

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ - UFPR  
MARIANE FORNAZIERI DE MATTOS

**ANÁLISE COMPARATIVA DA LIQUIDEZ POR MEIO DE INDICADORES DA  
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM INSTITUIÇÃO DE  
ENSINO SUPERIOR DE CAPITAL ABERTO**

CURITIBA  
2012

MARIANE FORNAZIERI DE MATTOS

**ANÁLISE COMPARATIVA DA LIQUIDEZ POR MEIO DE INDICADORES DA  
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM INSTITUIÇÃO DE  
ENSINO SUPERIOR DE CAPITAL ABERTO**

Monografia apresentada para obtenção  
do título de Especialista em Contabilidade  
e Finanças no Curso de Pós-Graduação  
da Universidade Federal do Paraná –  
UFPR.  
Prof. Orientador: Dr. Romualdo Douglas  
Colauto

CURITIBA

2012



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO  
 PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): MARIANE FORNAZIERI DE MATTOS

TÍTULO DO TRABALHO: ANÁLISE COMPARATIVA DA LIQUIDEZ POR MEIO DE INCADORES DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM INSTITUIÇÃO DE ENSINO SUPERIOR DE CAPITAL ABERTO

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

*Tem o interessante. Trabalho bem escrito. Resultados bem colocados.*

NOTA: 9,5 (Nove e cinco) ) ASSINATURA:

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO: Moisés Prates Silva

Prof. Romualdo Douglas Colauto  
 Departamento de Contabilidade  
 Fone: 3302087 - 15162522

NOTA: 9,5 (Nove e cinco) ) ASSINATURA:

CONCEITO FINAL: \_\_\_\_\_ ( )

COORDENADOR DO CURSO:

ASSINATURA: \_\_\_\_\_

DATA: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus por me permitir a concretização dessa caminhada;

Aos meus pais, Averaldo e Maria Helena, que sempre me apoiaram nos momentos mais difíceis e nunca me deixaram desistir;

Ao meu namorado Lucas, que além de me apoiar, me auxiliou em muitos momentos nesse processo;

Ao meu orientador, prof. Dr. Romualdo Douglas, que me deu subsídios para a realização dessa monografia, com sua dedicação, paciência e conhecimento;

As minhas amigas, Talita e Caroline, pelas dicas e colaborações preciosas que me deram para a realização dessa monografia;

Em especial ao meu avô Pedro (*in memoriam*).

Muito Obrigada

## RESUMO

MATTOS, M.F. **ANÁLISE COMPARATIVA DA LIQUIDEZ POR MEIO DE INDICADORES DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM INSTITUIÇÃO DE ENSINO SUPERIOR DE CAPITAL ABERTO.** A presente pesquisa tem como objetivo mostrar a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da Demonstração de Fluxos de Caixas no período 2009-2011 para instituições de ensino superior com capital aberto. A busca por informações futuras incita os gestores a utilizarem instrumentos contábeis com maior nível de detalhamento. Uma vez, que os instrumentos disponíveis geram informações baseadas em fatos já ocorridos, seguindo o Regime de Competência, não se pode utilizá-las como o alicerce para todo planejamento e orientação futura de investimentos. Desta forma, o Fluxo de Caixa torna-se cada vez mais comum entre os relatórios contábeis na estratégia das tomadas de decisões para as empresas desobrigadas em publicá-lo. Trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental quanto à natureza, descritiva quanto aos objetivos, e qualitativa quanto à abordagem do problema. Houve revisão na fundamentação teórica sobre a conceituação do fluxo de caixa, bem como os indicadores dele extraídos e utilizados para a tomada de decisão nas empresas. Com isso, foram calculados e analisados os indicadores de desempenho da DFC, ponderando a influência das informações obtidas nos demais demonstrativos e relatórios financeiros. Os dados foram coletados no site da Bovespa e constatou-se que tais medidas de desempenho auxiliam as tomadas de decisão e planejamento estratégico. Assim, consegue-se evidenciar a aplicabilidade dessa ferramenta em conjunto com as demais demonstrações contábeis, para o planejamento econômico-financeiro e estratégico visando à tomada de decisão no curto prazo.

**Palavras-chave:** Demonstração de Fluxos de Caixa. Indicadores Financeiros. Instituições de Ensino Superior.

## **LISTA DE FIGURA**

Figura 1 - O fluxo de caixa é o produto final da integração do Contas a pagar..... 11

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Demonstração do fluxo de caixa – Método direto .....	17
Quadro 2 - Conciliação - Método direto.....	18
Quadro 3 - Demonstração do fluxo de caixa - Método indireto .....	19
Quadro 4 - Indicadores de cobertura de caixa .....	23
Quadro 5 - Indicadores da qualidade do resultado .....	23
Quadro 6 - Indicadores de dispêndio de capital .....	24
Quadro 7 - Indicadores de retorno do fluxo de caixa.....	24

## LISTA DE TABELA

Tabela 1 – Indicadores Calculados pertencentes às quatro categorias .....	35
---	----

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Cobertura de juros com caixa.....	28
Gráfico 2 - Cobertura de dívida com caixa.....	29
Gráfico 3 - Qualidade do resultado.....	30
Gráfico 4 - Investimento/Financiamento.....	31
Gráfico 5 - Retorno do caixa sobre os ativos.....	32
Gráfico 6 - Retorno sobre o passivo e o patrimônio líquido.....	33
Gráfico 7 - Retorno sobre o patrimônio líquido.....	34

## **LISTA DE SIGLAS**

BP: Balanço Patrimonial

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DFC: Demonstração de Fluxo de Caixa

DOAR: Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

DRE: Demonstração de Resultado do Exercício

FCO: Fluxo de Caixa Operacional

IR: Imposto de Renda

**“Bem-aventurado o homem que acha  
sabedoria, e o homem que adquire  
conhecimento”**

*(Provérbios: 3:13)*

## SUMÁRIO

<b>Agradecimentos</b> .....	<b>1</b>
<b>Resumo</b> .....	<b>2</b>
<b>Lista de figuras</b> .....	<b>3</b>
<b>Lista de quadros</b> .....	<b>4</b>
<b>Lista de tabelas</b> .....	<b>5</b>
<b>Lista de gráficos</b> .....	<b>6</b>
<b>Lista de siglas</b> .....	<b>7</b>
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>10</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	10
1.2 OBJETIVOS .....	12
1.2.1 <b>Objetivo Geral</b> .....	<b>12</b>
1.2.2 <b>Objetivos Específicos</b> .....	<b>12</b>
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO .....	12
1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO .....	13
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>14</b>
2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DAS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA.....	14
2.2 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA.....	22
2.2.1 Indicadores de Cobertura de Caixa.....	22
2.2.2 Indicadores da Qualidade do Resultado .....	23
2.2.3 Indicadores de Dispendio de Capital.....	24
2.2.4 Indicadores de Retorno do Fluxo de Caixa .....	24
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>26</b>
<b>4 ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	<b>28</b>
4.1 COBERTURA DE JUROS COM CAIXA.....	28
4.2 COBERTURA DE DÍVIDAS COM CAIXA.....	29
4.3 QUALIDADE DE RESULTADO.....	30
4.4 INVESTIMENTO/FINANCIAMENTO .....	31

4.5	RETORNO DO CAIXA SOBRE OS ATIVOS.....	32
4.6	RETORNO SOBRE O PASSIVO E PATRIMÔNIO LIQUIDO .....	33
4.7	RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LIQUIDO.....	34
4.8	ANÁLISE CONJUNTA DOS INDICADORES .....	35
<b>5</b>	<b>CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>37</b>
5.1	CONCLUSÕES .....	37
5.2	RECOMENDAÇÕES.....	38
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>39</b>

## 1 INTRODUÇÃO

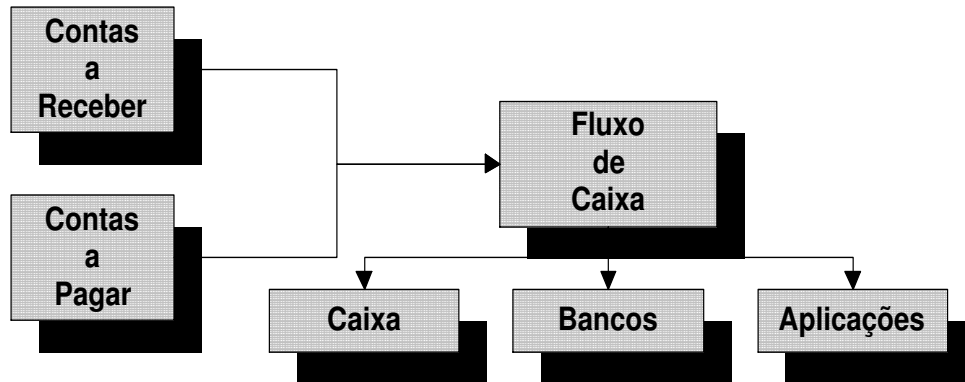
Este capítulo apresenta uma visão geral acerca da Demonstração de Fluxo de Caixa e sua importância no planejamento financeiro das empresas, como ferramenta de gestão. Primeiramente, apresenta-se o problema da pesquisa, após, os objetivos do estudo, as justificativas e como o trabalho está estruturado.

