

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ - UFPR
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE E FINAÇAS**

**ANÁLISE DA VIABILIDADE FINANCEIRA POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO
DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM COMPANHIAS BRASILEIRAS DE
CAPITAL ABERTO**

VIVIANE LISE BOFF

**CURITIBA/PR
2012**

VIVIANE LISE BOFF

**ANÁLISE DA VIABILIDADE FINANCEIRA POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO
DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM COMPANHIAS BRASILEIRAS DE
CAPITAL ABERTO**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Especialista, Programa de Pós Graduação em Contabilidade e Finanças, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto

**CURITIBA/PR
2012**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): VIVIANE LISE BOFF

TÍTULO DO TRABALHO: ANÁLISE DA VIABILIDADE FINANCEIRA POR MEIO DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ROMUALDO DOUGLAS COLAUTO

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

Trabalho com o sistema
e a empresa. Os resultados poderiam ser
melhores explorados. Bem escrito e
plano de

NOTA: 9,0 (Nove)

ASSINATURA:

Prof. Romualdo Douglas Colauto
Departamento de Contabilidade
Tel. 202087 - 15162532

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO: Moisés Prates Silveira

NOTA: 9,0 (Nove)

ASSINATURA:

CONCEITO FINAL: 9,0 (NOVE)

COORDENADOR DO CURSO: MOISÉS PRATES SILVEIRA

ASSINATURA:

DATA: 10 / 10 / 2012

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiro a DEUS que é fonte inesgotável de bondade e inspiração. Em segundo lugar agradeço a todos que tornaram a realização deste trabalho possível, em especial a minha mãe e a Elisiane Cardoso que me auxiliou nesta jornada nos sábados de estudo.

Ao Professor Romualdo Douglas Colauto, por compartilhar comigo seus conhecimentos e principalmente pela paciência para me auxiliar na elaboração desta monografia.e a UFPR que disponibilizou a sua estrutura para a realização dos Estudos.

RESUMO

Devido às alterações sofridas pela Contabilidade no Brasil através das adequações com as adoções das Normas Internacionais de Contabilidade. A Demonstração de Fluxo de Caixa, que se tornou obrigatória para empresas de capital aberto, ajudará a evidenciar a capacidade das empresas em gerar caixa e equivalente caixa e se haverá a necessidade da utilização destes recursos e auxiliar nas decisões econômicas. Assim, o objetivo do trabalho consiste em analisar o comportamento de indicadores de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2007 a 2011. A análise de indicadores econômicos financeiros sempre foi usual em peças contábeis como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício. A ideia é compreender o comportamento de indicadores para análise da viabilidade financeira obtida por meio da demonstração de fluxo de caixa em companhias de capital aberto. Para a elaboração do estudo foram selecionadas 10 empresas de capital aberto a fim de serem submetidas às análises. Os resultados mostram as empresas apresentaram oscilações relevantes em seus índices durante o período analisado principalmente durante a crise econômica de 2008, também por meio dos índices consegue-se verificar a expansão do setor de construção civil.

Palavras-chaves: Demonstração do fluxo de caixa, análise, indicadores de viabilidade

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – ESTRUTURA DA DFC – MÉTODO DIRETO.....	17
QUADRO 2 – ESTRUTURA DA DFC – MÉTODO INDIRETO	18
QUADRO 3 – ÍNDICE DE COBERTURA DE CAIXA DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO.....	20
QUADRO 4 – COBERTURA DE CAIXA.....	21
QUADRO 5 – ÍNDICE DE RETORNO DE CAIXA SOBRE AS VENDAS.....	22
QUADRO 6 – QUALIDADE DE RESULTADO.....	22
QUADRO 7 – ÍNDICE DE COBERTURA DE CAIXA DAS DIVIDAS.....	23
QUADRO 8 – QUALIDADE DE DISPÊNDIO DE CAPITAL.....	24
QUADRO 9 – RETORNO DE FLUXO DE CAIXA.....	24

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – COBERTURA DE JUROS COM CAIXA.....	30
GRÁFICO 2 – COBERTURA DE DIVIDENDOS COM CAIXA.....	31
GRÁFICO 3 – QUALIDADE DO RESULTADO.....	32
GRÁFICO 4 – QUALIDADE DAS VENDAS.....	33
GRÁFICO 5 – AQUISIÇÃO DE CAPITAL.....	34
GRÁFICO 6 – INVESTIMENTO/ FINANCIAMENTO.....	35
GRÁFICO 7 – FLUXO DE CAIXA POR AÇÃO.....	36
GRÁFICO 8 – RETORNO DE CAIXA SOBRE OS ATIVOS.....	37
GRÁFICO 9 – RETORNO SOBRE EXIGÍVEL.....	38
GRÁFICO 10 – RETORNO SOBRE PL.....	39

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – FORMA DE ESCOLHA DA AMOSTA.....	28
FIGURA 2 – EMPRESAS QUE COMPOEN A AMOSTRA.....	29

