de respostas aos questionários. Por consequência, além do envio do questionário via postal, houve a necessidade de envio via correio eletrônico e, por fim, contato telefônico para obtenção das respostas.

Outra limitação do trabalho foi não poder identificar como os respondentes interpretam o conceito de fluxo de caixa e Demonstração do Fluxo de Caixa, pois eles podem não considerar diferentes esses instrumentos.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

No decorrer dos meses de maio, junho e julho de 2004 foram remetidos os questionários da pesquisa para todas as Sociedades Anônimas de Capital Aberto do Estado do Rio Grande do Sul que estavam, no início de maio de 2004, com seu registro em fase operacional no cadastro da Comissão de Valores Imobiliários, ou seja, com todos os documentos contábeis e societários atualizados e publicados, podendo realizar todas as ações permitidas para uma Sociedade Anônima de Capital Aberto. Nota-se que, se a sociedade não cumprir todas as obrigações definidas pela Comissão de Valores Mobiliários, terá seu registro cancelado ou suspenso. Assim, as empresas que na data citada estavam com o registro dessa forma não foram incluídas neste trabalho.

O número total de questionários remetidos foi de 60 (sessenta), e a forma de consulta foi através do correio e por *e-mail*. Todas as empresas receberam o questionário por estas duas formas de abordagem. Os questionários foram direcionados ao responsável pela área financeira de cada empresa. Em alguns casos, houve a necessidade do contato telefônico para identificar exatamente a pessoa responsável pela área, mas mesmo estas responderam aos questionários por meio eletrônico.

4.1 Características das empresas

A principal característica das empresas pesquisadas é que todas são Sociedades Anônimas de Capital Aberto, ou seja, conforme Casagrande Neto (1985), aquelas que possuem registro junto à Comissão de Valores Imobiliários (CVM) e, por conseqüência, têm autorização para negociar seus valores mobiliários em bolsa ou balcão. Com isso, só foi

remetido questionário para as empresas que estavam com seus registros junto à CVM, em conformidade com a legislação.

Outra característica observada é que, além de possuírem a sede jurídica no Estado do Rio Grande do Sul, foi verificado se as atividades administrativas e financeiras de cada empresa eram controladas nessa sede, afim de que fosse traçado efetivamente um perfil das empresas com controle financeiro de suas operações realizado no estado. Assim, foram excluídas da pesquisa as empresas que possuem sede jurídica no estado do Rio Grande do Sul, mas realizam o controle financeiro fora.

Os questionários remetidos representavam uma variedade de empresas, que atuam em diversos ramos empresariais. Por isso, a Tabela 1 descreve o número de empresas por atividade empresarial, para que possam ser conhecidos os tipos de empresas pesquisadas.

<i>RAMO DE ATIVIDADE</i>	<i>QUANTIDADE</i>
Administração e participação	12
Fabricação de máquinas, equip., veículos e peças	7
Metalúrgica e siderúrgica	6
Instituições bancária e de crédito financeiro e imobiliário	5
Avicultura, agropecuária, fruticultura e reflorestamento	4
Alimentos	3
Petroquímicos e borracha	3
Energia elétrica	3
Indústria têxtil e calçados	3
Concessão e exploração de rodovias	2
Comércio varejista de vestuário	2
Telecomunicações	2
Refino e distribuição de petróleo e derivados	2
Comércio de artigos diversos	2
Indústria e comércio de equipamentos para comunicação de dados	1
Abastecimento de água e tratamento de esgoto	1
Armazenagem e abastecimento	1
Construção de estradas	1
TOTAL	60

Tabela 1 – Empresas pesquisadas, classificadas por ramo de atividade
Fonte: Comissão de Valores Imobiliários/CVM/2004

Outra informação refere-se à natureza do controle acionário, 56 empresas pesquisadas são de controle privado e 4 de controle estatal.

4.2 Análise dos questionários

Do total de questionários remetidos, foram recebidos, até a primeira quinzena de agosto de 2004, 48 (quarenta e oito) respostas. Estas representaram o universo da pesquisa, pois correspondem a 80% do total. Como as demais empresas foram contatadas através do correio, de *e-mail* e por telefone, durante os meses de maio, junho e julho - e mesmo assim não responderam - então foi encerrada a etapa de pesquisa, com as 48 respostas.

O instrumento de pesquisa era composto por um questionário com 19 questões, que procuraram obter respostas às perguntas de pesquisas elaboradas neste trabalho. De acordo com Gil (1994, p.24), o questionário pode ser definido “como a técnica de investigação composta por um número mais ou menos elevado de questões apresentadas por escrito às pessoas”, com o objetivo conhecer opiniões, sentimentos, interesses, etc. Neste caso, as questões foram elaboradas no sentido de verificar qual a utilidade da Demonstração do Fluxo de Caixa no processo de gestão financeira.

A seguir estão descritas as questões, com suas respostas e a respectiva análise.

1º Questão: apenas identificar o Nome da Empresa.

A relação das empresas que responderam ao questionário encontra-se ao final deste trabalho.

2º Questão: Na empresa, os controles de caixa são subordinados a:

<i>FUNÇÃO</i>	<i>QUANTIDADE</i>	<i>%</i>
Diretor Financeiro	14	29,1
Gerente Financeiro	24	50,0
<i>Controller</i>	6	12,5
Chefe de Contabilidade	3	6,3
Outro: Chefe Depto. Financeiro	1	2,1
TOTAL	48	100,0

Tabela 2 – Responsável pelo controle de caixa

Para Hoji (2000, p.23), a administração financeira de uma empresa “é exercida por pessoas ou grupos de pessoas que podem ter diferentes denominações, como: vice-presidente de finanças, diretor financeiro, *controller* e gerente financeiro”. A Tabela 2 indicou que o controle de caixa fica normalmente subordinado ao gerente financeiro, com 50%, ou ao diretor financeiro, com 29%; também foram indicados o *controller* e os chefes de contabilidade e do departamento financeiro, conforme descrito na Tabela.

3º Questão: A empresa elabora a Demonstração do Fluxo de Caixa ? (como demonstrativo contábil)

<i>FUNÇÃO</i>	<i>QUANTIDADE</i>	<i>%</i>
Sim	25	52
Não	23	48
TOTAL	48	100

Tabela 3 – Empresas que elaboram a Demonstração do Fluxo de Caixa

A Tabela 3 mostra que 52% das empresas pesquisadas elaboram a Demonstração do Fluxo de Caixa. Em vista da proposta do Projeto de Lei nº 3.741, que está tramitando no Congresso Nacional e que obriga a elaboração desse demonstrativo, haverá a necessidade de adequação das empresas que ainda não o elaboram, enquanto as que já usam esse demonstrativo, apenas terão que adaptar-se ao possível modelo que será proposto, já que no Brasil não existe um modelo oficial de DFC.

4º Questão: A empresa publica, em jornal, a Demonstração do Fluxo de Caixa, junto às demais demonstrações financeiras (contábeis)

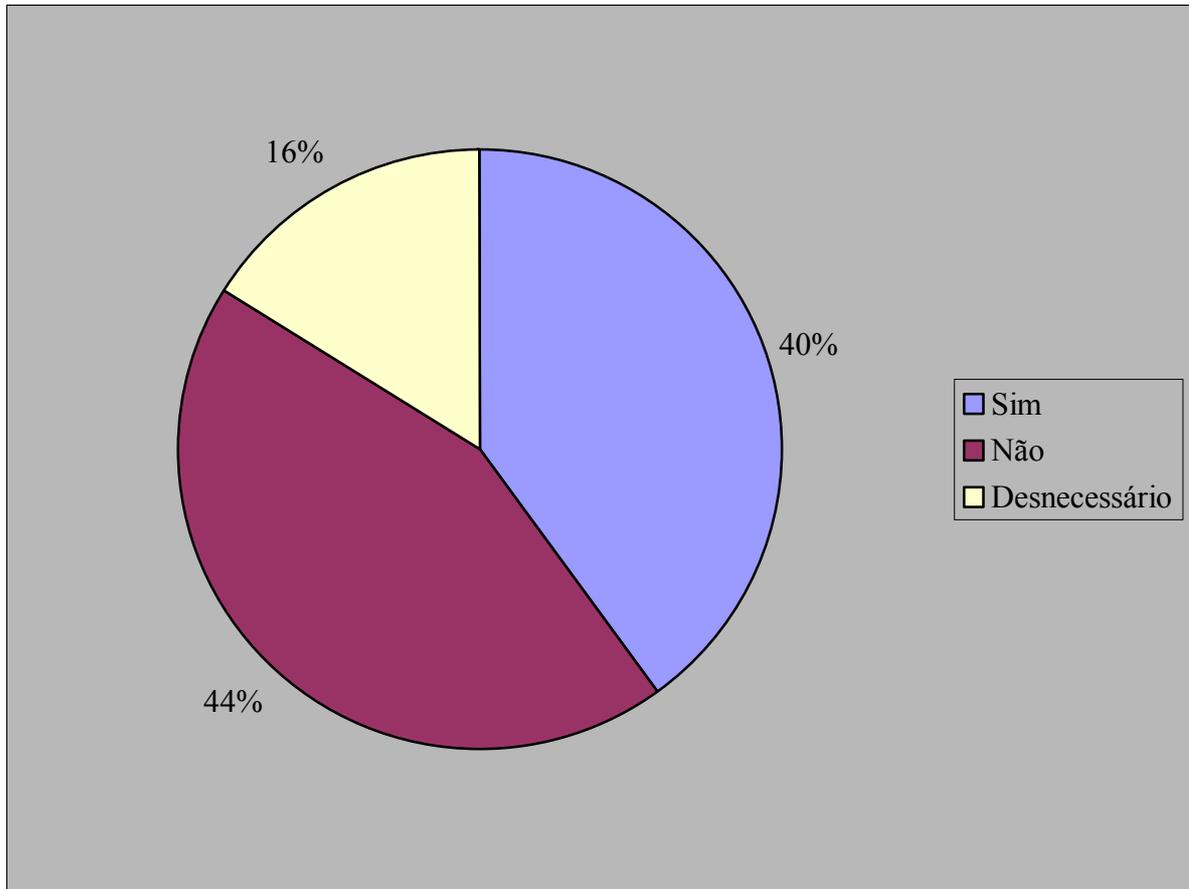


Gráfico 1 – Empresas que publicam a Demonstração do Fluxo de Caixa

O percentual de empresas que publicam a DFC representa 40% das empresas que elaboram esse demonstrativo. Apesar da DFC apresentar uma melhor visualização do fluxo de recursos financeiros, ainda são poucas as empresas que estão disponibilizando essa informação. Considerando que o total de empresas que responderam ao questionário foi de 48, a quantidade que a publica, torna-se, em relação percentual, menos significativa. Foram 10 empresas que responderam que a publicam, representando aproximadamente 21% do universo pesquisado. E, ainda, considerando que as empresas pesquisadas são sociedades anônimas de capital aberto, que precisam ser amplas em seus demonstrativos, assim mostrarão se é ou não

interessante ser acionista dessas empresas e a não elaboração da DFC representa uma perda em termos de informação.