### 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

As contínuas mudanças no mercado aliadas a perceptível evolução tecnológica e de comunicações requer tomadas de decisões mais rápidas, passando a exigir dos gestores nas empresas uma identificação maior com as ferramentas de gestão, a fim de manterem-se em sintonia com as novas exigências. Assim, é imprescindível para a organização o planejamento e controle das projeções, visando estabelecer com exatidão o resultado *in loco* caso ocorra alguma dificuldade econômico-financeira não esperada.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa permite ao administrador financeiro, planejar, organizar, controlar, coordenar os recursos financeiros de uma empresa em um determinado período, evidenciando os objetivos máximos de liquidez e rentabilidade, bem como representar dinamicamente a situação financeira de uma empresa, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do ativo (Matarazzo, 2003).

Sendo o disponível é um dos principais subgrupos do Balanço Patrimonial, informando os recursos existentes da empresa em determinado período, ele é o principal grupo que influencia diretamente o Fluxo de Caixa, conforme demonstrado na Figura 1:



**Figura 1 – O fluxo de caixa é o produto final da integração do Contas a pagar**  
 Fonte: (Sá, 1998:10)

No momento que se identifica as necessidades da organização e os recursos que serão captados, o administrador, recebe auxílio para distribuí-los de forma coerente ao ativo da empresa, sabendo que as principais contas afetadas são: caixa, bancos, contas a pagar, contas a receber e aplicações de resgate imediato, ou seja, consiste no fluxo do disponível, conforme evidenciado na Figura1.

Ao se definir o Fluxo de Caixa como instrumento de controle, é importante definir alguns fatores que irão refletir diretamente a projeção, como: tipo de atividade econômica, porte da empresa, se o processo de produção é contínuo ou não, se a geração de capital é proveniente de fontes internas ou externas. Essa ferramenta demonstra o passado, o presente e possibilita a projeção futura, de modo que se possam tomar medidas proativas diante de possível escassez ou excesso nos recursos da entidade.

O fluxo de caixa quando utilizado como ferramenta de gestão financeira, permite ao gestor o uso racional do disponível, programando o desembolso de capital de forma prudente e eficiente, de modo que possibilite o financiamento de fases sazonais ou cíclicas da instituição, assim como avaliar a real necessidade de empréstimos, determinar quanto há de recursos disponíveis e qual a melhor forma de empregá-los. Em virtude da complexidade econômica vivida nos tempos atuais, e a simultânea crescente necessidade exigida pelas empresas no que diz respeito à avaliação da saúde financeira instituiu-se como questão-problema: qual a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em instituições de ensino superior após a abertura do capital?

## 1.2 OBJETIVOS

Com base no problema de pesquisa, os objetivos são divididos em gerais e específicos, facilitando o entendimento e desenvolvimento das ações que propõem solucionar a questão de pesquisa, conforme a seguir.

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste em acompanhar a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxo de caixa em instituições de ensino superior num período de três anos.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- Levantar as demonstrações de fluxos de caixa das instituições de ensino superior durante três anos;
- Mapear medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa; e
- Comparar o comportamento das medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa durante o período analisado.

## 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Devido à crescente necessidade das organizações por instrumentos mais eficientes, que auxiliem sua gestão financeira, avaliação de desempenho, a organização e emprego dos recursos de forma estruturada, atenuando possíveis excessos ou insuficiência de fundos, as instituições estão aderindo cada vez mais ao planejamento de seus fluxos futuros de modo que possam controlar os fluxos presentes. Gitman (1997 apud Filho 1999, p.17), cita que o planejamento de caixa é

a espinha dorsal da empresa, de modo que sem ele não se pode prever o caixa disponível para sustentar suas operações.

Este estudo está voltado ao desenvolvimento analítico no que diz respeito às análises de Indicadores econômico-financeiros utilizando-se como instrumento o

Fluxo de Caixa, e evidenciando que se deve sempre observar as perspectivas qualitativas e quantitativas, tendo em vista admitir as distintas possibilidades e diversas modalidades pelas quais as inversões se transformam em recursos financeiros, indispensáveis à alimentação do processo operacional. Além de que, observa-se que muitas empresas dos diversos segmentos possuem sistemas de controle de gestão deficitários. Há casos, ainda, em que a aplicação dos processos ocorre de formas isoladas, podendo assim onerar o produto final, ou ainda apresentar distorção no resultado apurado. Como resultado, espera-se identificar pontos chamados de estrangulamento que possam causar desequilíbrio na organização a curto ou longo prazo.

#### 1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO

A pesquisa está organizada em cinco capítulos para melhor entendimento e visualização de sua construção. No primeiro capítulo estão alocados: a Introdução à pesquisa, tal qual, o problema claramente abordado, seus objetivos gerais, específicos, e justificativas.

No segundo capítulo, apresenta-se a fundamentação teórica, a definição e conceituação do fluxo de caixa e as medidas de desempenho obtidas através da ferramenta, seguindo o embasamento teórico e legislativo. O terceiro capítulo trata a metodologia utilizada para a pesquisa, esclarecendo de forma detalhada todas as etapas necessárias para realização da pesquisa, bem como informações sobre a coleta de dados.

O quarto capítulo descreve e analisa todos os resultados apurados com base nos dados coletados obtidos no desenvolvimento da pesquisa, bem como, tabelas e gráficos, sendo todos de fundamental importância para a construção das considerações finais dispostas no quinto capítulo. Após mostram-se as recomendações para pesquisas futuras juntamente as bibliografias empregadas na composição do mesmo.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico está dividido em quatro capítulos. O primeiro trata os aspectos conceituais e estruturais relativos ao Fluxo de Caixa. Depois, discorre-se sobre as medidas de desempenho retiradas da ferramenta. Em seguida informa-se a metodologia e tipologia da pesquisa. No quarto capítulo abordam-se a aplicação do estudo sobre os dados coletados. No último capítulo, será apresentada a conclusão da pesquisa juntamente as recomendações realizadas.

### 2.1 ASPECTOS CONCEITUAIS DAS DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

Para COUTINHO, MATTOS, FONSECA e BRAGA, (2010, p.84) a DFC tem como primeiro objetivo explicar as variações de caixa de um período para outro, assim como fornecer subsídios históricos para projeções financeiras, objetivando prognósticos de retornos futuros aos acionistas, e também a capacidade da entidade em honrar suas obrigações. Fluxo de Caixa pelo CPC busca proporcionar ao administrador a possibilidade de avaliar a capacidade de geração de caixa e equivalentes de caixa, refletindo diretamente na tomada de decisões econômicas.

Ao analisar a DFC, o administrador financeiro, deve levar em consideração quais são os tipos de recursos que, normalmente ingressam no caixa e de que forma eles foram utilizados, tais conhecimentos resultarão diretamente na assertividade de seus resultados, lembrando que a extinção das empresas ocorrem, não por falta de lucro, mas por falta de caixa.

Segundo Matarazzo (2003, p.363) “muitas empresas vão à falência por não saberem administrar seu Fluxo de Caixa”. O autor menciona que geralmente, problemas de insolvência ou iliquidez ocorrem por falta de adequada administração da DFC. Sendo que, resultado econômico e resultado financeiro, são completamente distintos, uma vez que a instituição poderá apurar lucro econômico em sua DRE, e prejuízo financeiro quanto a sua capacidade de honrar com seus compromissos. Ele afirma que: “este instrumento permite extrair importantes informações sobre o comportamento financeiro da empresa em determinado exercício”.

De acordo com ZDANOWICZ (1991, p.38) o Fluxo de Caixa tem como um dos principais objetivos, o de aperfeiçoar a aplicação de recursos próprios e de terceiros nas atividades mais rentáveis pela empresa, uma vez que, na conjuntura econômica, como a brasileira, nenhuma empresa pode se dar ao luxo de deixar seus recursos ociosos.

Com a alteração na Lei 11.638/07 empresas de grande porte com capital aberto tornaram-se obrigadas a incluir a DFC em substituição a DOAR, junto à sua divulgação. É necessário salientar que a Lei 6.404/76 não determinou um modelo de DFC a ser utilizada por todas as empresas, ela se ateve em estabelecer no inc. I do art. 188, que deve ser indicado no mínimo as alterações de caixa e equivalentes de caixa em três fluxos de atividades: operacional, financiamento e de investimentos. No entanto para empresas cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo, a CVM exige que seja divulgado o fluxo de caixa do método direto.

Ribeiro (2010, p.104) afirma que: “ao olhar para uma DFC, o usuário deve compreender com facilidade qual foi a origem de todos os recursos financeiros que ingressaram e não permaneceram para compor o saldo do Caixa final do mesmo período”. É de extrema importância que o administrador possa planejar seu Fluxo de Caixa, para se antecipar as necessidades de recursos financeiros conforme seus respectivos prazos. Tal ação auxilia o papel de evitar a programação de desembolsos consideráveis em períodos que os ingressos financeiros serão baixos por questão externas (mercado, sazonalidade etc.), permitindo assim ao administrador, avaliar se poderá efetivar investimentos a curto prazo com base na liquidez vs rentabilidade vs prazo de resgate. Sem planejar suas atividades, o administrador corre o risco de surpreender com imprevistos e gerando a empresa grandes dificuldades, ou até mesmo levá-la à extinção. O planejamento é indispensável em todas as atividades da empresa, mas principalmente nas atividades da área financeira, uma vez que além de conduzir o administrador a alcançar os objetivos almejados, fomenta o controle de todas as atividades da empresa, sejam elas operacionais ou não.