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BP – Balanço Patrimonial

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo

CFC - Conselho Federal de Contabilidade

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

DFC – Demonstração do Fluxo de Caixa

DOAR – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

DVA – Demonstração do Valor Adicionado

FASB- Financial Accounting Standards Board

FIPECAFI- Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

IASB - International Accounting Standards Board

IRFS – Institute for Reporters' Freedom and Safety

PL – Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	1
RESUMO	2
LISTA DE QUADROS	3
LISTA DE GRÁFICOS	4
LISTA DE FIGURAS	5
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	6
1 INTRODUÇÃO	9
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....	9
1.2 OBJETIVOS.....	10
1.2.1 Objetivo geral.....	10
1.2.2 Objetivos específicos.....	10
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	11
1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO.....	12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	13
2.1 ASPECTOS LEGAIS DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.....	13
2.2 ASPECTOS CONCEITUAIS DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.....	14
2.3 MÉTODOS DE ELABORAÇÃO DA DFC.....	16
2.4 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA.....	19
2.4.1 Índice de Liquidez e Índices de Cobertura de Caixa.....	20
2.4.3 Índice de Solvência e Índices de Dispendio de Capital.....	23
2.4.4 Índices de Retornos do Fluxo de Caixa.....	24
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	26
3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA.....	26
3.2 TÉCNICAS DE COLETAS DE DADOS E EVIDÊNCIAS.....	27
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	29
4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS.....	29
4.2 Aplicação dos Índices propostos por Braga (2001).....	29
4.2.1 Análise do Índice de Cobertura de Caixa.....	30

4.2.2 Análise da Qualidade do Resultado	32
4.2.3 Análise da Qualidade de Despesa de Capital	34
4.2.4 Análise do Retorno de Fluxo de Caixa	36
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	40
5.1 CONCLUSÕES	40
5.2 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS.....	41
REFERÊNCIAS.....	42

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo apresenta-se uma breve contextualização para abordar o problema de pesquisa. Na seqüência, são: apresentados os objetivos, justificativa e por fim a estrutura do trabalho.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Com o desenvolvimento da sociedade e conseqüentemente das próprias empresas a contabilidade também precisou evoluir e ampliar o seu campo de atuação para poder atender o surgimento dos novos grupos de usuários, como decorrência da evolução econômica. Para atender às atuais demandas informativas, em face à ampla gama de usuários que podem estar interessados nas informações contábeis, surge a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) com o objetivo de evidenciar o desempenho global das organizações (Barbosa, 2010).

De acordo com Ludícibus e Marion (2006) a DFC é uma importante demonstração para a gestão empresarial, pois indica a origem das disponibilidades da empresa, bem como as aplicações de recursos disponíveis em determinado período, apresentando ainda o resultado financeiro global da empresa.

A DFC passou a integrar o conjunto de informações de divulgação obrigatória para todas as sociedades de capital aberto a partir das alterações promovidas pela Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Devido a sua recente obrigatoriedade no Brasil, muitos gestores ainda não se utilizam plenamente das informações que a DFC pode trazer como exemplo pode-se destacar o calculo de índices utilizando-se das informações calculadas através dela.

Zdanowicz (1986) esclarece que os administradores devem fazer análises econômico - financeiras periódicas em suas empresas, para verificarem se elas estão atingindo o seu objetivo, ou seja, a maximização de seu lucro e a minimização de seus custos.

Os índices por sua vez são calculados levando-se em consideração as demonstrações contábeis que são divulgadas pelas empresas de grande porte ou de capital aberto. A análise destes índices se constitui como uma ação que

norteia os investidores nacionais e internacionais que pretendem realizar novos investimentos. Para Zdanowicz (1986) pode-se realizar a análise destes indicadores com o auxílio de uma projeção que deve servir como base na tomada de decisão procurando desta forma a obtenção de melhores resultados, além disto, ela pode ser um fio condutor para avaliar o desenvolvimento de planos estratégicos de longo prazo.

Para Assaf Neto (2002) a análise das demonstrações das organizações, por ser feita por meio de duas abordagens: financeira e econômica. A primeira tem como foco a situação do caixa e liquidez da empresa bem como a sua capacidade de geração e manutenção dos dois indicadores. A segunda tem como foco a situação e capacidade de geração de resultados da organização além de permitir que o usuário avalie se a rentabilidade do negócio seja compatível com esperada pelos seus acionistas em função do risco inerente às suas atividades.

Com a possibilidade de se analisar a estrutura da aplicação de recursos dentro da publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa que passou a ser obrigatória para empresas de capital aberto e através dela buscar de novas informações sobre as situações das empresas através do cálculo de indicadores, sendo assim, a pesquisa pretende-se responder a seguinte questão-problema: **qual o comportamento de indicadores para análise da viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2007 a 2011?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral do trabalho consiste em analisar o comportamento de indicadores de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2007 a 2011.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Identificar indicadores de análise de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa;
- b) Calcular os indicadores para análise de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa nas maiores companhias de capital aberto listadas no Novo Mercado; e
- c) Analisar o comportamento de indicadores de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto listadas no Novo Mercado no período de 2008 à 2011.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Nas organizações a grande parte das informações é gerada praticamente dos registros contábeis, ou seja, por meio das Demonstrações Financeiras, em especial, do Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e quando um cliente externo procurava alguma informação referente à situação econômico - financeira da organização o mesmo recorre a estas demonstrações publicadas.

Porém no caso das análises conforme Weygandt (2005) o Balanço Patrimonial (BP) comparativo mostram o aumento dos prédios, instalações e equipamentos durante o ano, mas não demonstram como os acréscimos foram pagos ou financiados. A Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) trás a informação do lucro líquido, mas não demonstra os valores gerados pelo caixa da organização através das atividades operacionais. Nenhuma das demonstrações mencionadas acima apresenta um resumo detalhado da variação líquida de caixa decorrente das atividades de investimento e de financiamento o que na Demonstração do Fluxo de Caixa é evidenciado.

Ainda segundo Weygandt (2005) a divulgação das causas das variações é considerada útil porque os interessados na organização conseguem observar o que esta acontecendo com o recurso mais líquido da organização, ou seja, o seu caixa.

Observando-se os pontos levantados é possível perceber que além do BP e da DRE também se pode utilizar da DFC para obter as informações

sobre a saúde financeira da empresa. Sabe-se que no Brasil a DFC ainda é um assunto novo para os gestores conforme afirma Braga (2010), e mesmo antes dela tornar-se obrigatória a sua publicação algumas empresas já o vinham fazendo.