As empresas que a publicam representam poucos ramos de atividade: três são do setor elétrico; três são empresas de participação e administração (*holding*); duas são relacionadas ao refino e distribuição de petróleo e derivados; uma é de fabricação de carrocerias de veículos; e uma, petroquímica.

Além disso, nota-se que 60% das empresas que elaboram a DFC, não a publicam, ou seja, 15 empresas utilizam esse demonstrativo como um documento interno.

5º Questão: A empresa é de alguma forma obrigada a publicar a Demonstração do Fluxo de Caixa? (por exemplo, por determinação de agência reguladora)

Apenas as empresas do setor elétrico são obrigadas a publicar a DFC, pois em função da determinação da ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica), que é a agência reguladora do setor, as empresas devem publicá-la. As demais empresas publicam por vontade própria. Por isso somente três empresas são obrigadas a publicar a DFC.

6ª Questão: A Demonstração do Fluxo de Caixa é elaborada por qual método?

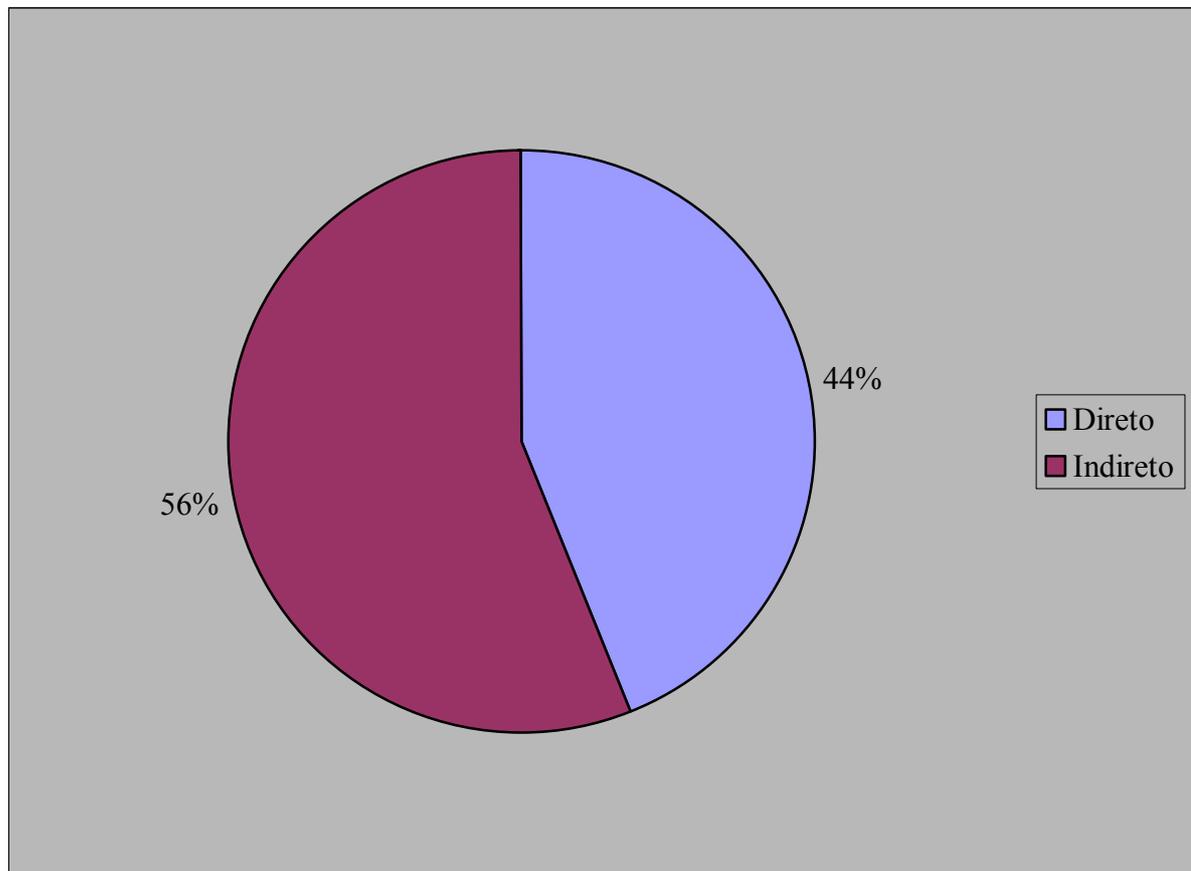


Gráfico 2 – Método usado para elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa

O Gráfico 2 identifica que 56% das empresas que elaboram a DFC utilizam o método indireto, enquanto o restante utiliza o direto, ou seja, 44%. É importante lembrar que o método direto detalha as atividades operacionais, através da descrição de todos os pagamentos e recebimentos, enquanto o método indireto é estruturado em função do ajuste do lucro líquido do exercício para reconciliá-lo ao fluxo de caixa líquido das atividades operacionais.

Nesta questão, outra informação importante obtida, é que as empresas que publicam a DFC utilizam o método indireto, pois 100% usam esse método; mas no que se refere às empresas que a elaboram e não a publicam, a situação se inverte; ou seja, a maioria das

empresas utiliza o método direto, pois 11 empresas entre as 15 que não publicam a DFC, usam esse método e apenas 4 usam o método indireto.

7º Questão: A empresa aplica índices de desempenho na Demonstração do Fluxo de Caixa?

<i>RESPOSTAS</i>	<i>QUANTIDADE</i>
Sim	05
Não	19
Desnecessário	01
TOTAL	25

Tabela 4 – Utilização de índices de desempenho na Demonstração do Fluxo de Caixa

A Questão 7 era direcionada apenas para as empresas que elaboram a DFC, ou seja, 25 empresas, correspondendo a 52% do total pesquisado. Desta forma, a Tabela 4 mostra que poucos são os índices de desempenho aplicados na DFC, não existindo um padrão comum.

Cinco empresas informaram que utilizam índices e os descreveram da seguinte forma:

“- Prazo médio de pagamentos e recebimentos, ciclo financeiro e operacional, necessidade de capital de giro;

Liquidez de ativos, inadimplência, grau de endividamento;

Real versus orçamento;

Dados do ano corrente versus exercícios anteriores com base nas receitas líquidas;

Dados da empresa versus empresas do mesmo setor;

Comparativo entre a previsão de recebimentos e desembolsos, versus o realizado.”

Nota-se que os índices indicados pelas empresas não são indicadores específicos da DFC, pois representam indicadores de análise financeira ou orçamentária. Isso indica que a

DFC é um instrumento complementar nessas análises, já que seus dados são utilizados para a apuração dos índices citados.

8º Questão: Na tomada de decisões na área financeira, a empresa utiliza?

<i>INSTRUMENTO</i>	<i>QUANTIDADE</i>	<i>%</i>
Fluxo de caixa diário	38	79,2
Demonstração do fluxo de caixa	01	2,1
Os dois instrumentos	09	18,7
TOTAL	48	100,0

Tabela 5 – Instrumento utilizado na tomada de decisão na área financeira

A Tabela 5 evidencia que o principal instrumento utilizado na tomada de decisões na área financeira é o fluxo de caixa diário, pois 79,2% das empresas que responderam ao questionário optaram por esse instrumento.

A Questão 8 também serviu para identificar que, mesmo as empresas que elaboram a DFC, acabam por utilizar o fluxo de caixa como instrumento de tomada de decisões, pois apenas uma empresa utiliza a DFC como único instrumento e nove empresas usam a DFC e o fluxo de caixa diário.

9ª Questão: Para definir a capacidade de investimentos da empresa, quais são os instrumentos financeiros utilizados?

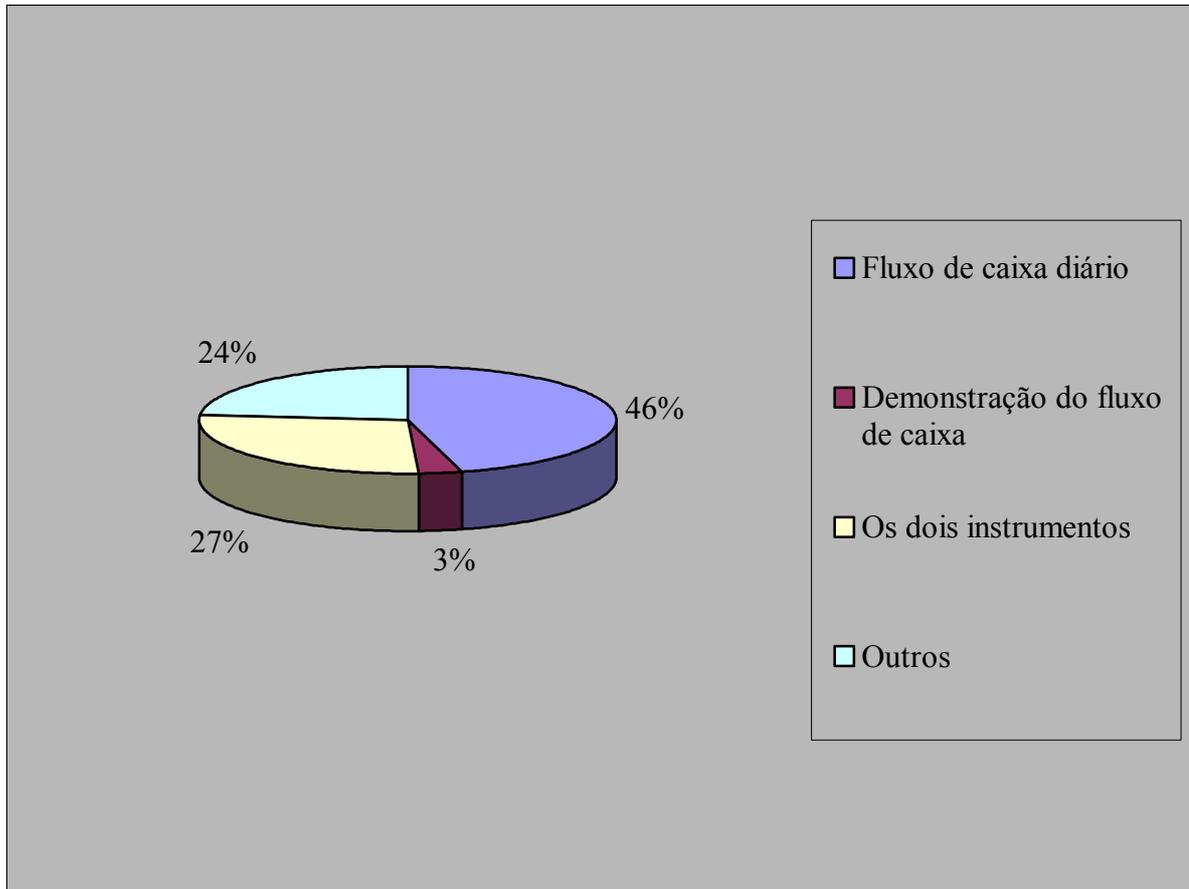


Gráfico 3 – Instrumento utilizado para definir a capacidade de investimentos da empresa