Quando o planejamento, o controle orçamentário e financeiro são realizados juntos, a curto prazo, permitem que o gestor mude a tática rapidamente caso ocorra algum evento inesperado que coloque em risco os objetivos estabelecidos. Aumento na inadimplência ou dificuldade na tomada de empréstimos é rapidamente identificado. Além de propiciar que sejam maximizados os rendimentos sobre

aplicações de excessos e minimização de encargos financeiros sobre empréstimos. Para o longo prazo, o planejamento financeiro traz ao conhecimento do gestor o impacto futuro das ações adotadas sobre a situação financeira da instituição, indicando se haverá excesso ou escassez de recursos nos futuros.

Desta forma, é inevitável citar que o Fluxo de Caixa torna-se instrumento vital para as organizações, independentemente de seu porte, de tal maneira que muitas instituições de crédito solicitam e até mesmo exigem sua apresentação antes da concessão de crédito ou financiamento a seus clientes.

Introduzir o fluxo de caixa como ferramenta gerencial, não dispensará da contabilidade os demais relatórios por ela gerados, ao contrario, com a crescente demanda para geração de relatórios com o maior nível de detalhe, propiciará aos gestores a avaliação completa sobre o reflexo do Balanço Patrimonial na necessidade de capital de giro, liquidez e solvência.

O prazo para o planejamento da DFC depende do porte e ramo de atividade da empresa. Geralmente, se as principais atividades estiverem sujeitas a oscilações, a tendência é de que utilize prazos mais curtos (diário, semanal, quinzenal ou mensal). Em empresas que exibem volume de vendas estável, optam por projetar o Fluxo de Caixa por períodos mais longos (mensal, trimestral ou semestral). Algo que influencia também o prazo e o nível de detalhamento do planejamento é o tipo de investimento que o administrador pretende realizar, respeitando sempre o ciclo econômico e financeiro da instituição. Observando que o administrador carece trabalhar com o planejamento no menor prazo possível com o intuito de obter maior nível de controle financeiro da instituição.

A DFC pode ser gerada por meio de dois métodos: Direto e Indireto, o que difere a metodologia de ambas é a forma como são apresentados os ajustes e as atividades operacionais. Enquanto no método direto o Fluxo Operacional é gerado pelas entradas e saídas operacionais, no método indireto são realizados ajustes referentes a ações que não impactam a atividade financeira da instituição (amortização, provisão, depreciação, etc.)

O quadro 1 demonstra como é calculado o Fluxo de Caixa pelo método direto.

**Quadro 1 – Demonstração do fluxo de caixa – Método direto**

<p><b>1. Atividades Operacionais</b></p> <p>(+) Recebimentos de Clientes e outros</p> <p>(-) Pagamentos a Fornecedores</p> <p>(-) Pagamentos a Funcionários</p> <p>(-) Recolhimentos ao Governo</p> <p>(-) Pagamento de Contigências</p> <p>(+) Recebimento por reembolso de seguros</p> <p>(+) Recebimento de lucros e dividendos de subsidiárias</p> <p>(±) Pagamentos/ Recebimentos líquidos</p> <p>(=) Disponibilidades geradas pelas (aplicadas nas) Atividades Operacionais</p> <p><b>2. Atividades de Investimentos</b></p> <p>(+) Recebimento de Venda de Imobilizado</p> <p>(-) Aquisição de Ativo Permanente</p> <p>(+) Recebimento de Dividendos</p> <p>(+) Recebimento de Juros de contratos mútuos</p> <p>(=) Disponibilidades geradas pelas (aplicadas nas) Atividades de Investimentos</p> <p><b>3. Atividades de Financiamentos</b></p> <p>(+) Novos Empréstimos</p> <p>(-) Amortização/ Juros de Empréstimos</p> <p>(±) Emissão/ Pagamentos de Debêntures</p> <p>(+) Integralização de Capital</p> <p>(-) Pagamento de Lucros e Dividendos</p> <p>(=) Disponibilidades geradas pelas (aplicadas nas) Atividades de Financiamento</p> <p><b>4. Aumento/Diminuição Nas Disponibilidades (1 +/- 2 +/- 3)</b></p> <p><b>5. DISPONIBILIDADES - no início do período</b></p> <p><b>6. DISPONIBILIDADES - no final do período (4 +/- 5)</b></p>
---

Fonte: adaptado Matarazzo

Quando apresentado pelo método direto permite demonstrar as transações conseqüentes da atividade principal da empresa: vendas, prestações de serviços, pagamentos de insumos, de modo, que evidencie de forma prática o fluxo financeiro uma vez que demonstra os recebimentos e pagamentos derivados das atividades operacionais. Assim sendo, Campos Filho (1999, p.30) cita que “consiste em classificar os recebimentos e pagamentos de uma empresa, utilizando as partidas dobradas”.

O quadro 2 demonstra como é calculado o ajuste ao Fluxo de Caixa pelo método direto.

**Quadro 2 - Conciliação - Método direto**

<p><b>Resultado Líquido</b></p> <p>(±) Ajustes que não representam entrada ou saída de caixa</p> <p>(+) Depreciação e amortização</p> <p>(+) Provisão para devedores duvidosos</p> <p>(±) Resultado na venda do imobilizado</p> <p>(±) Aumento ou diminuição do contas a receber</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de estoques</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de despesas antecipadas</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de passivos</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de outros ajustes</p> <p><b>(=) Caixa Líquido das Atividades Operacionais</b></p>
--

Fonte: adaptado Matarazzo

Em conformidade ao CPC 03 ao optar pela utilização do método direto, se realizará obrigatoriamente a conciliação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais, apresentando, de forma semelhante ao realizado no método indireto.

Quando apresentado pelo método indireto, o fluxo de caixa líquido é determinado ajustando o lucro líquido ou prejuízo, a partir de transações que não envolvem caixa, mas que refletem no resultado da instituição, informando de forma detalhada em notas explicativas valores pagos referentes a impostos de renda, contribuição social e juros pagos.

Algumas definições devem ser esclarecidas para que se obtenha melhor entendimento sobre a ferramenta.

Caixa: Total disponível em espécie.

Equivalentes de Caixa: títulos de rápida conversão em dinheiro, mantidos para atender compromissos a curto prazo e não para fins de investimento.

A DFC é segregada em atividades operacionais, de investimento, de financiamento, disposta de forma mais apropriada ao seu segmento. Tal classificação permite ao administrador avaliar o impacto das atividades na disposição financeira do caixa e equivalentes de caixa da empresa, e também analisar a correlação entre as atividades.

O quadro 3 demonstra a metodologia de cálculo do Fluxo de Caixa Indireto.

**Quadro 3 - Demonstração do fluxo de caixa - Método indireto**

<p><b>Fluxo de caixa das atividades operacionais</b></p> <p>Resultado Líquido</p> <p>(±) Ajustes que não representam entrada ou saída de caixa</p> <p>(+) Depreciação e amortização</p> <p>(+) Provisão para devedores duvidosos</p> <p>(±) Resultado na venda do imobilizado</p> <p>(±) Aumento ou diminuição do contas a receber</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de estoques</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de despesas antecipadas</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de passivos</p> <p>(±) Aumento ou diminuição de outros ajustes</p> <p>(=) Caixa Líquido das Atividades Operacionais</p> <p><b>Fluxo de caixa das atividades de investimentos</b></p> <p>(+) Alienação de imobilizado</p> <p>(+) Alienação de investimentos</p> <p>(-) Aquisição de imobilizado</p> <p>(-) Aquisição de investimentos</p> <p>(=) Caixa Líquido das Atividades de Investimentos</p> <p><b>Fluxo de caixa das atividades de financiamentos</b></p> <p>(+) Integralização de capital</p> <p>(+) Juros recebidos de empréstimos</p> <p>(+) Empréstimos tomados</p> <p>(+) Aumento do capital social</p> <p>(-) Pagamento de <i>leasing</i> (principal)</p> <p>(-) Pagamentos de lucros e dividendos</p> <p>(-) Juros pagos por empréstimos</p> <p>(-) Pagamentos de empréstimos/debêntures</p> <p>(=) Caixa Líquido das atividades de financiamentos</p> <p>(=) Aumento ou redução de Caixa Líquido</p>
--

Fonte: adaptado Matarazzo

**Atividades Operacionais:** Os fluxos de caixa de atividades operacionais são o conjunto de atividades que formam o objeto da entidade (venda de mercadorias, honorários, comissões, pagamentos a fornecedores, etc.). Assim, na maioria das vezes, essas transações entram na apuração do lucro líquido ou prejuízo. Se houver venda de ativo imobilizado, a transação entrará na apuração do lucro/prejuízo, no entanto, sua alocação ao fluxo de caixa será feita como atividades de investimentos. Listam-se abaixo as principais ações a serem classificadas nas atividades operacionais (Santos, Schmidt & Martins, 2006).