O tema deste estudo de forma prática procura evidenciar o cálculo e a análise dos índices econômicos financeiros pode ser feito através da DFC e não obrigatoriamente pelo BP e DRE como é amplamente divulgado, sendo que as empresas podem começar a adotá-lo para realizar o monitoramento diário de suas atividades tendo mais esta possibilidade. Em termos teóricos ele nos proporciona uma releitura sobre o que já foi publicado em relação à Demonstração do Fluxo de Caixa e dos índices econômicos financeiros.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO

O presente estudo encontra-se estruturado conforme segue: Introdução, conforme inicialmente apresentado; Referencial Teórico, contendo conceitos relacionados ao fluxo de caixa, aspectos legais e de estruturação da DFC, resgate teórico-empírico sobre estudos desenvolvidos com base no fluxo de caixa e índices de viabilidade econômicos e financeiros. Procedimentos Metodológicos, contendo tipologias de pesquisa, teoria de base, hipóteses, delineamento da amostra, características das variáveis de pesquisa e técnicas estatísticas utilizadas; Descrição e Análise dos Dados, reportando os resultados da pesquisa e discussões acerca destes; Conclusão.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica, objetiva revisitar ou demonstrar o que já foi escrito sobre o tema. Em um primeiro momento evidenciam-se os aspectos legais e conceituais da DFC, o seu método de elaboração e por fim apresentam-se as medidas de desempenho obtidas através da Demonstração do Fluxo de Caixa.

2.1 ASPECTOS LEGAIS DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Para Assaf Neto (2002), a contabilidade em sua essência, tem um sentido amplo, ou seja, aquela vista como um sistema de informação tem aplicações por parte de seus usuários em qualquer dos quatro papéis exercidos pelo administrador, com a utilização das suas informações: como subsídio para o processo de planejamento financeiro, para minimização da incerteza no processo decisório, como de apoio no exercício do papel de organizador.

Procurando auxiliar cada vez mais os usuários da contabilidade em busca de informações claras e precisas em 2007 foi alterada a Lei 6.404/76 que passou por uma convergência com as normas internacionais da contabilidade o IASB e o IRFS e que resultou na publicação da Lei 11.628/07 a nova Lei das Sociedades por Ação que no seu art. 176 trás a seguinte redação:

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

IV – demonstração dos fluxos de caixa; e

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (BRASIL, 2010).

Como consequência desta disposição legal, todas as entidades de capital aberto passaram a ser obrigadas a incluir além da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) em substituição à Demonstração das Origens e

Aplicações de Recursos (DOAR), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) em suas demonstrações contábeis anuais.

A responsabilidade para elaboração de normas técnicas e princípios contábeis foi dada ao Conselho Federal de Contabilidade através do art. 6º da Lei 12.249/10, assim como outras entidades com influencia na prática contábil, o CFC, reforçando o peso já conferido pela Lei 11.638/07 aos Procedimentos Técnicos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Destacaram-se as competências conferidas ao CPC e ao CFC com o intuito de se discutir o Pronunciamento Técnico CPC 03. Este foi aprovado pela Resolução CFC Nº 1.296/10, bem como por outras entidades com influencia na prática contábil, passando a ter força de Lei no que concerne à sua observação para fins de elaboração da DFC.

2.2 ASPECTOS CONCEITUAIS DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Conforme a Resolução CFC Nº. 1.296\10 um dos objetivos da DFC, é demonstrar aos seus usuários uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalente caixa, se haverá a necessidade da utilização destes recursos e auxiliar nas decisões econômicas que também exigem uma avaliação mais criteriosa sobre a geração de caixa e o grau de certeza desta geração.

Segundo Weygandt (2005) o objetivo principal da DFC é fornecer informações sobre os recebimentos e pagamentos de uma empresa durante um período e também de fornecer informações sobre as atividades operacionais da empresa, das atividades de investimento e de financiamento neste mesmo período.

De acordo com o FIPECAFI (2010) o objetivo primário da Demonstração dos Fluxos de Caixa é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período e com isso ajudar os usuários das demonstrações contábeis na análise da capacidade da entidade de gerar caixa equivalentes de caixa, bem como suas necessidades para utilizar esses fluxos de caixa.

Por meio dos objetivos apresentados acima se pode inferir que a DFC deve procurar alcançar todos os usuários que estão interessados em entender como a entidade gera e utiliza equivalente a caixa, todas as empresas sem exceção precisam gerar caixa para efetivar as suas operações, pagar as suas obrigações e proporcionar um retorno aos seus investidores. Sendo assim conforme o CPC 03 todas as entidades deve apresentar a DFC, embora ele diga que todas as entidades devem apresentá-la, de acordo com a Lei 11.638/07 art. 3 a publicação só é aplicada às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações. As disposições da Lei nº. 6.404/76 sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras, e a obrigatoriedade de auditoria independente, por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários, bem como os §§ 2º e 3º do art. 289 daquela lei.”, sendo consideradas empresas de grande porte as que no exercício social anterior, tenham apresentado um ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões.

A DFC de acordo com Weygandt (2005) pode ser utilizada para verificar a capacidade da entidade em gerar fluxos de caixa futuros, a capacidade da entidade de pagar dividendos e cumprir as obrigações, os motivos da diferença entre o lucro líquido e o caixa líquido proveniente das atividades operacionais e as transações de financiamento e investimento de caixa durante o período.