Os investimentos representam a aplicação de recursos para manutenção das atividades operacionais e com fins estratégicos. Considerando que uma das informações possíveis de ser obtida na Demonstração do Fluxo de Caixa, seja a atividade de investimento da empresa, assim, a 9ª Questão, que está representada pelo Gráfico 3, perguntava qual o instrumento utilizado para definir a capacidade de investimentos da empresa. O resultado demonstra que o fluxo de caixa diário é o principal instrumento, com 46%, mas a DFC é utilizada em conjunto com o fluxo de caixa em 27% das respostas. Novamente verifica-se que a DFC existe mais

como dado complementar do que efetivamente como um instrumento na definição da capacidade de investimentos da empresa.

Nota-se, nessa questão, que 24% das respostas indicam outros instrumentos, que servem para definir investimentos, além do fluxo de caixa e da Demonstração do Fluxo de Caixa. Esses instrumentos não excluem o caixa, ou seja, servem para uso em conjunto. Por isso são enumerados alguns desses elementos utilizados para definir investimentos, conforme descrito a seguir:

- planejamento financeiro mensal;
- plano anual de investimentos;
- padrão mínimo exigido por agência reguladora;
- contrato com ANTT;
- nível de endividamento;
- geração de Caixa (EBITDA);
- orçamento;
- análise de investimento, através do VPL (valor presente líquido).

10ª Questão: Para verificar se a empresa necessitará de recursos, através da obtenção de financiamento, quais são os instrumentos financeiros utilizados?

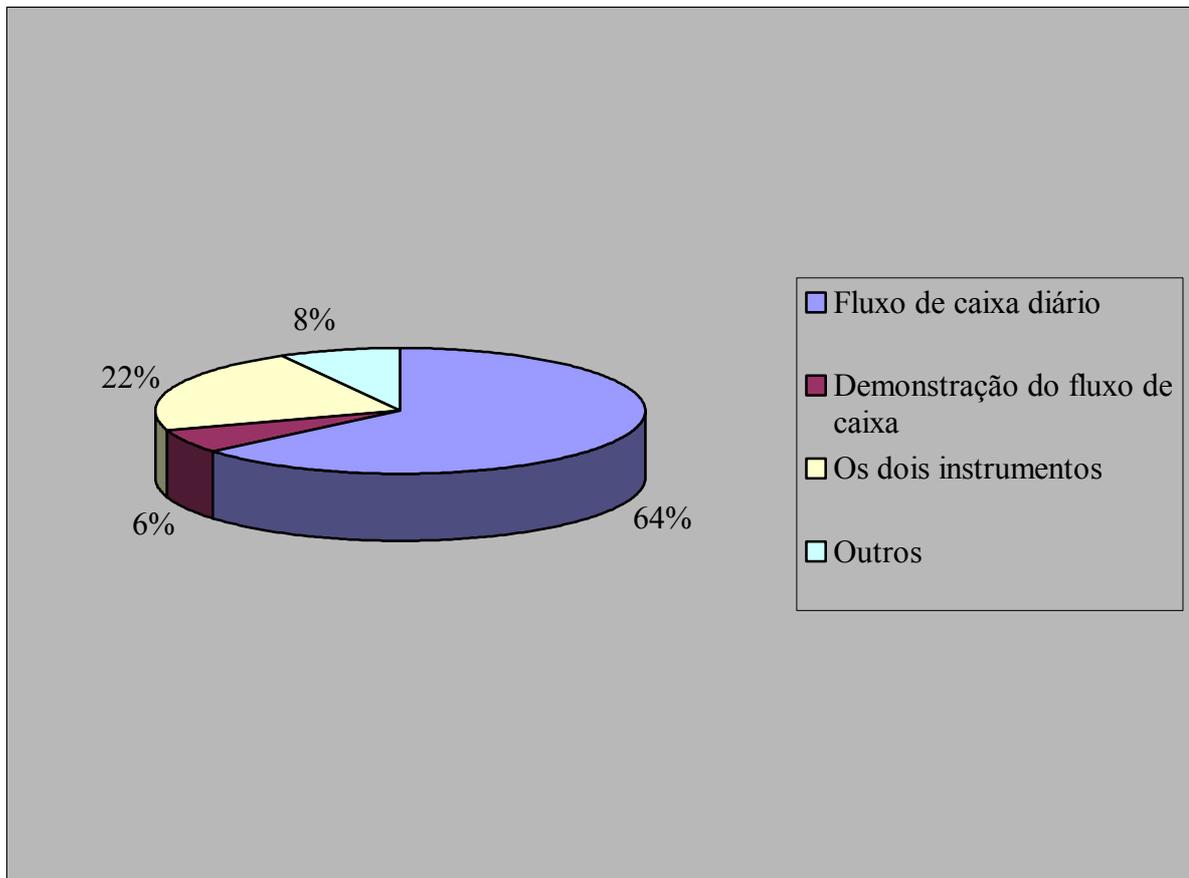


Gráfico 4 – Instrumento utilizado para verificar se a empresa necessitará de recursos, através da obtenção de financiamento

Da mesma forma que nas demais questões, o instrumento identificado como principal para verificar se a empresa necessitará de recursos foi o Fluxo de Caixa diário, com 64%. Percebe-se que, entre as empresas que elaboram a DFC, a maioria utiliza esse instrumento para definir a obtenção de financiamentos, pois entre as 25 empresas que elaboram a DFC, 14 apontaram a DFC como um instrumento auxiliar na verificação da necessidade de recursos, mesmo que em conjunto com o fluxo de caixa diário.

Percebe-se, na análise do Gráfico 4, que, efetivamente, verificar a necessidade de recursos é uma função do fluxo de caixa e da DFC, pois o item “outros” foi apontado em 8% das respostas, ou seja, é onde existe a menor utilização de outros instrumentos. Além disso, os instrumentos apontados foram o planejamento financeiro mensal e a projeção do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, que estão relacionados diretamente com a projeção do fluxo de caixa. Por isso pode-se entender que o uso do fluxo de caixa ou da DFC é fundamental para verificar a necessidade de recursos, através de financiamentos.

11ª Questão: Para projetar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros, quais são os instrumentos financeiros utilizados?

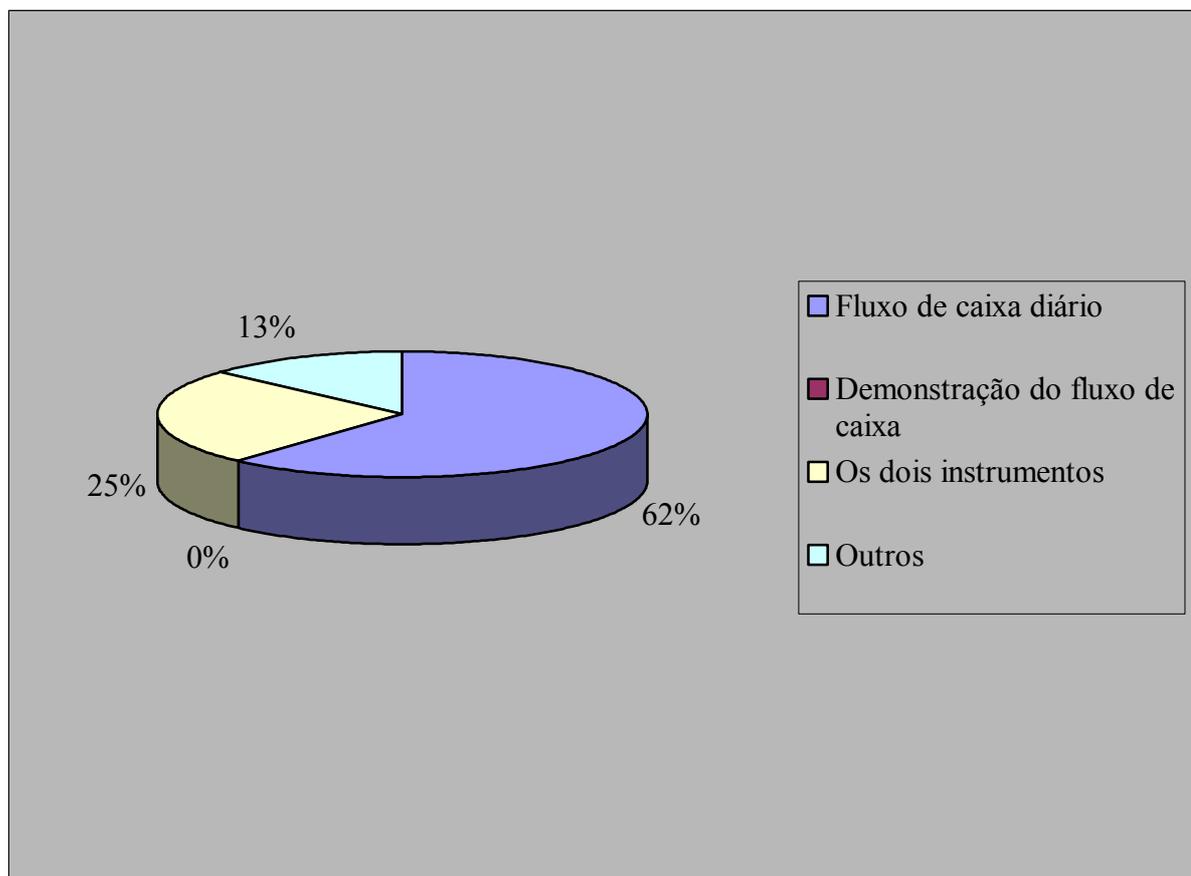


Gráfico 5 – Instrumento utilizado para projetar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros

Nessa questão, percebe-se que a utilização do fluxo de caixa diário é mais expressiva, pois 62% das empresas responderam que utilizam apenas esse instrumento para verificar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros e que outros 25% o utilizam em conjunto com a DFC, ou seja, 87% das empresas pesquisadas usam o fluxo de caixa diário. De outro lado, nessa questão, a DFC teve os menores percentuais de respostas, pois nenhuma empresa apontou a utilização exclusiva da DFC, e 25% apontaram a utilização junto a outros instrumentos.