Entradas de Caixa

- Recebimentos provenientes a venda de mercadorias/ prestação de serviços;
- Recebimentos decorrentes de royalties, honorários, comissões e outras receitas;
- Recebimentos provenientes de prêmios e sinistros, anuidades e outros benefícios da apólice;

- Recebimentos de empréstimos, dívidas, dispostos em contratos mantidos para negociação imediata ou vendas futuras.
- Recebimento de aluguel de imóvel
- Restituição de impostos sobre a renda (decorrentes de atividades sem vinculação as atividades de financiamento ou investimento da instituição);
- Saídas de Caixa
- Pagamentos de impostos sobre a renda (decorrentes de atividades sem vinculação as atividades de financiamento ou investimento da instituição);
- Pagamentos a fornecedores de mercadorias e serviços;
- Pagamentos ou adiantamentos a empregados;
- Pagamentos provenientes de prêmios e sinistros, anuidades e outros benefícios da apólice;
- Pagamentos de empréstimos, dívidas, dispostos em contratos mantidos para negociação imediata ou vendas futuras.

Assim, algumas ações tomadas pelo administrador podem interferir diretamente no resultado fluxo operacional, como recebimento de clientes, negociação de prazo a fornecedores, etc.

**Atividades de Investimentos:** A principal função do fluxo de caixa das atividades de investimento está em gerar recursos futuros à entidade. Trata-se de transações ligadas ao ativo não circulante da instituição, que afetam o caixa, mas que não possuem natureza operacional, ou característica de equivalentes de caixa. Ex. compra/ venda de imóveis, e ações, etc. Listam-se abaixo as principais ações a serem classificadas nas atividades de investimentos (Santos *et al* 2006):

#### Entradas de Caixa

- Recebimento proveniente a venda de ações ou instrumento de dívidas em outras instituições, ou participação societárias “joint ventures”.
- Recebimentos provenientes adiantamentos de caixa ou empréstimos feitos a terceiros que não tenham característica de instituição financeira;
- Recebimentos por contratos futuros, a termo, de opção futura ou swap;

#### Saídas de Caixa

- Compra de ações ou instrumento de dívidas em outras instituições, ou participação societárias “joint ventures”.

- Adiantamentos de caixa ou empréstimos feitos a terceiros que não tenham característica de instituição financeira;
- Pagamentos provenientes a transações por contratos futuros, a termo, de opção futura ou swap;

Algumas transações realizadas que afetam o caixa não devem ser classificadas dentro das atividades operacional devido suas características se enquadrarem as atividades de investimento, como as discorridas a seguir (Santos *et al* 2006):

- Imobilizado adquirido em dinheiro e pagamentos parcelados;
- Concessão de empréstimos a coligadas e controladas;
- Recebimento proveniente da venda de participações societárias em outras entidades;
- Recebimentos originados da venda de ativos de longo prazo;
- Compra de títulos e valores mobiliários de curto ou longo prazo;
- Recebimento do principal de títulos mobiliários.

**Atividades de Financiamento:** O fluxo de caixa das atividades de financiamento é de vital importância para prever futuros desembolsos de caixa pelos sócios. Como amortização de empréstimos, financiamentos, pagamento a investidores para adquirir/ resgatar ações, etc. São recursos geralmente captados dos proprietários (aporte de capital em dinheiro) ou de terceiros (instituições financeiras, etc.). Listam-se abaixo as principais ações a serem classificadas nas atividades de financiamento (Santos *et al* 2006):

#### Entradas de Caixa

- Recebimentos provenientes a emissão de títulos;
- Recebimentos decorrentes de emissão de debêntures, hipotecas, empréstimos a curto ou longos prazos;

#### Saídas de Caixa

- Pagamentos de dividendos;
- Pagamentos de empréstimos em sua totalidade, ou do valor principal quando a dívida for estendida em longo prazo;
- Pagamentos referentes à compra de títulos emitidos;

- Algumas transações realizadas que afetam o caixa não devem ser classificadas dentro das atividades operacional devido suas características se enquadrarem as atividades financeiras, como as discorridas a seguir:
- Recebimentos provenientes da emissão de debêntures e commercial papers;
- Pagamentos aos acionistas de juros e dividendos sobre o capital próprio;
- Recebimentos provenientes a emissão de novas ações no mercado;
- Pagamento do principal de financiamentos e empréstimos;
- Empréstimos a curto e longo prazo em instituições financeiras;
- Aquisição/ alienação de ações em tesouraria.

É importante acrescentar que algumas despesas não desembolsáveis (depreciação, amortização e exaustão) utilizadas como base redutora para cálculo de imposto de renda deve ser adicionada como ajuste ao fluxo de caixa, afim de não distorcer seu resultado financeiro. Para análise econômica esse ato não se torna obrigatório, devido ao não comprometimento de caixa da empresa e sua respectiva contribuição à economia ao IR. Também não entram na DFC eventuais estimativas de possíveis perdas com recebimento de clientes, aumentos de capital decorrentes de reservas ou bens do ativo imobilizado, conversão de obrigações de curtos ou longos prazos.

## 2.2 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

Sabendo que a principal missão de uma empresa é gerar lucro e minimizar seus custos, os indicadores obtidos através do fluxo de caixa permitem a avaliação da solvência, retorno do capital investido e capacidade de recuperação da instituição.

### 2.2.1 Indicadores de Cobertura de Caixa

O quadro 4 descreve os a forma de calculo para os Indicadores de Cobertura de Caixa.

**Quadro 4 - Indicadores de cobertura de caixa**

Índices		Fórmula de cálculo	
1ª Categoria - Quocientes de cobertura de caixa	Quocientes de cobertura de caixa	Cobertura de Juros com caixa =	$\frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{Juros}}$
		Cobertura de Dívidas com caixa =	$\frac{(\text{FCO} - \text{dividendo total})}{\text{Exigível}}$
		Cobertura de dividendos com caixa =	$\frac{\text{FCO}}{\text{Dividendos totais}}$

Fonte: adaptado de Braga e Marques (2001)

Estes indicadores demonstram quanto tempo seria necessário para saldar todo o exigível, ou também por quanto tempo o desembolso de caixa para pagamento de juros serão cobertos pelo FCO. O quociente de cobertura de dividendos com caixa revela a propensão que a instituição apresenta para pagar dividendos preferenciais e ordinários, com base em seu FCO.

### 2.2.2 Indicadores da Qualidade do Resultado

Este índice é extremamente importante, uma vez que, para muitas instituições é o principal meio de captação de recursos para saldar seus encargos. O quociente de qualidade das vendas mede a proporção das receitas de vendas convertidas efetivamente em capital no período medido, conforme demonstrado no Quadro 5 a seguir:

**Quadro 5 - Indicadores da qualidade do resultado**

Índices		Fórmula de cálculo	
2ª Categoria - Quociente de qualidade do resultado	Quocientes de qualidade do resultado	Qualidade das vendas=	$\frac{\text{Caixa das vendas}}{\text{Vendas}}$
		Qualidade do Resultado =	$\frac{\text{FCO}}{\text{Resultado operacional}}$

Fonte: adaptado de Braga e Marques (2001)

As informações descritas no quadro 6 aprestam o quociente de qualidade dos resultados, que tem o objetivo de indicar a discrepância entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados, desconsiderando o efeito de itens que não impactam diretamente no caixa, como os juros, impostos e a depreciação

### 2.2.3 Indicadores de Dispêndio de Capital

O quadro 6 descreve os a forma de calculo para os Indicadores de dispêndio de capital.

**Quadro 6 - Indicadores de dispêndio de capital**

Índices		Fórmula de cálculo	
3ª Categoria - Quocientes de dispêndios de capital	Quocientes de dispêndios de capital	Aquisição de capital =	$\frac{(\text{FCO} - \text{dividendo total})}{\text{Caixa pago por investimentos de capital}}$
		Investimento/ Financiamento =	$\frac{\text{Fluxo de caixa liq. para investimentos}}{\text{Fluxo de caixa liq. de financiamentos}}$

Fonte: adaptado de Braga e Marques (2001)

Os indicadores de dispêndio de capital consistem em demonstrar a capacidade da instituição em liquidar seus compromissos com o disponível em caixa (aquisições menos alienações). Gastos incorridos, mas registrados como itens do ativo permanente com a finalidade de expansão, sendo calculado pelo FCO retido (excluindo os dividendos do FCO) dividido pelas aquisições liquidas.

### 2.2.4 Indicadores de Retorno do Fluxo de Caixa

O quadro 7 descreve os a forma de calculo para os Indicadores de retorno do fluxo de caixa.