Para a Elaboração da DFC segundo Weygandt (2005) deve-se retirar as informações necessárias para a sua elaboração em três fontes principais:

- a) Balanço Patrimonial comparativo: a onde se pode identificar as variações ocorridas nas contas do ativo e do passivo entre o início e o fim do período;
- b) Demonstração de resultado corrente: nesta fonte de consulta consegue-se identificar o montante de caixa proveniente e utilizado durante o período.
- c) Informações adicionais: com elas identificam-se todas as transações que são necessárias para se determinar como o caixa foi fornecido ou utilizado durante o período.

Ainda conforme Weygandt (2005) com estas fontes em mãos consegue-se: determinar o aumento ou a redução líquida do caixa, determinar o caixa

liquido proveniente ou utilizado pelas atividades operacionais, bem como determinar o caixa liquido proveniente ou utilizado pelas atividades de financiamento e de investimentos.

Conforme Campos Filho (1999, p.25) a estrutura da Demonstração de fluxo de caixa é de fácil entendimento e serve para todos os tipos de empresas, sendo que: A estrutura da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) compõe-se de quatro grandes grupos, que são: Disponibilidades; Atividades Operacionais; Atividades de Investimentos; Atividades de Financiamentos.

Campos Filho (1999, p.26 e 27) expõem que as disponibilidades abrangem o caixa, os depósitos bancários a vista e as aplicações de alta liquidez. As atividades operacionais correspondem às contas da demonstração de resultado, é a demonstração dos principais pagamentos e recebimentos operacionais. As atividades de investimento correspondem ao grupo Ativo Permanente do Balanço Patrimonial. As Atividades de Financiamentos incluem os recursos de terceiros e os recursos próprios recebidos.

2.3 MÉTODOS DE ELABORAÇÃO DA DFC

De acordo com o proposto pelo FASB (Financial Accounting Standards Board) existem duas formas de elaboração do fluxo de caixa: método direto e método indireto, ambos homologados através do CPC03.

O método direto segundo o FASB evidencia as entradas e saídas de caixa decorrentes das principais atividades operacionais ocorridas no período, como recebimento das vendas, e pagamentos de fornecedores e funcionários.

O método direto de acordo com Campos Filho (1999, p.29 e 30) é “também é conhecido como a abordagem das Contas T (*T Account Approach*). O Método Direto consiste em classificar os recebimentos e pagamentos de uma empresa utilizando as partidas dobradas. A vantagem desse método é que permite gerar as informações com base em critérios técnicos, eliminando, assim, qualquer interferência da legislação fiscal”.

Segundo FIPECAFI. (2010) a técnica de elaboração da DFC pelo método direto tem como idéia principal apurar e informar as entradas e saídas de caixa das atividades operacionais por seus volumes brutos

Um modelo de estrutura básica do método direto, adaptada do anexo apresentado no Pronunciamento Técnico 03 (CPC, 2010) pode ser observado no Quadro 1.

Quadro 1 - Estrutura DFC - Método Direto

Descrição
Fluxos de caixa das atividades operacionais
Recebimentos dos Clientes
Pagamentos a fornecedores e empregados
Caixa gerado pelas operações
Juros Pagos
Imposto de renda e contribuição Social Pagos
Imposto de renda na fonte sobre dividendos recebidos
<i>Caixa Líquido gerado pelas atividades operacionais</i>
Fluxos de caixa das atividades de investimento
Aquisição da controladora X, líquido do caixa obtido na aquisição (Nota A)
Compra de ativo imobilizado (Nota B)
Recebimento pela venda de equipamento
Juros recebidos
Dividendos recebidos
<i>Caixa líquido gerado pelas atividades de investimento</i>
Fluxos de Caixa das atividades de financiamento
Recebimento pelas emissão de ações
Recebimento por empréstimo a longo prazo
Pagamento de passivo por arrendamento
Dividendos pagos
<i>Caixa líquido consumido pelas atividades de financiamento</i>
Aumento/ Diminuição líquido de caixa e equivalente caixa
Caixa equivalentes de caixa no início do período
Caixa e equivalentes de caixa no fim do período

Fonte: adaptado do Pronunciamento Conceitual Básico CPC 03 (CPC, 2010, p. 17).

De acordo com o FASB o método indireto evidencia as variações que ocorrem nas disponibilidades do caixa demonstrando suas origens e aplicações, bem como as alterações ocorridas temporariamente durante o ciclo operacional do negócio. O método indireto de acordo com o FIPECAFI (2010) faz a ligação entre o lucro líquido constante na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e o caixa gerado pelas operações.

Um modelo de estrutura básica do método indireto, adaptada do anexo apresentado no Pronunciamento Técnico 03 (CPC, 2010) pode ser observado no Quadro 2.

Quadro 2 - Estrutura DFC - Método Indireto

Descrição
Fluxos de caixa das atividades operacionais
Lucro Líquido antes do IR e CSLL
Ajustes por:
Depreciação
Perda Cambial
Resultado da equivalência patrimonial
Despesas de juros
Aumento/ Diminuição a receber de clientes e outros
Aumento/ Diminuição nos estoques
Aumento/ Diminuição nas contas a pagar - fornecedor
Caixa gerado pelas operações
Imposto de renda e contribuição social pagos
Imposto de renda na fonte sobre dividendos recebidos
<i>Caixa Líquido gerado pelas atividades operacionais</i>
Fluxos de caixa das atividades de investimento
Aquisição da controladora X, líquido do caixa obtido na aquisição (Nota A)
Compra de ativo imobilizado (Nota B)
Recebimento pela venda de equipamento
Juros recebidos
Dividendos recebidos
<i>Caixa líquido gerado pelas atividades de investimento</i>
Fluxos de Caixa das atividades de financiamento
Recebimento pelas emissão de ações
Recebimento por empréstimo a longo prazo
Pagamento de passivo por arrendamento
Dividendos pagos
<i>Caixa líquido consumido pelas atividades de financiamento</i>
<i>Aumento/ Diminuição líquido de caixa e equivalente caixa</i>
<i>Caixa equivalentes de caixa no início do período</i>
<i>Caixa e equivalentes de caixa no fim do período</i>

Fonte: adaptado do Pronunciamento Conceitual Básico CPC 03 (CPC, 2010, p. 18).