Também foram apontados como instrumentos de gestão financeira, para projetar a capacidade de honrar compromissos com terceiros, os seguintes elementos:

- planejamento financeiro anual;
- projeção EBITDA;
- orçamento.

12ª Questão: A empresa faz levantamento para verificar a capacidade de gerar futuros fluxos líquidos de caixa?

Na análise do fluxo de caixa e da DFC, uma informação que poderá ser obtida pelo usuário é a capacidade da empresa em gerar recursos no futuro para liquidar suas obrigações. Nesse caso, a resposta a essa questão foi quase unânime, pois 94% dos respondentes indicaram que fazem levantamento para verificar a capacidade de gerar futuros fluxos líquidos de caixa, seja através da elaboração da DFC, seja pelo próprio fluxo de caixa diário.

13ª Questão: Normalmente a projeção de fluxo de caixa é feita para um prazo de:

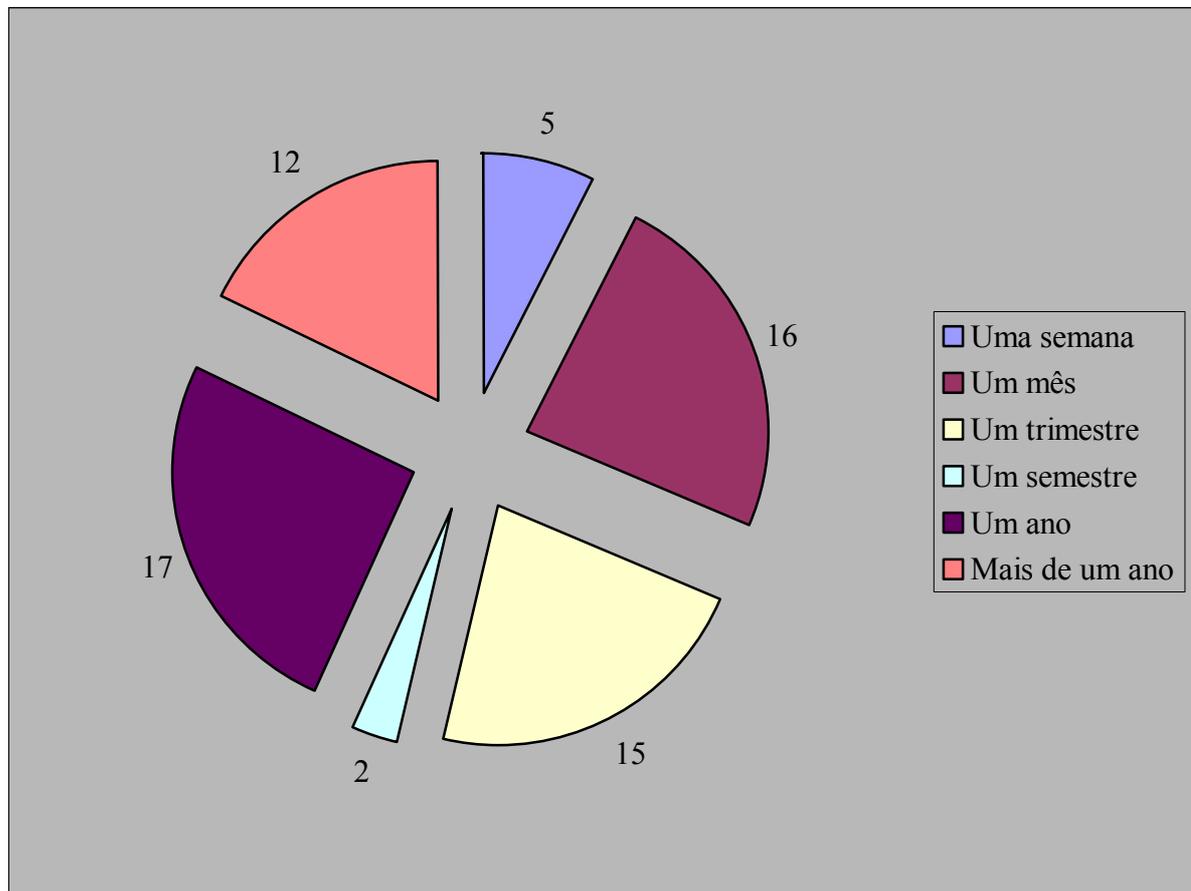


Gráfico 6 – Prazo de projeção do fluxo de caixa

Neste trabalho, ficou identificado que a projeção de fluxo de caixa é uma atividade presente em todas as empresas pesquisadas, através da análise do fluxo de caixa diário, da DFC, ou da projeção orçamentária. Essas projeções são feitas em espaços de tempo diferenciados, algumas empresas fazem projeções para um único período e outras fazem para períodos diferenciados. Através da Questão 13, obteve-se a informação que o período mais utilizado é o anual, com 17 respostas, seguido do mensal, com 16, e do trimestral, com 15; mas as empresas fazem projeções também para períodos semanais, semestrais e até para mais de um ano, conforme o Gráfico 6.

14º Questão: A empresa analisa se as estimativas passadas de fluxos de caixa, realmente, se realizaram?

Uma das finalidades da DFC é permitir a avaliação do grau de precisão das estimativas passadas dos fluxos futuros de caixa. Com isso, torna-se relevante verificar se o que foi estimado se realizou.

Nessa questão 96% das empresas responderam que analisam se as estimativas feitas no passado se realizaram.

15º Questão: A empresa considera a Demonstração do Fluxo de Caixa, em relação a sua utilização no processo de Administração Financeira:

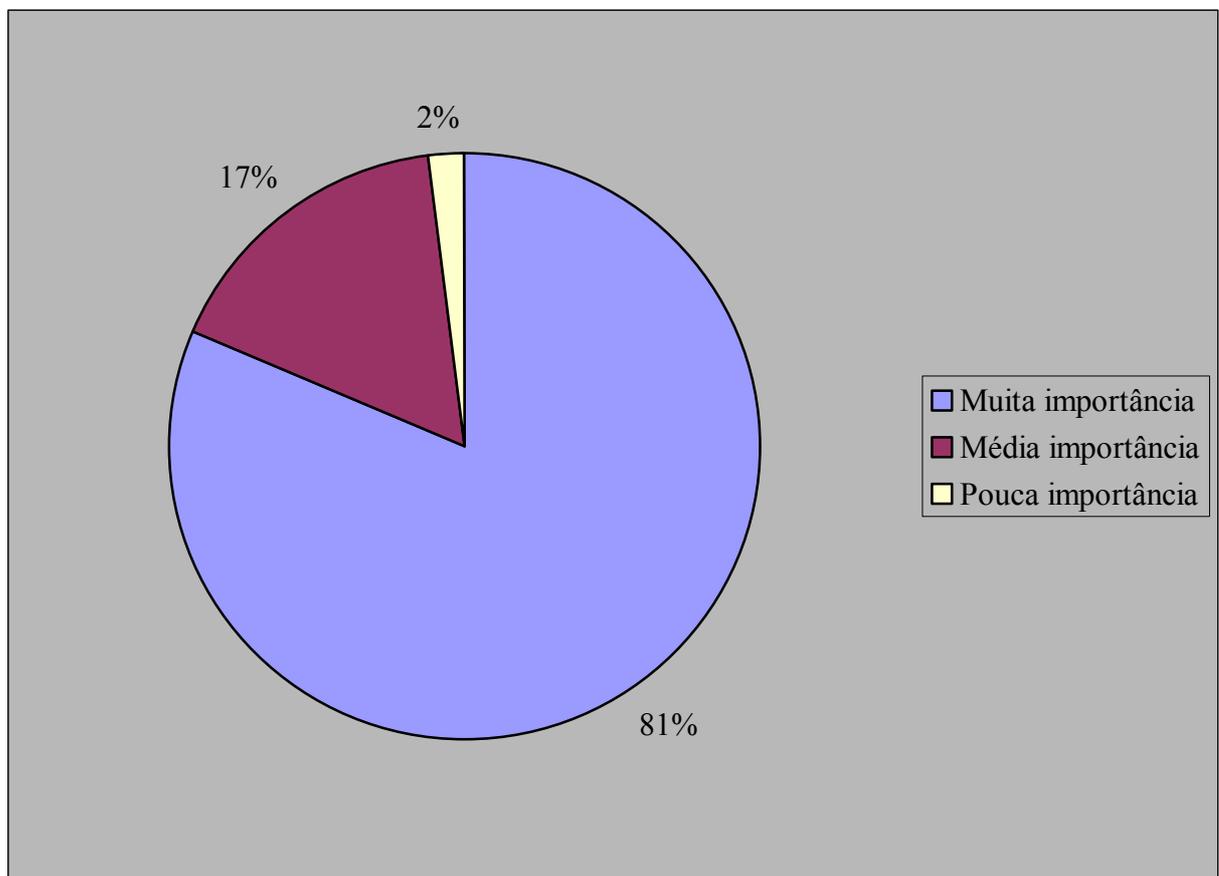


Gráfico 7 – Grau de importância da DFC no processo de administração financeira

A importância da utilização da DFC, conforme o IBRACON – Instituto Brasileiro de Contadores (1998, p.87), está em “proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a empresa gerar caixa e valores equivalentes à caixa e as necessidades da empresa para utilizar esses fluxos de caixa”, servindo assim como um instrumento para a tomada de decisões no contexto da gestão financeira.

Com base no Gráfico 7, nota-se que, apesar de 48% das empresas que responderam aos questionários não elaborarem a DFC, mesmo assim, 81% dessas empresas consideram a DFC um instrumento de muita importância no processo de administração financeira. Isso pode indicar que, se esta demonstração passar a ser elaborada como um demonstrativo obrigatório, poderá vir a ser mais utilizada na gestão financeira das empresas.