**Quadro 7 - Indicadores de retorno do fluxo de caixa**

Índices		Fórmula de cálculo	
4ª Categoria - Retornos do fluxo de caixa	Retornos do fluxo de caixa	Fluxo de caixa por ação =	$\frac{(\text{FCO} - \text{dividendos preferenciais})}{\text{Quantidade de ações ordinárias}}$
		Retorno do caixa sobre os ativos =	$\frac{\text{FCO antes juros e impostos}}{\text{Ativos totais}}$
		Retorno sobre o passivo e Patrimônio Líquido =	$\frac{\text{FCO}}{(\text{patrimônio líquido} + \text{exigível de longo prazo})}$
		Retorno sobre o Patrimônio Líquido =	$\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio líquido}}$

Fonte: adaptado de Braga e Marques (2001)

A finalidade deste indicador é de apontar a capacidade de recuperação do caixa da instituição para os credores e investidores quando dividido o FCO antes dos

juros e impostos pelo ativo total, como também a taxa de recuperação aos acionistas, quando dividido o FCO pelo patrimônio líquido. É um importante indicador para comparar o caixa disponível por ação com o caixa livre distribuído por ação.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Dentre aos vários métodos para o desenvolvimento da pesquisa, encontra-se o dedutivo, partindo de uma questão ampla “Índices não Convencionais” para algo mais específico “Instituições de Educacionais”. Como método secundário, utilizou-se o comparativo, onde se confrontam os resultados em três instituições distintas por três anos, afim de constatar diferenças ou semelhanças e a relação entre elas.

Silva (2003, p.44) menciona que este método foi aplicado por Taylor com o intuito de constatar semelhanças e explicar as divergências, afim de melhor compreender o comportamento humano. Partindo de dados concretos deduzem-se elementos abstratos e genéricos.

Quanto aos objetivos, a pesquisa é caracterizada como descritiva, pois o presente estudo busca no site Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) a demonstração de fluxos de caixa de 2009 a 2011, calcula os índices, analisa os dados e descreve os resultados. Segundo Gil (1996, p.46) as pesquisas descritivas tem como principal objetivo entre outros, o de estabelecer relação entre variáveis.

Enquadra-se a pesquisa quanto aos procedimentos como sendo bibliográfica e documental, uma vez que se utilizou de livros, revistas, periódicos para a elaboração teórica do estudo e a coleta de dados no site da Bovespa, conforme já exposto acima. Para Gil (1996, p.51) pesquisas documentais e bibliográficas são semelhantes, tendo como essencial diferença a natureza das fontes. Além de que, na pesquisa documental, o material utilizado ainda não recebeu nenhum tratamento analítico, podendo ser reelaborado; suas fontes são muito mais diversificadas e dispersas, Silva (2003, p.61).

No que diz respeito à abordagem do problema, esta pesquisa segue a linha qualitativa. Foram utilizadas bibliografias específicas direcionada ao tema para o embasamento teórico e calculo e análise de dados para avaliar a condução da pesquisa. De acordo com Richardson apud Beuren e Raupp (2009, p.91), “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

Para a elaboração da análise dos indicadores, foram coletadas demonstrações financeiras no período de 2009 a 2011 no site da Bolsa de Valores. Selecionou-se três empresas disponíveis no setor de atuação de consumo cíclico, subsetor diversos, segmento serviços educacionais com Nível Novo Mercado, sendo elas: Anhanguera Educacional Participações S.A. iniciou suas atividades em 1994 como Faculdades Integradas Anhanguera, na cidade de Leme, no Estado de São Paulo, por um grupo de professores, abriu capital pela primeira vez em 2007 arrecadando cerca de R\$360,0 milhões. Em dezembro de 2010 abriu capital pela 3ª vez captando o total bruto de R\$844, 1 milhões, em 2011 o grupo encerrou o ano com 73 campus.

Estácio Participações S.A.: Fundada em 1970 foi classificada em 2008 como a maior organização do setor de ensino superior em numero de alunos matriculados, gerou até Junho de 2012 um total de R\$ 172,3 milhões em Reservas de Caixa.

No Nível 2 de Governança Corporativa encontrasse a Kroton Educacional S.A.: Iniciou suas atividades em 1966 através do Grupo Pitágoras, classifica-se como a maior instituição de ensino a distancia do país.

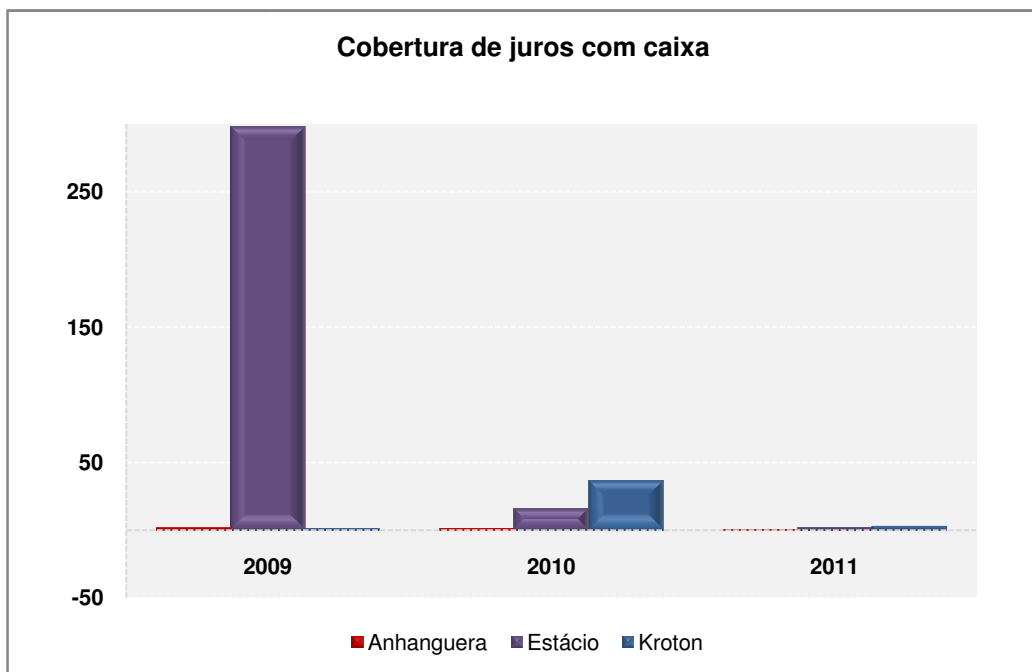
Os demonstrativos foram consolidados em planilhas eletrônicas e avaliados quais indicadores poderiam ser extraídos da base. Utilizou-se de informações contidos nos relatórios de administração, a DFC divulgada pelas três empresas foram criadas pelo método indireto, criando a necessidade de extrair dados do balanço patrimonial e DRE, podendo gerar pequenas distorções nos resultados.

Todos os dados foram tratados e revisados afim de obter melhor assertividade possível nos indicadores calculados.

## 4 ANÁLISE DOS DADO

### 4.1 COBERTURA DE JUROS COM CAIXA

O quociente de cobertura de caixa permite a avaliação da liquidez, ou seja, permite verificar a cobertura de juros com caixa, conforme demonstra o gráfico 1<sup>a</sup> seguir:



**Gráfico 1 - Cobertura de juros com caixa**

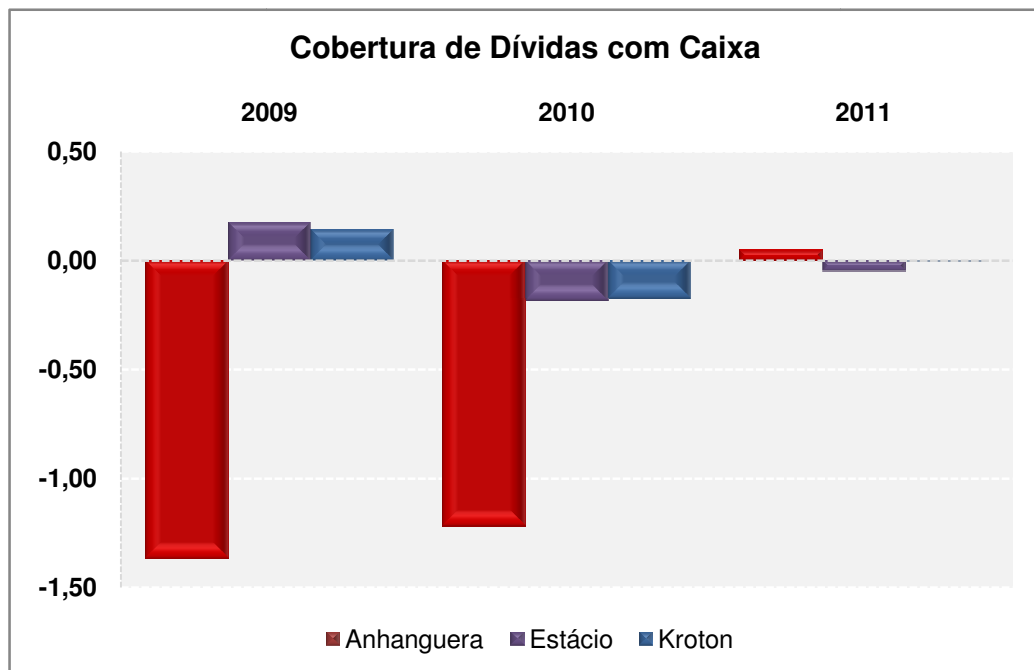
Fonte: Elaborado pelo autor

Observa-se no gráfico 1 que no ano de 2009 a empresa com o melhor desempenho foi a Estácio Participações que para cada R\$ 1,00 pago em juros, a atividade operacional ajustada gerou R\$ 298,20 de caixa livre, enquanto a Anhanguera apresentou um quociente de 1,53 e a Kroton gerou um quociente de 0,88. A empresa que mostrou a melhor evolução dos quocientes entre os anos de 2009 e 2010 foi a Kroton, que passou de 0,88 para 36,66, ou seja, a empresa pagou menos juros e conseguiu gerar um caixa livre de R\$ 36,66 para cada R\$ 1,00 pago em juros, enquanto a Estácio Participações passou de um quociente de 298,20 em 2009 para 15,97 em 2010, demonstrando que a empresa pagou mais juros, porém conseguiu gerar ainda um caixa livre enquanto a Anhanguera em 2010 gerou um

quociente de 0,79 obtendo uma redução de aproximadamente 50 pontos percentuais em relação ao ano anterior e reduzindo ainda mais em 2011 passando o quociente de cobertura de juros com caixa para 0,24 enquanto as demais empresas mantiveram seus quocientes superiores a 1,00.