Segundo o FIPECAFI (2010) embora os métodos tenham a sua forma de calcular iniciada de forma diferente o resultado final de caixa ou equivalente caixa tem que ser igual.

Segundo Campus Filho (1999 p. 48) o Método Direto apresenta as seguintes vantagens: procura favorecer a classificação dos recebimentos e

pagamentos para os critérios contábeis e não fiscais, além de ajudar a desenvolver a cultura de administrar a organização e as informações para a sua elaboração estão disponíveis diariamente. Quanto às vantagens e desvantagens, ressalta que o custo adicional para classificar os recebimentos e pagamento e a falta de experiência para fazer a classificação dos recebimentos e pagamentos.

Já para o Método Indireto Campus Filho (1999) tem como principais desvantagens: dispêndio de tempo para gerar a informação uma vez que se faz necessária a conversão das informações do regime de competência para o regime de caixa e a interferência que a legislação fiscal pode exercer sobre a contabilidade legal e o método indireto não eliminará todos os efeitos. As vantagens seriam o baixo custo, pois utiliza a comparação de balanços anteriores para a sua elaboração, concilia lucro contábil com o fluxo de caixa operacional líquido, mostrando a diferença.

A grande vantagem do método indireto conforme FIPECAFI. (2010) é a sua capacidade de deixar claro que certas variações no caixa ocorrem devido as negociações de recebimentos e pagamentos relativos a operação

Embora o FASB e IASB recomendem a utilização do método direto em pesquisa realizada pela *Accountin Trends* identificou que 98% das empresas preferem o método indireto o que de acordo com Weygandt (2005) é devido a sua facilidade em ser preparado e por focar nas diferenças entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais

Campus Filho (1999 p. 49) nos alerta que se deve escolher um dos dois métodos conforme a realidade da organização, pois há segmentos como o da Construção Civil que o método direto se enquadra muito melhor do que o indireto, pois a competência para ele se torna irrelevante.

2.4 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Conforme Stickney e Weil (2001) a DFC pode fornecer informações que ajudam o acionista a avaliar o impacto das operações sobre a liquidez da empresa e avaliar as relações entre os fluxos de caixas quando relacionados a operação, financiamento e investimento.

Zdanowicz (1986) diz que a análise de indicadores econômicos financeiros se propõe a: estabelecer relação entre os dados econômico-financeiros da empresa; determinar os pontos de estrangulamento e de desequilíbrio da empresa; para isto utiliza-se os dados internos e externos da empresa. Ao se comparar os dados obtidos com os padrões pré-fixados pela empresa, pode-se constatar o progresso ou o retrocesso da empresa.

Weygandt (2005) afirma que a análise por meio de índices da demonstração de fluxos de caixa pode avaliar a liquidez, a rentabilidade e a solvência das organizações informações estas que não estão tão evidentes a partir da análise do balanço patrimonial ou da demonstração do resultado.

Braga (2001) esclarece que a DFC permanece pouco explorada principalmente na sua utilização para fins de análise da liquidez. As medidas mais importantes foram dispostas em quatro categorias distintas, procurando facilitar a interpretação da situação financeira da empresa.

2.4.1 Índice de Liquidez e Índices de Cobertura de Caixa

Para ZDANOWICZ (1986) o cálculo dos índices de liquidez tem como objetivo demonstrar a probabilidade da empresa saldar seus compromissos no vencimento. Além disto, a análise da liquidez é de interesse dos credores, bem como da própria organização para verificar a necessidade de caixa para honrar seus compromissos.

O índice de cobertura de caixa das dívidas de curto prazo para Weygandt (2005), vem para corrigir um problema de distorção que está presente no índice de liquidez que se utiliza das informações do final do exercício e pode ser calculado conforme apresentando no Quadro 3:

Quadro 3 - Índice de Cobertura de Caixa das Dívidas de Curto Prazo

Equação	Justificativa
Caixa Líquido Proveniente das atividades operacionais/ Passivo médio Circulante	Para cada real de dívida contraído durante o ano as operações geraram 1,10 para pagar as dívidas

Fonte: Adaptado, pela autora, de Weygandt (2005, p.680)

De acordo com Braga (2001) os quocientes de cobertura possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento, no Quadro 4 apresentam-se os índices conforme o autor.

Quadro 4 - Cobertura de Caixa

Índice	Equação	Justificativa
Cobertura de Juros com Caixa	FCO antes dos Juros e impostos/ Juros	Demonstra quantos períodos de saídas pelos juros são cobertos pelo fluxo de FCO, se comparado ao setor indica a relativa capacidade do negócio em atender seus compromissos financeiros. Quanto mais períodos são necessários pior o indicador
Cobertura de Dívida com Caixa	FCO- dividendo total/ exigível	Mostra quantos períodos são necessários para a quitação do passivo com os níveis atuais de fluxo de caixa e de dividendos demonstrando a habilidade da empresa em pagar todos os dividendos no estatuto. Quanto mais períodos são necessários pior o indicador
Cobertura de Dividendos com Caixa	FCO/ dividendos totais	Verifica a capacidade de uma empresa em quitar o seu passivo a partir do caixa líquido proveniente das atividades operacionais, sem ter que liquidar os ativos utilizados em suas operações Quanto mais períodos são necessários pior o indicador

Fonte: Adaptado, pela autora, de Braga (2001, p12)

Braga (2001) afirma que se observando o índice de cobertura de caixa há a possibilidade de se avaliar a liquidez de um empreendimento e o índice de cobertura de juros com caixa vem para complementar o indicador de juros tradicionais. O índice do fluxo de caixa operacional e o de cobertura de dividendos podem ser muito úteis para as instituições financeiras uma vez que ele pode indicar o número de períodos necessários para a quitação de todo o exigível da organização com os fluxos de caixa que estão sendo gerados. Além do já informado o índice de cobertura de dividendos permite avaliar a habilidade da empresa em pagar todos os dividendos estabelecidos no estatuto social.