16º Questão: O modelo de Demonstração do Fluxo de Caixa elaborado pela empresa é baseado:

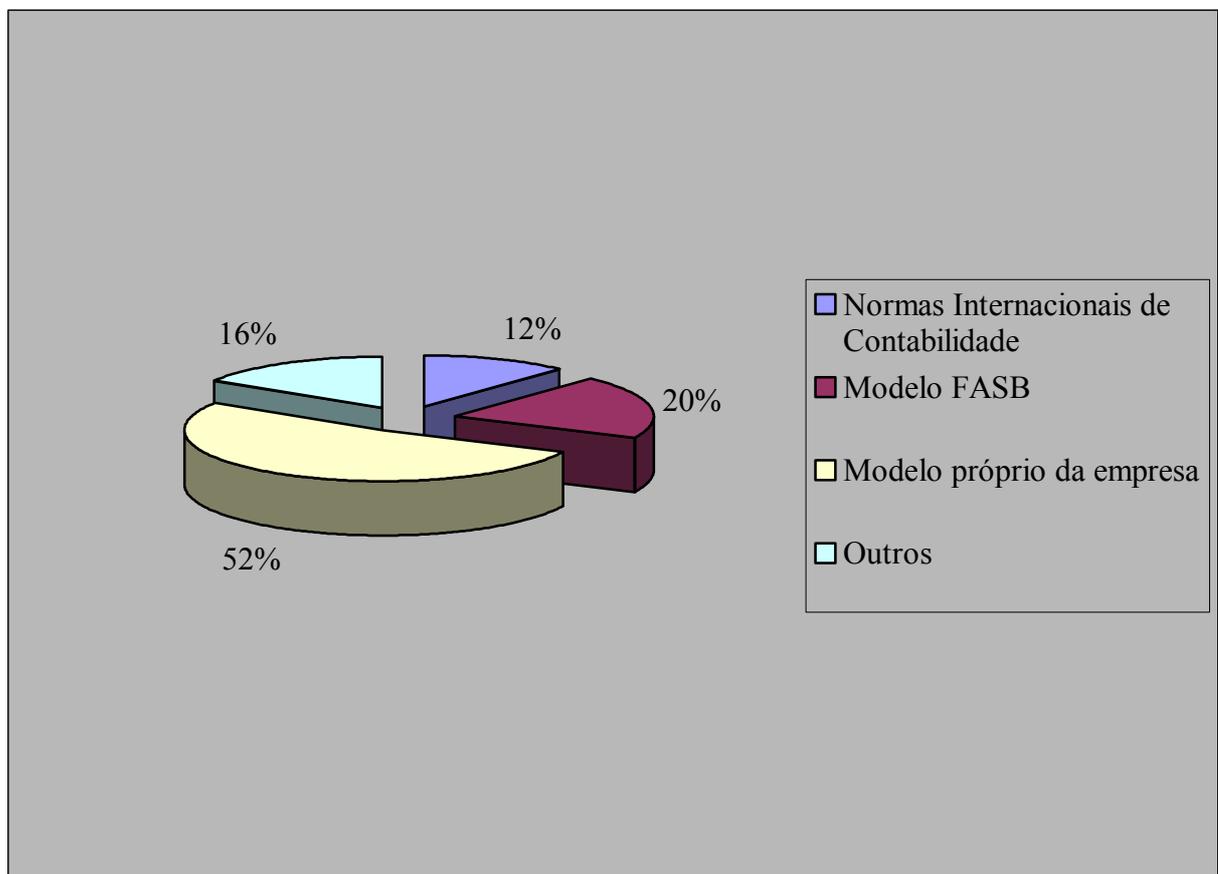


Gráfico 8 – Modelo de Demonstração do Fluxo de Caixa

Com relação aos modelos de DFC utilizados pelas empresas, observou-se que 32% das empresas elaboram modelos baseados em normas internacionais ou em função do modelo FASB (*Financial Accounting Standards Board*), e 52% elaboram modelos próprios. Essa situação deve-se ao fato de que, no Brasil, não existe um modelo oficial de DFC, em função de que essa demonstração não é obrigatória. Por isso seria importante que o Conselho Federal de Contabilidade, responsável pela regulamentação contábil no Brasil, definisse um modelo desse demonstrativo, pois, como visto nas questões iniciais, 52% das empresas pesquisadas elaboram a DFC e parte delas a publicam como um demonstrativo contábil. Não existe, porém, um modelo oficial dessa demonstração. Assim, as empresas acabam confeccionando modelos próprios, que podem não aproveitar o potencial informativa da DFC.

É importante lembrar que o Projeto de Lei nº 3.741, que tramita na Câmara dos Deputados, determina a substituição da DOAR pela DFC, mas não define um modelo para o demonstrativo.

17º Questão: Na opinião do responsável pela área financeira da empresa, a Demonstração do Fluxo de Caixa deve passar a ser elaborada e publicada como um demonstrativo contábil de forma obrigatório pelas empresas?

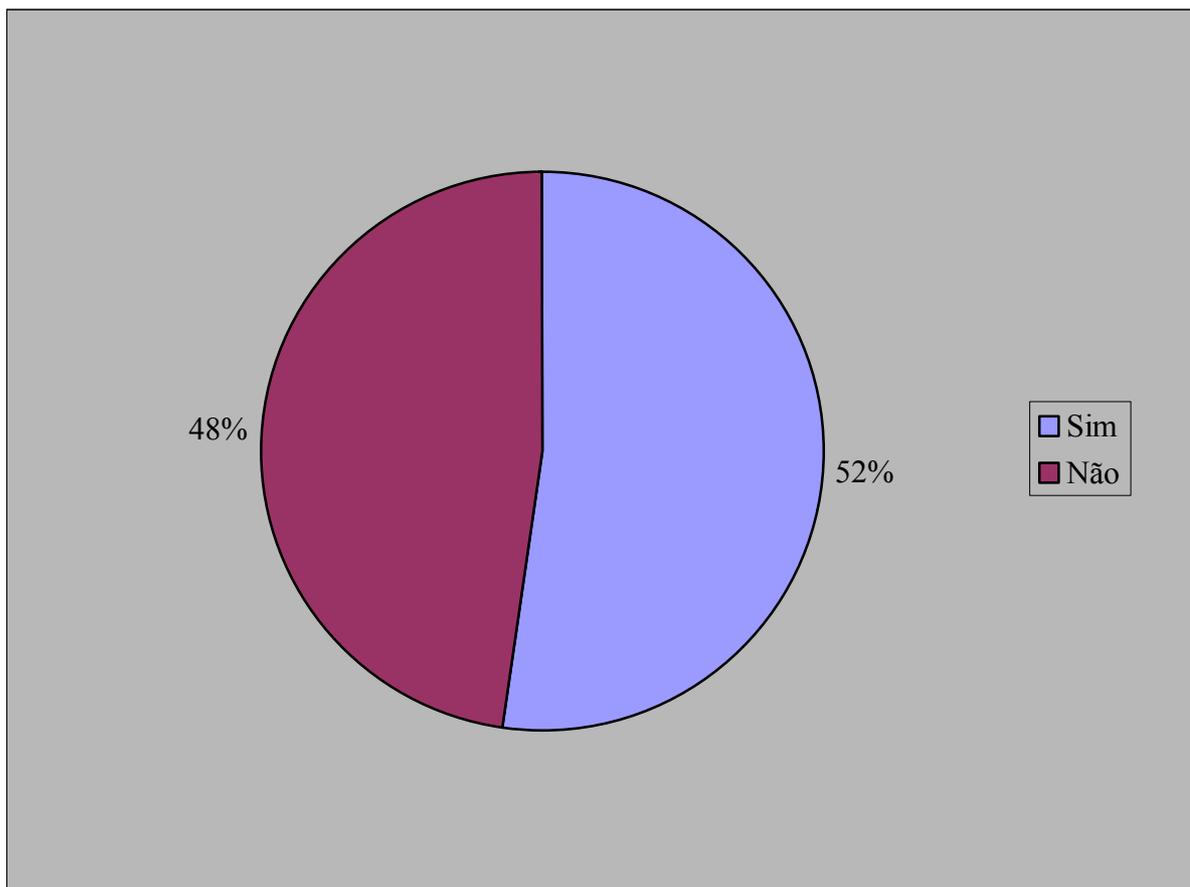


Gráfico 9 – A DFC deve ser obrigatória ?

A Questão 17 foi elaborada no sentido de verificar se as empresas consideravam importante a obrigatoriedade na elaboração e publicação da DFC, obtendo 52% de respostas positivas. Essa questão pedia uma justificativa à resposta, pelo que as respostas também serviram para verificar qual o entendimento e qual a importância dada pelas empresas a esse demonstrativo, pois vários foram os motivos apontados para tornar a DFC obrigatória e vários foram os argumentos contrários à obrigatoriedade, conforme será descrito a seguir.

Entre as respostas a favor da obrigatoriedade na elaboração e publicação da DFC, houve muitas ressaltando a utilidade do demonstrativo como instrumento de transparência da empresa e, por consequência, como ferramenta para análise por parte do público externo como, por exemplo, as citadas a seguir:

“É um instrumento que serve para o mercado analisar o desempenho da empresa.”

“Trata-se de uma importante ferramenta para a análise de investidores, concorrentes, analistas de mercado, entre outros.”

“Mostra com transparência a empresa para o mercado e seus investidores.”

“Para que a gestão da empresa se torne mais transparente ante aos usuários da mesma.”

“Seria de grande valia para os analistas e investidores nos estudos da saúde econômica e financeira das empresas, pois esta demonstração possibilita que os interessados tenham um maior grau de confiança e detalhamento nos indicadores por eles calculados.”

“Aumenta a transparência e a consistência das demonstrações financeiras.”

“A DFC é um instrumento importante para tornar transparente todas as captações e aplicações de recursos da empresa, e tornar clara a saúde financeira da instituição.”

“Espelha a realidade do negócio da companhia.”

Outro ponto favorável à elaboração e publicação da DFC, refere-se à facilidade de entendimento, como pode ser visto, nas seguintes respostas:

“Por ser um modelo simples e preciso para análise econômica da empresa.”

“Por refletir a saúde financeira da companhia e ser de fácil entendimento.”

“Possibilita uma leitura fácil e rápida para os que não possuem formação na área contábil, mas, no entanto possuem algum tipo de interesse nas informações.”