#### 4.2 COBERTURA DE DÍVIDAS COM CAIXA

A primeira categoria contempla ainda a cobertura de dívidas com caixa que permite verificar o período de tempo necessário para quitar o principal das dívidas, podendo-se observar o resultado no Gráfico 2 abaixo:



**Gráfico 2 - Cobertura de dívida com caixa**

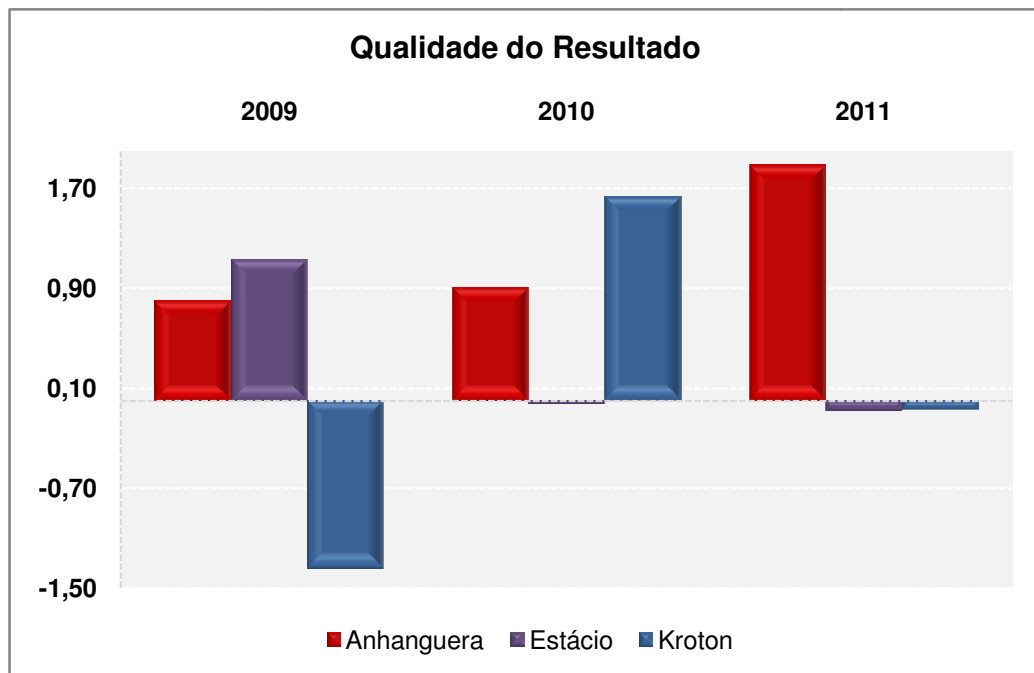
Fonte: Elaborado pelo autor

Pode-se observar pelo Gráfico 2 que as empresas que apresentaram os melhores índices foram a Estácio e a Kroton no ano de 2009, devido a estas empresas possuírem uma variação positiva no caixa operacional e um exigível menor do que o da empresa Anhanguera. No ano de 2011 a Anhanguera melhorou seus índices devido ao aumento no fluxo de caixa operacional, e a Estácio e Kroton, reduziram seus índices devido ao aumento de empréstimos e financiamentos, além da variação negativa no fluxo de caixa operacional.

Não foram calculados os índices de cobertura de dividendos com caixa, pertencentes à 1ª categoria, devido a falta de informações para o cálculo dos indicadores.

#### 4.3 QUALIDADE DE RESULTADO

O quociente de qualidade de resultado fornece uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros ou prejuízos divulgados, conforme demonstrado no Gráfico 3 a seguir:



**Gráfico 3 - Qualidade do resultado**

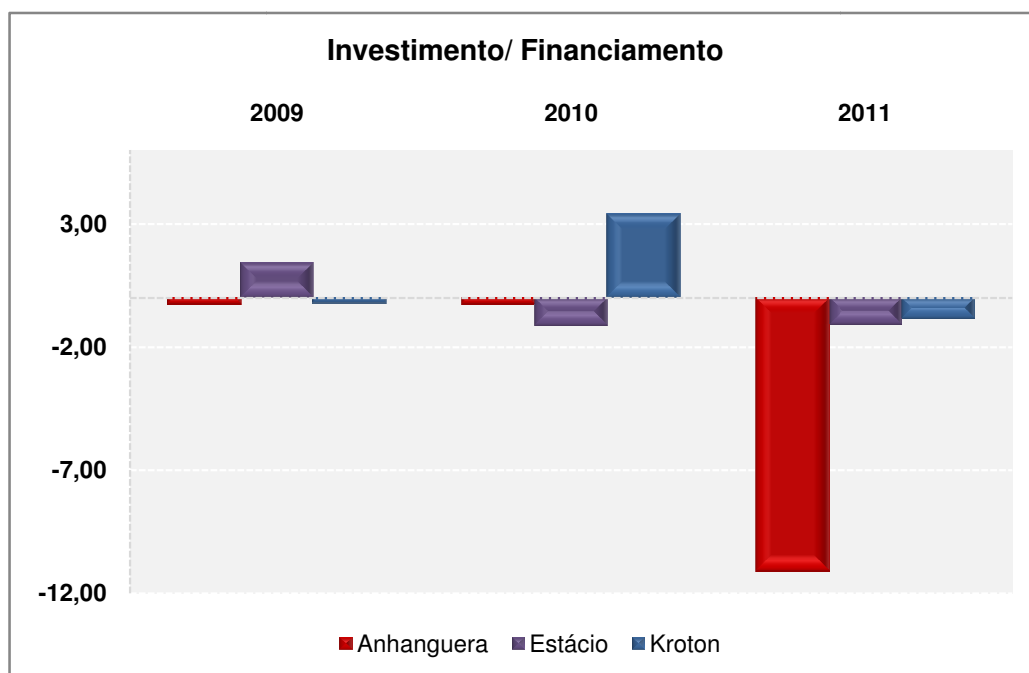
Fonte: Elaborado pelo autor

O Gráfico 3 evidencia que apenas a Anhanguera obteve crescimento nos índice de qualidade do resultado, decorrente ao crescimento positivo do fluxo de caixa, tendo o melhor índice no ano de 2011, onde para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido a empresa gerou R\$ 1,88 em caixa operacional, enquanto a Estácio e a Kroton consumiram este lucro operacional líquido mediante a variação negativa nos fluxos de caixas operacionais, devido ao aumento significativo em “contas a receber”, isso implica na sistemática dispersão entre o resultado econômico vs resultado financeiro, motivo esse que leva o encerramento das atividades de muitas instituições.

Não foi possível calcular os indicadores de cobertura de caixa, qualidade das vendas, pertencente à 2ª categoria, devido à falta de informações disponibilizadas pelas empresas.

#### 4.4 INVESTIMENTO/FINANCIAMENTO

A terceira categoria contempla o índice de investimento/financiamento que compara os fluxos líquidos necessários com finalidade de investimento, e aqueles gerados de financiamentos. O Gráfico 4 a seguir, demonstra os resultados obtidos para esses indicadores.



**Gráfico 4 - Investimento/Financiamento**

Fonte: Elaborado pelo autor

Através do Gráfico 4 constata-se que apenas a Estácio obteve entrada de financiamentos em 2009 gerando um índice de 1,42 e a empresa Kroton em 2010 obteve um índice de 3,40, o que significa que os fluxos de caixa usados para investimentos foram superiores aos obtidos das atividades de financiamentos.