2.4.2 Índice de Rentabilidade e Índices da Qualidade do Resultado

Os indicadores econômicos são os que refletem segundo Zdanowicz (1986) o dinamismo da empresa, em decorrência de suas atividades operacionais durante determinado período. É considerando-se a análise dos indicadores econômicos que se procura estabelecer a relação entre os elementos de resultado e os investimentos realizados na empresa.

Uma medida de rentabilidade que se extrair da DFC segundo Weygandt (2005) é o índice de retorno de caixa sobre as vendas ele mede o lucro líquido gerado por cada real em vendas. As informações são fornecidas pelo regime de competência é o índice de margem de lucro. No quadro 5 demonstra-se a forma com que o autor calcula o retorno de caixa sobre as vendas.

Quadro 5 - Índice de Retorno de Caixa sobre as Vendas

Equação	Justificativa
Caixa Líquido Proveniente das atividades operacionais/ Vendas Líquidas	Demonstra o percentual de caixa proveniente das vendas líquidas

Fonte: Adaptado, pela autora, de Weygandt (2005, p.681)

O índice de qualidade de resultado pode ser comparado ao índice de rentabilidade, pois em ambos os casos o denominador são as vendas realizadas.

No Quadro 6 abaixo se pode observar o resumo em relação aos índices de qualidade do resultado estabelecidos por Braga (2001):

Quadro 6 - Qualidade do Resultado

Índice	Formula	Justificativa
Qualidade das Vendas	Caixa das vendas / vendas	Mede a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício pelos recebimentos e cobranças de clientes Quanto menor o quociente melhor
Qualidade do resultado	FCO/ resultado operacional	O quociente pretende fornecer uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados, por exemplo, um quociente de 0,8 significa que para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido o empreendimento gerou R\$ 0,80 em caixa operacional

Fonte: Adaptado, pela autora, de Braga (2001, p13)

O índice de qualidade do resultado é segundo Braga (2001) uma abordagem mais simples para comparar os fluxos de caixa ao resultado operacional líquido, fornecendo desta forma uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados.

O índice de qualidade de vendas pode apresentar variações quando analisado por um usuário externo, pois o caixa de vendas a vista pode ser complicado de se determinar quando só se tem acesso as demonstrações contábeis.

2.4.3 Índice de Solvência e Índices de Dispêndio de Capital

A solvência para Zdanowicz (1986) é uma medida de avaliação da capacidade da empresa a longo prazo para satisfazer os compromissos assumidos perante terceiros.

De acordo com Weygandt (2005) a solvência de uma empresa pode ser medida pela divisão do caixa líquido proveniente das atividades operacionais pelo saldo médio total, ao se calcular este índice consegue se identificar a capacidade da organização em quitar o seu passivo a partir do caixa líquido proveniente das suas atividades operacionais. No Quadro 7 pode-se identificar a formula para o calculo:

Quadro 7 - Índice de Cobertura de Caixa das Dívidas

Equação	Justificativa
Caixa Líquido Proveniente das atividades operacionais/ Passivo Médio Total	Mostra a capacidade de uma empresa em quitar seu passivo a partir do caixa líquido

Fonte: Adaptado, pela autora, de Weygandt (2005, p.681)

Na terceira categoria de índices demonstrados por Braga (2001) se tem os índices que abrangem as medidas de dispêndio de capital, neste caso deve-se atentar para a sua definição, pode-se denomina-los como a reposição de instalações e equipamentos destinados às operações normais ou poderiam incluir aquisições de outras divisões operacionais da organização.

Uma ressalva que Braga (2001) nos faz é que o impacto total no fluxo de caixa da decisão de aquisição usualmente não aparece como parte das atividades de investimento, salvo nos casos de pagamentos a vista ou a prazo efetuados.

No Quadro 8 seguem as formula de calculo referentes a qualidade de dispêndio de capital.

Quadro 8 - Qualidade de Dispendio de Capital

Índice	Equação	Justificativa
Aquisição de Capital	$(FCO - \text{dividendo total}) / \text{caixa pago por investimentos de capital}$	O quociente de aquisições de capital sinaliza a habilidade do negocio em atender suas necessidades por dispendio liquido de capital Quanto maior melhor
Investimento / Financiamento	$\text{fluxo de caixa liquido para investimentos} / \text{fluxo de caixa liquido de financiamtos}$	Compara os fluxos liquidos necessários para finalidades de investivemso, com aqueles gerados de financiamento, por exemplo uma entidade tem um saída de caixa das atividades de investimento em R\$ 120.000 e uma entrada por financiamento de apenas 20.000 a relação entre elas é de 6.00 logo as atividades de financiamento forma insuficientes para atender as necessidades de investimento

Fonte: Adaptado, pela autora , de Braga (2001, p14)

Para o calculo da aquisição de capital de acordo com Braga (2001) deve ser utilizado o montante do fluxo de caixa retido após o pagamento dos dividendos como um parâmetro da disponibilidade efetiva de caixa para financiamento.