Também foi citada a questão da projeção futura da empresa, como se verifica nessas respostas:

“Porque reflete melhor a performance das operações da empresa, principalmente quando se tratar de olhar para o futuro da organização.”

“Demonstrar a capacidade de geração de caixa e de pagamentos da empresa.”

Por outro lado, as empresas que responderam não, num percentual de 48%, também descreveram os seus motivos. O item mais citado refere-se ao entendimento que as informações relativas ao caixa são de interesse exclusivo dos departamentos internos da empresa, como se percebe nas seguintes respostas:

“Por não achar relevante que tal informação que é mais de interesse interno da empresa seja de conhecimento geral.”

“Esse demonstrativo é necessário exclusivamente aos diretores/acionistas/financeiro, que, com base nesses dados tomam as decisões para a viabilidade do negócio e possíveis melhorias/investimentos na empresa como um todo.”

“É um instrumento de gestão interna.”

“Os valores ali demonstrados são de interesse específico da área financeira e suas diretorias.”

Outra resposta é que os demais demonstrativos já apresentam as informações fornecidas pela DFC, sendo assim desnecessária a sua elaboração, como pode ser notado nessas respostas:

“Entendo que os maiores interessados como a controladoria e acionistas possuem através de relatórios gerenciais, todas as informações necessárias quanto aos recursos disponíveis e captáveis.”

“Os demonstrativos atuais mais as notas explicativas atendem os interesses e necessidades do mercado.”

“Cabe salientar que para um bom analista o DOAR – já de obrigatória divulgação – apresenta a movimentação do fluxo de caixa das companhias, embora com um nível de detalhamento menor.”

Nota-se, de uma forma geral, que a maioria das empresas reconhece a importância da DFC, mesmo que seja para uso interno, sendo que apenas três empresas consideraram desnecessária a sua elaboração.

18º Questão: Descreva as informações que julgar necessário:

Essa questão era aberta para informações complementares. Assim poucas empresas utilizaram esse espaço. As colocações feitas foram no sentido de explicar as respostas anteriores, ou justificar a forma de utilização do fluxo de caixa.

19º Questão: Cargo do funcionário que respondeu este questionário é:

<i>CARGO</i>	<i>QUANTIDADE</i>
Gerente financeiro	12
Supervisor financeiro	7
Contador	7
Analista financeiro	5
Gerente de relações com investidores	5
Diretor financeiro	4
Gerente de controladoria	3
Analista contábil	2
Outros	3
TOTAL	48

Tabela 6 – Cargo do funcionário

Essa questão foi elaborada no sentido de verificar se a pessoa que respondeu ao questionário estava efetivamente relacionada com o controle do fluxo de caixa. Assim, constatou que 83% das pessoas que responderam exercem cargos de direção ou chefia nas áreas financeira ou contábil, tendo conhecimento para poder-se considerar as respostas adequadas. Além disso, dos 17% que não pertencem a essas áreas, mais da metade exerce função de gerência, sendo profissionais que necessitam ter conhecimento da situação administrativa e financeira da empresa.

4.3 Análise dos documentos

A análise documental teve como objetivo verificar como se apresentavam as informações financeiras das empresas pesquisadas, em suas demonstrações contábeis e financeiras publicadas. Para isso foi feita uma pesquisa junto aos dados constantes no “*site*” da Comissão de Valores Mobiliários, que reproduzem todas as informações publicadas pelas Sociedades Anônimas de Capital Aberto, visto que são informações públicas e, por isso, disponíveis para consulta.

Através da análise de documentos das empresas, foi verificado que, além do fluxo de caixa e da DFC, as empresas utilizam outros instrumentos para descrever a sua situação financeira.

As informações que foram percebidas com mais constância foram: detalhamento dos lucros auferidos na Demonstração do Resultado do Exercício, comparativo do resultado do parâmetro EBITDA, informações relativas aos totais do ativo, passivo e patrimônio líquido do Balanço Patrimonial, elaboração da Demonstração do Valor Adicionado, e descrição de índices de análise financeira.

A informação relativa aos lucros auferidos na Demonstração do Resultado do Exercício é utilizada como parâmetro para identificar a situação financeira da empresa, pois conforme Assaf Neto (2001, p.75), esse demonstrativo “visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social” e, por conseqüência, a geração desses lucros proporciona efeitos nas finanças da empresa.

O detalhamento dos lucros é destacado, normalmente, no relatório de administração (documento constante da publicação dos demonstrativos financeiros), com informações sobre o resultado líquido do exercício, o resultado operacional e o resultado bruto, bem como sobre a receita bruta e a receita líquida. Considerando que esses dados já constam da Demonstração do Resultado do Exercício, a descrição deles no relatório de administração é feita com a intenção de comparar os períodos e demonstrar as variações percentuais. Na análise dos documentos, foi identificado o detalhamento desses dados em 30 empresas, ou seja, 62,5% das empresas que responderam aos questionários.

O EBITDA, ou lucro antes dos juros, dos impostos (sobre lucros), das depreciações/exaustões e amortizações é demonstrado também no relatório de administração. Nota-se que esse parâmetro é utilizado para traçar comparativos de um período para o outro, e para compará-lo com valores de empresas do setor. O EBITDA é outro instrumento muito usado pelas empresas pesquisadas, pois 23 empresas citam esse parâmetro em seus relatórios, considerando as 48 empresas que responderam ao questionário, o que equivale a 48%.

Para descrever como as empresas utilizam o EBITDA em seus relatórios, foram transcritos, a seguir, trechos dos relatórios de administração das empresas pesquisadas, obtidos na análise dos documentos contábeis publicados por essas empresas.

“O EBITDA ou LAJIDA, lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização foi de R\$ 245.265 mil, inferior 16,3% em relação a 2002, os principais motivos foram a

redução da receita operacional líquida, uma vez que os custos de pessoal, materiais, serviços e outros se mantiveram praticamente constantes.”

“A geração de caixa medida pelo EBITDA, foi de R\$ 98.082 mil, resultado ligeiramente menor em comparação com o ano anterior.”

“Mesmo com o crescimento nas vendas em 2003 o EBITDA foi menor em relação a 2002. Isso aconteceu porque a empresa não conseguiu repassar para os preços de vendas, na sua integralidade, o aumento do custo de produção, junto às montadoras.”

“O caixa líquido da atividade operacional medido pelo método EBITDA (lucro antes das despesas financeiras, impostos, equivalência patrimonial, depreciação e amortizações) totalizou R\$ 52,7 milhões e foi 10,5% superior a 2002.”

“Em comparação a 2002, quando o EBITDA foi de R\$ 391,3 milhões, houve um crescimento de 12,2%, comprovando que a Companhia foi mais eficiente em gerar caixa com seus ativos operacionais.”

“A evolução negativa do EBITDA (lucro antes da depreciação, juros e impostos) de R\$ 168,4 milhões positivos em 2002 para R\$ 10,9 milhões negativos em 2003, ocorreu principalmente pelo incremento da provisão trabalhista.”

“A geração bruta de caixa consolidada (EBITDA) alcançou R\$ 168 milhões ou 36% mais que em 2002.”

“O EBITDA do exercício alcançou R\$ 2,6 bilhões, 25,7% superior ao do ano de 2002. Apesar deste crescimento, a margem EBITDA caiu para 19,77% contra 22,95% no ano anterior, conseqüência do aumento do custo das vendas em proporção superior ao crescimento da receita líquida de vendas.”

“A relação EBITDA/receita líquida atingiu 11,8%, ante 17,3% do ano anterior. A queda do EBITDA e da relação EBITDA/receita líquida é resultado das dificuldades de

mercado explicitadas anteriormente, especialmente a elevação dos preços das matérias-primas, que impactaram negativamente as margens de comercialização.”

“A Companhia apresenta uma estrutura de capitais compatível com o negócio, e a constante evolução da geração de caixa (EBITDA) garante a manutenção da liquidez e investimentos.”

“Afetada pela redução na lucratividade bruta, a geração operacional de caixa medida pelo “EBITDA” (resultado operacional antes das despesas e receitas financeiras, impostos, depreciação e amortização), apresentou recuperação nos dois últimos trimestres do exercício, registrando no exercício, o valor de R\$ 10,9 milhões.”

A Demonstração do Valor Adicionado também é um instrumento utilizado como demonstrativo complementar às informações contábeis e financeiras. Pode-se verificar que esse demonstrativo aparece como uma informação financeira, através do valor adicionado ao negócio e como uma informação social, através do detalhamento da distribuição desse valor adicionado. Quando utilizado com este último sentido, normalmente vem acompanhado do balanço social.

Para Kroetz (2000, p. 15), o balanço social é elaborado com a intenção de “divulgar as informações sociais e ecológicas, destinadas aos mais diversos usuários da contabilidade (internos e externos), que refletem os impactos de algumas das mutações patrimoniais das entidades na sociedade e no meio ambiente”, sendo considerado um instrumento gerencial para atender uma exigência social, onde são encontrados dados que colaboram no planejamento, no controle, na análise, na avaliação e, por conseqüência, na tomada de decisões das empresas.

A Demonstração do Valor Adicionado, que informa o valor da riqueza criado pela empresa e a forma de sua distribuição, foi elaborada por 11 empresas no exercício de 2003,

representando 23% do total de empresas do universo pesquisado neste trabalho, que responderam ao questionário.

O Balanço Patrimonial é citado pelas empresas, principalmente para identificar os totais do ativo, do passivo financeiro e do patrimônio líquido, pois dessa forma pode-se ter uma visão do total de recursos que compõem a estrutura patrimonial da empresa.

Outro instrumento utilizado para demonstrar a situação da empresa é a análise financeira através de índices. Apesar desse tipo de análise ser normalmente interna, constata-se que várias empresas descrevem os seus índices no relatório de administração. Os índices que foram informados nos documentos pesquisados são: margem bruta, margem operacional, margem líquida, retorno sobre o patrimônio líquido, liquidez corrente, liquidez geral, grau de endividamento de LP e lucratividade.

Além do exposto até aqui, a análise documental serviu para verificar se as informações relativas a elaboração e a publicação da DFC, que constavam nos questionários respondidos, eram confirmadas nos demonstrativos publicados.

Percebe-se efetivamente que entre as 48 empresas que responderam aos questionários, apenas 10 empresas o publicam, conforme já apontado na análise dos questionários e realmente todas as empresas que o publicaram utilizaram o método indireto.