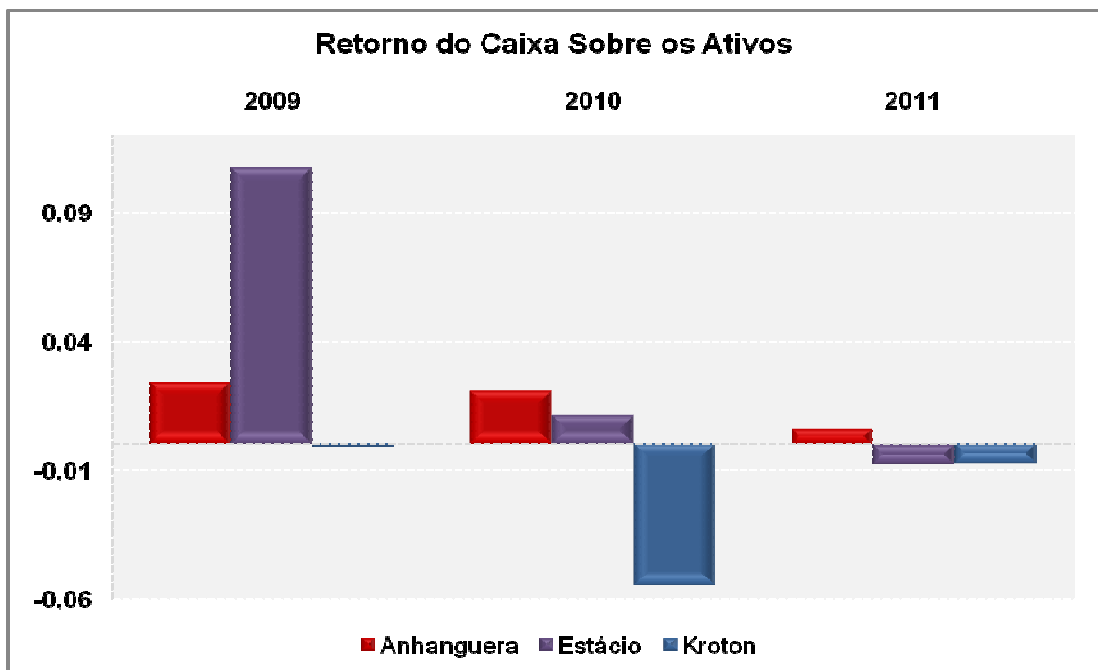
A empresa Anhanguera ao contrário das demais empresas analisadas apresentou nos três exercícios analisados índices negativos, ou seja, a empresa obteve saídas das atividades de financiamento ao invés de entradas.

Não foi possível realizar o cálculo dos indicadores de aquisição de capital, decorrente a falta de informações disponibilizadas pelas empresas.

#### 4.5 RETORNO DO CAIXA SOBRE OS ATIVOS

Na quarta categoria estão os indicadores que abrangem os retornos do fluxo de caixa sendo: retorno do caixa sobre os ativos, retorno sobre o passivo e patrimônio líquido e retorno sobre o patrimônio líquido.

O índice de retorno do caixa sobre os ativos tem o objetivo de evidenciar o retorno dos fluxos de caixa sobre o ativo total. Este índice é calculado através do fluxo de caixa operacional antes dos juros e impostos pelo valor do ativo total, conforme demonstrado no Gráfico 5 a seguir:



**Gráfico 5 - Retorno do caixa sobre os ativos**

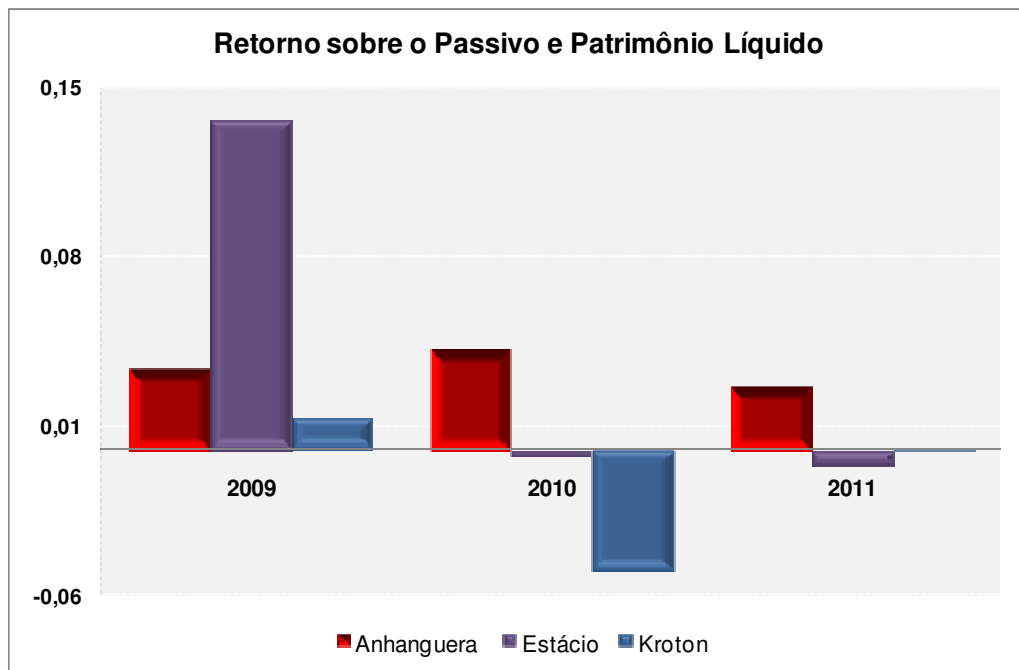
Fonte: Elaborado pelo autor

Observa-se no Gráfico 5 que dentre as três empresas, a única apresentou índices positivos nos três exercícios foi a Anhanguera, devido à variação positiva nos fluxos de caixa operacionais, tendo o seu melhor desempenho em 2009 apresentando um índice 0,0239, exprimindo que 2,39% do ativo total foram recuperados em termos de disponibilidades. A Estácio obteve o melhor índice entre

as três empresas apenas no ano de 2009, onde exibiu fluxo de caixa positivo, gerando um índice de 0,1070, ou seja, gerou um retorno de 10,70% em disponibilidades, o aumento das variações com as despesas de juros refletiu através do decréscimo desse indicador nos anos de 2010 e 2011. Enquanto a Kroton, apresentar variação negativa impactada principalmente pelo fluxo de caixa.

#### 4.6 RETORNO SOBRE O PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

O retorno sobre o passivo e patrimônio líquido busca evidenciar o potencial de recuperação de caixa do negócio para os investidores, conforme demonstrado no Gráfico 6 a seguir:



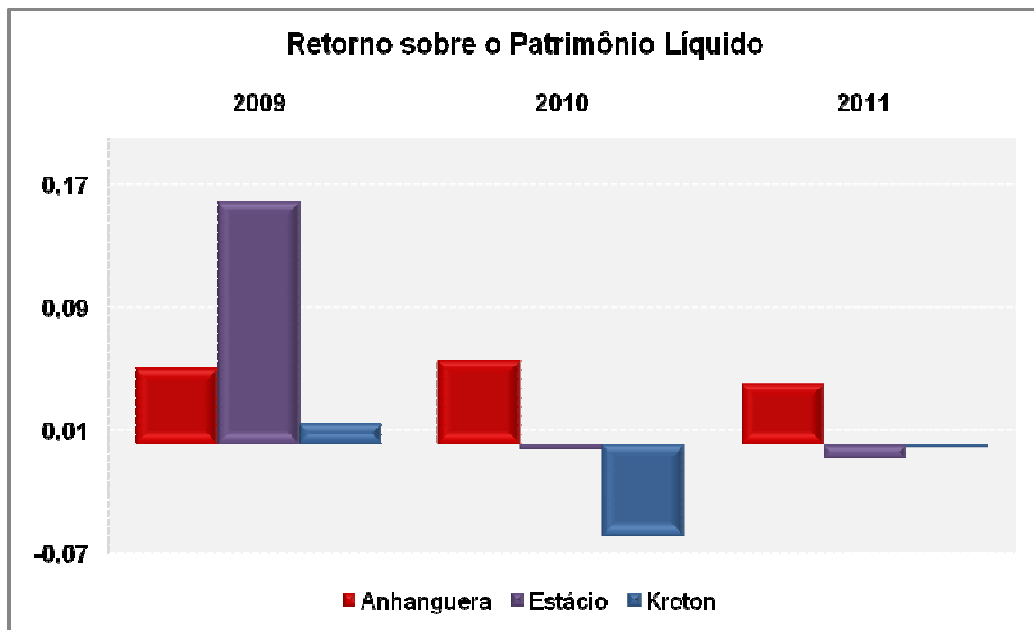
**Gráfico 6 - Retorno sobre o passivo e o patrimônio líquido**

Fonte: Elaborado pelo autor

Analisando o Gráfico 6 constata-se que a empresa que manteve os seus melhores índices foi a Anhanguera que no período de 2009 para 2010 obteve um aumento 0,007 pontos percentuais enquanto a Estácio e Kroton apresentaram uma redução potencial decorrente ao aumento do exigível e do patrimônio líquido além de obterem variação negativa no fluxo de caixa enquanto a Anhanguera manteve uma variação positiva de aproximadamente 103 pontos percentuais.

#### 4.7 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

O índice retorno sobre o patrimônio líquido busca evidenciar a taxa de recuperação de caixa dos investimentos, a diferença entre este índice e o retorno sobre o passivo e patrimônio líquido é exatamente o exigível no qual é composto por capital de terceiros, enquanto o retorno sobre o patrimônio líquido evidencia o retorno sobre o capital próprio, conforme demonstrado no Gráfico 7 a seguir:



**Gráfico 7 - Retorno sobre o patrimônio líquido**

Fonte: Elaborado pelo autor

Observa-se através do Gráfico 7 que a empresa que demonstrou possuir a melhor taxa em 2009 foi a Estácio, devido à proporção entre a variação positiva do fluxo ao PL, este índice não se manteve positivo para os demais anos, devido à variação negativa no fluxo de caixa em 2010 e 2011 e um aumento significativo no PL, enquanto a Anhanguera conseguiu manter os seus índices positivos durante os três anos, devido às variações nos fluxos de caixa serem positivas.