2.4.4 Índices de Retornos do Fluxo de Caixa

Na quarta categoria elencada por Braga (2001) que são os indicadores de fluxo de caixa aonde se é possível analisar se o caixa está trazendo o retorno no tempo esperado pelos acionistas. O fluxo de caixa por ação sinaliza o fluxo de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária da empresa, através dele os investidores podem determinar o *payout* de caixa pelo confronto do índice de cobertura de dividendos com o caixa ao fluxo de caixa por ação. No Quadro 9 apresenta-se os índices de retornos de Fluxo de Caixa apresentados por Braga (2001).

Quadro 9 - Retornos de Fluxo de Caixa

Índice	Equação	Justificativa
Fluxo de Caixa por ação	$(FCO - \text{dividendos preferenciais}) / \text{quantidade de ações ordinárias}$	Sinaliza o fluxo de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária, alem disto ele permite a comparação do caixa total disponível por ação ao caixa distribuido em dividendos - uma medida do potencial de distribuição do negocio Quanto maior melhor
Retorno do Caixa sobre os ativos	$FCO \text{ antes juros e impostos} / \text{ativos totais}$	Este quociente equivale ao retorno sobre o investimento total Quanto maior o cociente melhor
Retorno sobre Passivo a Patrimônio Líquido	$FCO / (\text{patrimônio liquido} + \text{exigível de longo prazo})$	Sinaliza o potencial de recuperação de caixa do negocio para os investidores Quanto maior melhor
Retorno sobre o Patrimonio Líquido	$FCO / \text{patrimônio liquido}$	Mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas Quanto maior melhor

Fonte: Adaptado, pela autora , de Braga (2001, p15)

Segundo Braga (2001) o FASB proibiu a exposição da medida de fluxo de caixa por ação por entender que este índice poderia confundir os usuários em suas avaliações de desempenho em especial misturando regimes de competência com o de caixa.

Braga (2001) esclarece que todas essas medidas de retorno de caixa, obtidas numa série histórica e comparada às médias do setor, fornece um mínimo de orientação sobre a capacidade em gerar fluxos de caixa futuros.

Todos os indicadores demonstrados acima podem auxiliar todos os *Stakeholder* na identificação das condições financeiras da empresa, embora muitas vezes estes índices possam sofrer limitações devido à qualidade das informações ou da sua organização, no entanto estes índices podem evidenciar uma tendência bem como fornecer dados para a comparação entre setores o que pode se tornar mais relevante.

Segundo Zdanowicz (1986) a análise econômico-financeira deve ser vista por uma perspectiva qualitativa e quantitativa, procurando identificar as possibilidades e a forma como a empresa utiliza os seus recursos financeiros. A análise de indicadores econômico-financeiros através da DFC procura estabelecer a relação existente entre estes dados, procurando verificar os pontos que podem causar desequilíbrio na empresa.

Deve-se salientar que um índice sozinho não representa a situação da empresa, ou seja, um índice só pode indicar uma situação quando associados a outros índices da empresa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Vera (1989), a pesquisa surge quando o pesquisador se sente instigado a buscar a solução de um problema do qual se tem consciência. É o questionamento a ser realizado para alcançar essa solução que compõe a pesquisa. A ciência segundo Gil (2007) objetiva tanto o conhecimento de si mesma quanto as contribuições práticas desse conhecimento.

Para Demo (2000) o delineamento ou planejamento da pesquisa tem o papel fundamental de aperfeiçoar os resultados passíveis de serem atingidos pelo pesquisador, além, de possibilitar que os potenciais leitores da pesquisa conheçam a metodologia aplicada.

No desenvolvimento de um planejamento de pesquisa se faz necessário a utilização de um método, desta forma pretende-se, na monografia cujo planejamento se inicia, buscar através da pesquisa que para Luna (2006) visa a produção de conhecimento relevante, teórico e socialmente fidedigno. Sendo assim o seguinte trabalho visa analisar o comportamento de indicadores de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2007 à 2011

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Conforme GIL (2001), as pesquisas acadêmicas podem ser classificadas em: exploratória, descritivas e explicativas. As pesquisas exploratórias têm como objetivo primordial proporcionar uma maior familiaridade com os problemas tornando de fácil compreensão. Envolve levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; anteriormente. O estudo exploratório para Beuren, (2003) apresenta-se como um primeiro passo no campo científico, possibilitando a realização de outros tipos de pesquisa acerca do mesmo tema.

As pesquisas descritivas têm o objetivo de descrever as características de determinada população, tendo como uma de suas características principais as técnicas padronizadas de coleta de dados (GIL, 2001). Segundo Andrade (2002) a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registra-los,

analisa-los, classifica-los e interpreta-los, sem que haja interferência do pesquisador. Neste tipo de pesquisa geralmente o emprego de técnicas estatísticas desde as mais simples até as mais sofisticadas.

Beuren (2009) caracteriza a pesquisa explicativa como um estudo para identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos e profunda-se no conhecimento da realidade. Gil (2001) também diz que a pesquisa explicativa tem como principal função identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência de determinados fatos, o que a torna de maior complexidade de execução.

Esta monografia é classificada como descritiva, pois ela procurará evidenciar através dos documentos publicados pelas empresas os índices financeiros calculados por meio dos dados extraídos principalmente da Demonstração do Fluxo de Caixa.

Beuren (2009) defende que as pesquisas têm a sua abordagem classificadas como qualitativa e quantitativa. A primeira caracteriza-se pelo não emprego de instrumental estatístico como base no processo de análise do problema, segundo GIL este tipo de pesquisa não possui dados quantificáveis. A pesquisa quantitativa conta com o emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados.

Além de ser descritiva a pesquisa também pode ser classificada como quantitativa uma vez que desta se colhe dados quantificáveis e os interpreta particularmente sobre a população que esta sendo verificada.