Na análise dos documentos, também foi verificado que as 12 empresas que não responderam ao questionário não publicam a DFC. Esse dado é importante, pois apesar destas empresas não terem fornecido os dados para pesquisa, foi possível identificar que, do total de sociedades anônimas de capital aberto do estado do Rio Grande do Sul, que estavam com seu registro na CVM em fase operacional, apenas 10 publicam a DFC. Considerando o universo de 60 empresas, isto representa que 16,7% efetivamente publicam a DFC.

4.4 Consolidação dos dados

A análise dos dados obtidos durante a pesquisa serviu para responder às perguntas de pesquisa. Essas foram elaboradas para alcançar os objetivos específicos. Por isso, na consolidação dos dados, é feita uma relação entre os dados da pesquisa e os objetivos específicos.

O primeiro objetivo específico foi identificar se as empresas elaboram a demonstração de fluxo de caixa como um instrumento para tomada de decisão interna ou apenas para divulgação externa.

Por esse objetivo, ficou constatado que as empresas pesquisadas, que elaboram a DFC, utilizam-na como um instrumento auxiliar na tomada de decisões internas na área financeira e que uma parte dessas empresas publicam o demonstrativo para divulgação externa. Com isso, as empresas que a elaboram representam 52% das respostas e as que a publicam, 21% do total de empresas pesquisadas. Além disso, é importante destacar que as respostas das empresas que elaboram a DFC foi no sentido de identificar esse instrumento como auxiliar na tomada de decisões, pois menos de 6% das respostas apontaram esse demonstrativo como o principal instrumento na tomada de decisões.

O segundo objetivo específico foi verificar quais os tipos de decisões tomadas pelos administradores das empresas, em função da utilização da Demonstração de Fluxo de Caixa.

Para atender a esse objetivo, foram feitas perguntas no sentido de verificar que tipo de decisão se relacionava com a DFC. Assim, notou-se que 30% das respostas identificaram a definição da capacidade de investimentos da empresa como uma das decisões tomadas a partir do uso da DFC. No que se refere a verificar se a empresa necessitará de recursos, através da obtenção de financiamento, a DFC foi apontada por 28% das respostas como instrumento de decisão. Para projetar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros, houve 25%

de respostas, indicando a DFC como instrumento para esse tipo de decisão. É importante, ressaltar que a DFC aparece como um instrumento complementar na tomada dessas decisões.

O terceiro objetivo específico foi verificar se a Demonstração de Fluxo de Caixa é elaborada pelo método direto ou pelo método indireto.

Neste objetivo ficou constatado que a DFC, quando elaborada com a intenção de publicação, é feita pelo método indireto, pois 100% das empresas que a publicam apontaram esse método. No entanto, quando as empresas a elaboram para uso interno, o método mais usado é o direto. Entre as 15 empresas nessa situação, 73% identificou esse método.

O quarto objetivo específico foi verificar se as empresas utilizam medidas de desempenho para analisar sua Demonstração do Fluxo de Caixa.

Na análise desse objetivo, ficou evidenciado que as empresas pesquisadas não utilizam medidas de desempenho para analisar a DFC. Apenas registrou-se alguns índices de análise financeira, que usam dados do demonstrativo.

O quinto objetivo específico foi verificar, no caso das empresas que não utilizam a Demonstração do Fluxo de Caixa, quais são os instrumentos utilizados na gestão financeira.

Por esse objetivo, pode-se afirmar que, efetivamente, o principal instrumento de gestão financeira é o fluxo de caixa diário, mas outros são utilizados e, conforme expostos nos questionários, os instrumentos que fazem parte da gestão financeira são: planejamento financeiro mensal, plano anual de investimentos, nível de endividamento, geração de caixa (EBITDA), orçamento, análise de investimento através do VPL (valor presente líquido) e projeção do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado. Além disso, as empresas avaliam a gestão financeira, através desses instrumentos citados e da análise dos dados constantes no Balanço Patrimonial, na Demonstração do Resultado do Exercício, na Demonstração do Valor Adicionado, e na própria DFC, como já citado durante o trabalho.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho teve com objetivo geral analisar se efetivamente a Demonstração do Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira pelas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul, pois segundo Iudícibus, Martins & Gelbcke (2000, p.351), a DFC serve para “prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”, assim trazendo informações importantes no processo de gestão financeira.

Durante o trabalho foram identificados os principais fundamentos relacionados à DFC, para verificar como esse demonstrativo poderia colaborar na gestão financeira, sendo percebido, conforme Treuherz (1999), que a grande vantagem da DFC é permitir o planejamento, para que se possa saber: quanto a empresa possui de disponibilidade suficiente para cumprir seus compromissos; quando será necessário recorrer a empréstimos para cobrir eventuais deficiências de fundos; qual a média de recursos que a empresa necessita para os seus desembolsos imediatos; por meio de análise comparativa, verificar quanto tem sido gasto nos vários setores, podendo corrigir os possíveis erros e se existem recursos em demasia que precisam ser aplicados para aumentar a rentabilidade da empresa.

Com base nas informações descritas no parágrafo anterior e na fundamentação teórica deste trabalho, foi elaborado um questionário com a intenção de atingir o objetivo geral e os objetivos específicos do mesmo. Após a tabulação dos dados do questionário e sua análise, obteve-se algumas conclusões.

As conclusões relacionam-se aos objetivos específicos como, por exemplo, o objetivo de identificar se as empresas elaboram a Demonstração do Fluxo de Caixa como um instrumento para tomada de decisão interna ou apenas para divulgação externa. Pode-se concluir que 52%

das empresas pesquisadas elaboram a DFC, mas a utilizam como um instrumento “auxiliar” na tomada de decisões internas na área financeira. Identificou-se que, também, uma parte das empresas pesquisadas, correspondente a 21% do total, publicam o demonstrativo com a intenção de divulgação externa, mesmo não sendo um demonstrativo obrigatório.

Após identificar-se que a DFC é utilizada como um instrumento “auxiliar” na tomada de decisão, o próximo momento foi verificar quais os tipos de decisões tomadas pelos administradores das empresas, em função da utilização da Demonstração de Fluxo de Caixa. Este foi outro objetivo específico do trabalho, onde foi constatado que a DFC pode contribuir para definição da capacidade de investimentos da empresa, para verificar se a empresa necessitará de recursos, através da obtenção de financiamento e para projetar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros, ou seja, efetivamente contribuindo para a tomada de decisões internas na área financeira, mas normalmente sendo utilizada como instrumento “auxiliar” nessas decisões.

Outro ponto constante da fundamentação teórica do trabalho era identificar qual o método de elaboração da DFC, pois de acordo com Neves & Viceconti (1998), a DFC pode ser elaborada de duas formas: o método direto e o método indireto. O direto, conforme descrito por Iudícibus, Martins e Gelbcke (2000, p. 355), “explicita as entradas e saídas brutas de dinheiro dos principais componentes das atividades operacionais, como recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos a fornecedores e empregados”. E o indireto, segundo Perez Jr. & Begalli (1999, p.179), “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”. Este foi outro objetivo específico do trabalho, ou seja, identificar qual era o método mais utilizado, sendo constatado que as empresas que publicam a DFC utilizam o método indireto, enquanto as que a elaboram para uso interno, preferem o método direto. De qualquer forma, esta

informação mostra que, no Brasil, o método indireto é o mais usado nas publicações. Da mesma forma, em outros países como o Canadá, conforme pesquisa realizada pelo *Canadian Institute of Chartered Accountants* (1995), entre 300 empresas que responderam, apenas uma indicou o método direto.

Considerando que parte das empresas pesquisadas elaboram e publicam a DFC, também foi objetivo deste trabalho verificar se eram utilizadas medidas de desempenho para analisar a DFC, mas constatou-se que essas medidas não são aplicadas sobre o demonstrativo, pois apenas cinco empresas descreveram algum índice utilizado na análise financeira e nenhum desses índices eram específicos da DFC, sendo apenas índices de análise de desempenho financeiro, os quais são obtidos através de outros demonstrativos, com utilização parcial da DFC.

Com os dados deste trabalho, pode-se afirmar que, no processo de gestão financeira, as empresas utilizam diversos instrumentos, como planos de investimentos, orçamento, projeção de demonstrativos, EBITDA, demonstrações contábeis e outros, mas que o principal instrumento de gestão financeira é o fluxo de caixa diário, sendo a DFC utilizada como um documento auxiliar desses. Essa conclusão responde ao último objetivo específico desse trabalho, que era de verificar, no caso das empresas que não utilizam a Demonstração do Fluxo de Caixa, quais são os instrumentos utilizados na gestão financeira.

Por fim, conclui-se que a DFC está sendo utilizada como um instrumento de Gestão Financeira, por um número reduzido de sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul. Isso tem sido usado mais como um demonstrativo complementar que, em alguns momentos, traz contribuição para a gestão, respondendo assim ao objetivo geral deste trabalho que era analisar se efetivamente a Demonstração de Fluxo de Caixa está sendo utilizada como um instrumento de gestão financeira pelas sociedades anônimas de capital aberto do Estado do Rio Grande do Sul.

Ainda é oportuno salientar que as limitações do trabalho detêm-se na população pesquisada, pois as conclusões foram baseadas em informações de um grupo específico de empresas, ou seja, sociedades anônimas de capital aberto do estado do Rio Grande do Sul. Assim não se pode afirmar que este é o resultado de todos os tipos de empresas do país. Por isso, como recomendações para futuros trabalhos, apresenta-se a possibilidade de aplicação da pesquisa em outras regiões do país com a finalidade de ser obtida uma visão da utilização da DFC em todo o país. Além disso, seria importante verificar como as empresas que não se classificam como sociedades anônimas de capital aberto tratam a DFC.

Na pesquisa, também foi constatado que, além da DFC, existem outros instrumentos importantes na gestão financeira. Por isso é recomendável a realização de estudos desses instrumentos, principalmente no que se refere ao EBITDA, pois é um instrumento muito utilizado pelas empresas, mas com poucos artigos e pesquisas realizados sobre o mesmo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Manual das sociedades comerciais**. 10.ed.rev., atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 1998.

ASSAF NETO, Alexandre, SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2.ed. São Paulo : Atlas, 1997.

_____. **Estrutura e análise de balanços** – um enfoque econômico-financeiro. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BARROS, Aidil Jesus Paes de, LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia**: um guia para a iniciação científica. São Paulo: McGraw-Hill, 1986.

BLATT, Adriano. **Análise de Balanços** – Estruturação e Avaliação das Demonstrações Financeiras e Contábeis. São Paulo : MAKRON Books, 2001.