Não foi possível calcular os quocientes de dispêndios de capital e Fluxo de caixa por ação, devido a dificuldade de padronização relativa a informação complementar de valor total dos dividendos totais, caixa das vendas, dividendo total e quantidade de ações ordinárias e separação dos dividendos preferenciais, nas demonstrações divulgadas pelas empresas.

#### 4.8 ANÁLISE CONJUNTA DOS INDICADORES

A seguir é apresentado o Tabela 1 com o resumo dos dados calculados das empresas:

**Tabela 1 – Indicadores Calculados pertencentes às quatro categorias**

Índices		Ano	EMPRESAS		
			Anhanguera	Estácio	Kroton
1ª Categoria - Quocientes de cobertura de caixa	Cobertura de Juros com caixa	2009	1,54	298,20	0,88
		2010	0,79	15,97	36,66
		2011	0,24	1,97	3,05
	Cobertura de Dívidas com caixa	2009	-1,37	0,18	0,14
		2010	-1,22	-0,18	-0,17
		2011	0,05	-0,05	0,00
2ª Categoria - Quociente de qualidade do resultado	Qualidade do Resultado	2009	0,80	1,13	-1,34
		2010	0,91	-0,02	1,64
		2011	1,89	-0,08	-0,07
3ª Categoria - Quocientes de dispêndios de capital	Investimento/ Financiamento	2009	-0,26	1,42	-0,22
		2010	-0,27	-1,12	3,41
		2011	-11,10	-1,09	-0,84
4ª Categoria - Retornos do fluxo de caixa	Retorno do caixa sobre os ativos	2009	0,02	0,11	0,00
		2010	0,02	0,01	-0,05
		2011	0,01	-0,01	-0,01
	Retorno sobre o passivo e Patrimônio Líquido	2009	0,03	0,14	0,01
		2010	0,04	0,00	-0,05
		2011	0,03	-0,01	0,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	2009	0,05	0,16	0,01
		2010	0,06	0,00	-0,06
		2011	0,04	-0,01	0,00

Fonte: elaborado pelo autor.

A Tabela 1 demonstra os dados calculados referentes as três empresas comparativamente, de modo que se pode observar o quão distintos são seus planos estratégicos. Entre elas, a instituição Anhanguera se destaca, dada importância sempre pela variação crescente em seu saldo de caixa, onde para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido a empresa gerou R\$ 1,88 em caixa operacional, evidenciando sua gestão eficaz no que diz respeito a recebimento vs pagamento.

Nota-se que enquanto a instituição Anhaguera mantém o crescimento contínuo, a Estácio e a Kroton foram mais audaciosas no que concerne aos investimentos e financiamentos realizados em 2010 e 2011.

Com relação aos indicadores de cobertura de juros com caixa a empresa com melhor evolução nos quocientes entre os anos de 2009 e 2010 foi a Kroton, que passou de 0,88 para 36,66, demonstrando uma carga menor no pagamento de juros, gerando um caixa livre de R\$ 36,66 para cada R\$ 1,00 pago em juros. A instituição Estácio gerou o melhor resultado em 2009 R\$ 298,20 para cada R\$1,00 pago, no entanto não manteve o resultado atingindo em 2011 o índice de R\$1,96. A Anhanguera não obteve resultado satisfatório apresentando decréscimo entre os anos.

Com respeito ao indicador de cobertura de dívidas com caixa, nenhuma das empresas demonstrou resultado satisfatório em seus indicadores, evidenciando grandes oscilações em seus resultados durante os três anos, o que pode indicar uma característica do setor.

O indicador financeiro referente o retorno sobre o ativo, demonstrou que a instituição com melhor resultado foi a instituição Anhanguera em consequência à variação positiva nos fluxos de caixa operacionais, obtendo o seu melhor desempenho em 2009 com um índice 0,024, exprimindo que 2,4% do ativo total foram recuperados em termos de disponibilidades. A Estácio obteve o melhor índice entre as três empresas apenas em 2009, onde gerou um retorno de 10,70% em disponibilidades, o aumento das variações com as despesas de juros refletiu através do decréscimo desse indicador nos anos de 2010 e 2011. Tais efeitos refletiram também o retorno sobre capital de terceiros e capital próprio, em que a Anhanguera demonstra linearidade em seus indicadores resultado mais sólido entre as três instituições.

Por último, analisou-se o retorno sobre o patrimônio líquido, cujo resultado novamente foi positivo para a Anhanguera gerando uma taxa média de recuperação de investimos feitos pelos acionistas de 4,82% entre 2009 e 2011.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

### 5.1 CONCLUSÕES

O presente estudo procurou abordar os principais índices da DFC e demonstrar a importância desta demonstração para as organizações como um instrumento de gerencia organizacional, além de auxiliar ao planejamento financeiro e estratégico da empresa, visto que a análise da DFC busca evidenciar a liquidez e a solvência da organização podendo ser utilizada por usuários internos e externos, como acionistas, investidores, bancos entre outros.

Por meio das demonstrações contábeis e financeiras publicadas no site da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) foi possível analisar os principais indicadores da DFC das empresas do ramo de serviços educacionais.

A empresa Anhanguera obteve o melhor desempenho em relação aos quocientes de qualidade do resultado, retorno do caixa sobre os ativos, retorno sobre o passivo e patrimônio líquido e retorno sobre o patrimônio líquido, ou seja, a empresa conseguirá trazer um retorno para os acionistas sobre os investimentos, como consequência aos resultados positivos gerados nos fluxos de caixas operacionais durante os três exercícios analisados. A empresa Estácio obteve os seus melhores índices no ano de 2009, demonstrando uma excelente liquidez, visto que na DFC da empresa as variações de pagamento de juros e empréstimos eram baixos, gerando assim um fluxo de caixa operacional positivo, enquanto que nos demais períodos analisados, o pagamento de juros e empréstimos aumentou consideravelmente gerando fluxos de caixas operacionais negativos, enquanto o exigível também aumentou, reduzindo os quocientes da empresa. O mesmo ocorreu com a empresa Kroton no qual a empresa apresentou os seus melhores índices apenas em 2011, aumentando a liquidez da empresa.

Quanto aos objetivos específicos expostos, este estudo demonstrou as principais informações que poderão ser extraídas da DFC gerando importantes subsídios para a gestão de uma organização, independente ao porte ou segmento em que está contida.

Com relação à problemática proposta, entende-se que a pesquisa respondeu evidenciando a instituição com melhor evolução em suas medidas de

desempenho comparativamente as demais analisadas, de modo a elucidar que cada vez mais as empresas necessitam de instrumentos para auxílio em seu planejamento financeiro.

## 5.2 RECOMENDAÇÕES

Durante o desenvolvimento dessa pesquisa, notou-se claramente a necessidade de obras que retratem o assunto. Dessa forma, como não foi possível realizar a aplicação de todos os indicadores para as empresas selecionadas, seguem como sugestões:

Estudar os indicadores em empresas que possuem como característica operação sazonal;

Realizar um trabalho prático no acompanhamento semestral de uma instituição; e

Avaliar a aplicabilidade dos indicadores em empresas de pequeno porte;

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2010.

RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A.V.C. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa, **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 25, p. 6-23. 2001.

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em 22/05/2012.

BRASIL. **Lei 11.538, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acesso em 22/05/2012.

BM&FBOVESPA – **Bolsa de valores, mercadorias e futuros**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 12/05/2012.

CPC. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**. Disponível em: <<http://www.apimecsp.com.br/pronunciamentos/cpc03.pdf>>. Acesso em 22/05/2012.

COUTINHO, A.S., MATTOS C.C., FONSECA, P.H.L., BRAGA, Z.J.B., **Contabilidade Financeira**. 2.ed.Rio de Janeiro:Editora FGV,2010.

FILHO, Ademar Campos. **Demonstração dos Fluxos de Caixa. Uma Ferramenta Insupensável para Administrar sua Empresa**. 1. ed. São Paulo:Atlas,1999.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 3. ed. São Paulo: Atlas,1991.

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

MATARAZZO, D. C.; **Análise Financeiras de Balanços – Abordagem Básica e Gerencial.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

RIBEIRO, Osni M. **Demonstrações Financeiras, Mudança na LEI das Sociedades por Ações: Como era e como ficou.** 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2010.

SÁ, Carlos Alexandre de. **Gerenciamento do fluxo de caixa.** Apostila, São Paulo: Top Eventos, 1998.

SANTOS, José Luiz dos; MARTINS, Marco Antonio; SCHMIDT, Paulo. **Fundamentos de Análise das Demonstrações Contábeis.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2006

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada a contabilidade.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2003

STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. **Contabilidade Financeira.** Tradução: SANTOS, J. E. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ZDANOWICZ, José Eduardo – **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro.** 4. ed. Porto Alegre: D.C. Luzzatto, 1991.