BODIE, Zvi, MERTON, Robert C.; trad. James Sudelland Cook. **Finanças**. Porto Alegre: Artes Médicas Sul, 1999.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo:Atlas, 1989.

_____, MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. Revista Contabilidade & Finanças – FIPECAFI – FEA – USP, São Paulo. FIPECAFI. v.14, nº 25. p. 6-23, janeiro/abril 2001.

BRASIL. **Lei n.º 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações.

_____. Projeto de Lei nº 3741/2000. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Quadros/Quadro_PL/2000.htm> acesso em 18 set. 2003.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos fluxos de caixa**: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa. São Paulo : Atlas, 1999.

CASAGRANDE NETO, Humberto. **Abertura do capital das empresas brasileiras**: um enfoque prático. São Paulo: Atlas, 1985.

CASTRO, Cláudio Moura. **A Prática de Pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.

CERVO, Amado Luiz, BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia Científica**. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

DE SANTI, Armando, OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de balanço para controle gerencial**. São Paulo : Atlas, 1993.

FREZATTI, Fábio. **Gestão do fluxo de caixa diário**. São Paulo : Atlas, 1997.

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

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GODOY, Arilda Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades - uma revisão histórica dos principais autores e obras que refletem esta metodologia de pesquisa em Ciências Sociais. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.35, nº2, p.57-63, março/abril 1995.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira – Uma Abordagem Prática**. 2.ed. São Paulo : Atlas, 2000.

IBRACON – Instituto Brasileiro de Contadores. **Normas internacionais de contabilidade**. São Paulo: IBRACON/CFC, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1988.

_____,; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade**: para o nível de graduação. São Paulo : Atlas, 1999.

_____,; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável também às demais sociedades. 5º ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KERLINGER, Fred Nichols. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais**: um tratamento conceitual. São Paulo: EPU, 1980.

KRISHNAN, Gopal V., LARGAY III, *James A. The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information. Journal of Business Finance & Accounting*, 27 (1) & (2), January/March 2000, 0306-686X.

KROETZ, Cesar Eduardo Stevens. **Balanco social**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2000.

LACOMBE, Francisco José Masset, HEILBORN, Gilberto Luiz José. **Administração**: princípios e tendências. São Paulo: Saraiva, 2003.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 1999.

_____,; MARCONI, Marina de Andrade. **Técnicas de pesquisa**: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. São Paulo: Atlas, 1982.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. DOAR – uma morte anunciada. Caderno de Estudos – FIPECAFI – FEA – USP, São Paulo. FIPECAFI. v.9, nº16, p.26-38, julho/dezembro 1997.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica. São Paulo: Atlas, 1984-1985.

MEGGINSON, Leon C., MOSLEY, Donald C., PIETRI JÚNIOR, Paul H. **Administração – conceitos e aplicações**. Tradução: Maria Isabel Hopp. 4.ed. São Paulo: Harbra, 1998.

NEVES, Silvério das, VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada** - e análise das demonstrações financeiras. 7. ed. ampl., rev. e atual. São Paulo : Frase Editora, 1998.

PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antônio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1989.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1998.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. A estimativa do fluxo de caixa das operações representa o real fluxo de caixa das operações? *Revista Contabilidade & Finanças – USP*. São Paulo, n.35, p. 7-21, maio/agosto 2004.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração financeira**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1983.

SECURATO, José Roberto. **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; SANTOS, Jocineiro Oliveira; OGAWA, Jorge Sadayoshi. Fluxo de caixa e DOAR. *Caderno de estudos FIPECAFI / FEA - USP*. São Paulo, n. 9, p. 37-66, out./1993

TELES, Egberto Lucena. A demonstração do fluxo de caixa como forma de enriquecimento das demonstrações contábeis exigidas por lei. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, v.26, n.105, p.64-71, jul./1997.

THIESEN, João Arno de Oliveira. A demonstração do fluxo de caixa nas organizações e sua importância como instrumento na tomada de decisão. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre, n.100, p.8-13, mai./2000.

TREUHERZ, Rolf M. **Análise Financeira por Objetivos**. 5º ed. São Paulo : Pioneira, 1999.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia. EBITDA como instrumento de avaliação de empresas. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n.136, p.38-47, jul./ago.2002.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa**: uma decisão de planejamento e controle financeiros. 8.ed. Porto Alegre : Sagra-DC Luzzatto, 2000.

ANEXOS

INSTRUMENTO DE PESQUISA

Questionário para pesquisa

1 - Nome da Empresa: _____

2 - Na empresa, os controles de caixa são subordinados à:

() Diretor Financeiro

() Gerente Financeiro

() Controller

() Chefe de Contabilidade

() Outro: _____

3 – A empresa elabora a Demonstração do Fluxo de Caixa ? (como demonstrativo contábil)

() Sim () Não () Desnecessário

4 – A empresa publica, em jornal, a Demonstração do Fluxo de Caixa, junto as demais demonstrações financeiras (contábeis)?

() Sim () Não () Desnecessário

5 – A empresa é de alguma forma obrigada a publicar a Demonstração do Fluxo de Caixa?

(por exemplo, por determinação de agência reguladora)

() Sim () Não

6 – A Demonstração do Fluxo de Caixa é elaborada por qual método?

() Direto, ou seja, demonstrando todos os pagamentos e recebimentos relativos as atividades operacionais.

() Indireto, ou seja, ajustando o lucro líquido do exercício para reconciliá-lo ao fluxo de caixa das atividades operacionais.

7 – A empresa aplica índices de desempenho na demonstração do fluxo de caixa?

() Sim. Favor descrevê-los () Não () Desnecessário

8 – Na tomada de decisões na área financeira, a empresa utiliza?

- () Fluxo de caixa diário (controle interno)
- () Demonstração do fluxo de caixa (demonstrativo contábil)
- () Os dois instrumentos

9 – Para definir a capacidade de investimentos da empresa, quais são os instrumentos financeiros utilizados ?

- () Fluxo de caixa diário (controle interno)
- () Demonstração do fluxo de caixa (demonstração contábil)
- () Os dois instrumentos
- () Outros. Quais? -----

10 – Para verificar se a empresa necessitará de recursos, através da obtenção de financiamento, quais são os instrumentos financeiros utilizados ?

- () Fluxo de caixa diário (controle interno)
- () Demonstração do fluxo de caixa (demonstração contábil)
- () Os dois instrumentos
- () Outros. Quais? -----

11 – Para projetar a capacidade de honrar seus compromissos com terceiros, quais são os instrumentos financeiros utilizados ?

Fluxo de caixa diário (controle interno)

Demonstração do fluxo de caixa (demonstração contábil)

Os dois instrumentos

Outros. Quais? _____

12 – A empresa faz levantamento para verificar a capacidade de gerar futuros fluxos líquidos de caixa?

Sim Não

13 – Normalmente a projeção de fluxo de caixa é feita para um prazo de:

Uma semana

Um mês

Um trimestre

Um semestre

Um ano

Mais de um ano

14 – A empresa analisa se as estimativas passadas de fluxos de caixa, realmente, se realizaram?

Sim Não Desnecessário

15 – A empresa considera a Demonstração do Fluxo de Caixa, em relação a sua utilização no processo de Administração Financeira:

Um instrumento de muita importância

Um instrumento com alguma utilidade

Um instrumento de pouca importância

16 – O modelo de Demonstração do Fluxo de Caixa elaborado pela empresa é baseado:

- Normas Internacionais de Contabilidade.
- Modelo FASB (órgão de regulamentação contábil dos Estados Unidos)
- Modelo proposto por autor nacional. Qual ? _____
- Modelo próprio da empresa.
- Outro: _____

17 – Na opinião do responsável pela área financeira da empresa, a Demonstração do Fluxo de Caixa deve passar a ser elaborada e publicada como um demonstrativo contábil de forma obrigatória pelas empresas ?

- Sim Não

Por que? _____

18 – Descreva as informações que julgar necessário: _____

19 – Cargo do funcionário que respondeu este questionário é _____

RELAÇÃO DAS EMPRESAS QUE RESPONDERAM AO QUESTIONÁRIO

ADUBOS TREVO S.A.

AES SUL DISTRIB. GAÚCHA DE ENERGIA S.A.

AVIPAL S.A. AVIC. E AGROP.

BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A

BANRISUL ARMAZENS GERAIS S A.

BGPAR S/A

CELULAR CRT PARTICIPAÇÕES S.A.

CIA. ESTADUAL ENERG ELETR-CEEE

CIA. RIOGRANDENSE DE SANEAMENTO

COMPANHIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES

CONCES. DA ROD. OSÓRIO-POA S/A - CONCEPA

COPEL - COMPANHIA PETROQUÍMICA DO SUL

DANA-ALBARUS S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO

DHB IND E COMERCIO S.A.

DIGITEL S.A. INDUSTRIA ELETRÔNICA

DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS

DISTRIB. PRODUTOS PETROLEO IPIRANGA S.A.

EMPRESA CONC.DE RODOV.DO SUL S/A ECOSUL

EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.

FINANSINOS S/A-CRÉDITO, FINAN. E INVEST.

FORJAS TAURUS S.A.

FRAS-LE S.A.

GAZOLA S.A. INDÚSTRIA METALURGICA

GRANOLEO S.A. CI SEMS OLEAGS DER

GRAZZIOTIN S.A.

HERCULES S/A - FABRICA DE TALHERES

IND. MAQS. AGRICOLAS FUCHS S.A.

INDAC - INDÚSTRIA, ADM. E COMÉRCIO S.A.

IPIRANGA PETROQUIMICA S.A.

JOSAPAR- JOAQUIM OLIVEIRA S/A PARTICIP

LIVRARIA DO GLOBO S.A

LOJAS RENNER S.A.

MARCOPOLO S.A.

METALURGICA GERDAU S.A.

MINUPAR PARTICIPAÇÕES S.A.

MUNDIAL S. A - PRODUTOS DE CONSUMO

PANATLANTICA S.A.

PETROPAR S.A.

PETTENATI S.A. IND. TEXTIL

RANDON PARTICIPAÇÕES S.A.

RASIP AGRO PASTORIL S.A.

REFINARIA PET. IPIRANGA S.A.

RENNER PARTICIPAÇÕES S.A.

RIO GRANDE ENERGIA S.A.

SDV ADM-DE SHOPPING CENTERS S.A.

SEIVA S.A. - FLORESTA E INDÚTRIAS

TRAFO EQUIPAMENTOS ELETRICOS S.A.

ULBRA RECEBÍVEIS S.A.