E segundo a classificação de Cooper e Shindler (2003), esta monografia consiste em uma pesquisa de planejamento *ex post facto*, pois o pesquisador não tem controle sobre as variáveis no sentido de manipulá-los, e escopo estatístico, pois tenta captar as características de uma população ao estudar uma determinada amostra. .

3.2 TÉCNICAS DE COLETAS DE DADOS E EVIDÊNCIAS

Conforme Malhotra (2001), a população pode ser considerada como a soma de todos os elementos que possuem em comum um conjunto de fatores ou características e que servem ao propósito do universo da pesquisa.

A população desta amostra delimita-se à análise empírica da DFC no que concerne à estrutura de geração de caixa, bem como à associação para com a análise de sua viabilidade por meio da demonstração de fluxo de caixa. Desenvolveu-se o estudo com base nas demonstrações contábeis anuais das empresas listadas na BM&FBOVESPA, que estivessem listadas no Novo Mercado, e que tenham apresentado a DFC em todo o período do recorte temporal estipulado (2007-2011). A definição deste recorte temporal deu-se em função de abranger as principais fases do desequilíbrio econômico internacional, permitindo analisar se este fato influenciou a relevância de tais informações em períodos específicos. Além disso, o período em questão abrange as mudanças na lei societária e, conseqüentemente, da estrutura conceitual para elaboração de demonstrações contábeis, o que também pode ter impactado a relevância das informações. Na figura 1 apresenta-se o modelo para escolha das empresas da Amostra:

Figura 1: Forma de escolha da Amostra



Após a escolha de 10 empresas que estão classificadas na amostra nelas serão aplicado as quatro categorias de índices apresentados no Braga (2001) no referencial teórico procurando atender aos objetivos específicos do trabalho.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A seguir, serão apresentados os resultados obtidos durante o desenvolvimento da pesquisa. Inicialmente, será feita a caracterização a população a ser estudada, bem como a aplicação e análise dos índices pesquisados.

4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS

A amostra é composta por empresas que possuem ações negociadas na BMF&FBOVESPA no período de 2007 a 2011, para compor a amostra as empresas devem estar escritas no Novo Mercado e estarem listadas na revista exame. Aplicando-se a segregação acima chegamos às empresas apresentadas na Figura 2:

Figura 2: Empresas que compõem a amostra

Classificação EXAME	Empresa	Setor
16º	Cielo S.A	Serviços
18º	Cia Saneamento Básico Est São Paulo	Serviços
25º	Redecar S.A	Serviços
28º	Tractebel Energia S.A	Energia
40º	BRF - Brasil Foods Alimentos	Bens de Consumo
43º	Natura S.A	Bens de Consumo
54º	Fibria Celulose S.A	Papel e Celulose
60º	Embraer S.A	Autoindustria
71º	Duratex S.A	Industria da Construção
82º	Rossi Residencial S.A	Industria da Construção

Fonte: elaborado pela autora

O período utilizado para aplicação nas formulas descritas por Braga (2001) foi de 2007 a 2011, pois neste período as Demonstrações Contábeis sofreram alterações e em 2008 ocorreu uma crise financeira.

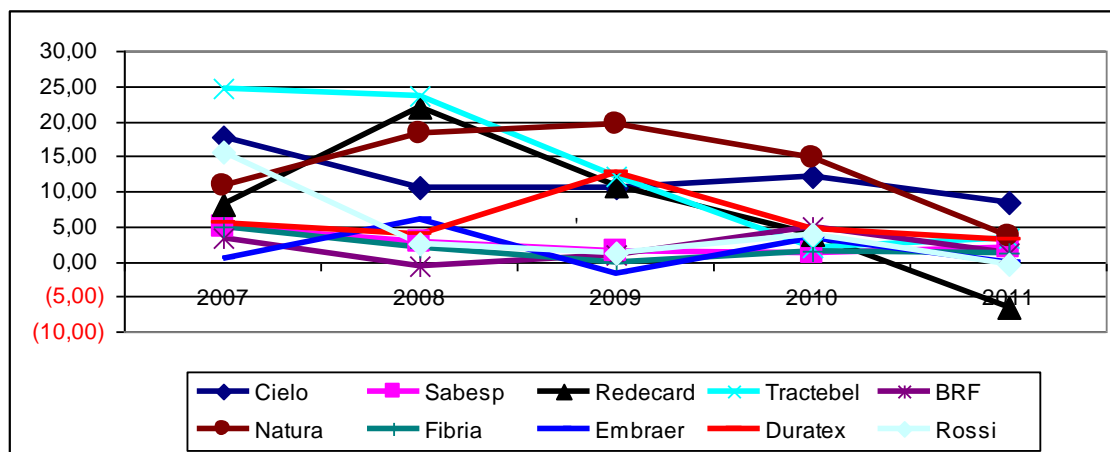
4.2 APLICAÇÃO DOS ÍNDICES PROPOSTOS POR BRAGA (2001)

Para o calculo dos índices foi utilizada as Demonstrações de Fluxo de Caixa, em alguns casos devido a falta de informação dos grupos na DFC foi utilizado informações extraídas da Demonstração de Valor Adicionado (DVA), que por sua vez trás alguns valores melhores descritos.

4.2.1 Análise do Índice de Cobertura de Caixa

Nesta primeira categoria conseguimos identificar a liquidez dos negócios avaliados durante o período estudado. Pode-se identificar a melhora destes índices, pois todas as organizações presentes na amostra apresentaram uma diminuição dos conforme apresentado no Gráfico 1 abaixo

Gráfico 1: Cobertura de Juros com Caixa



Fonte: Elaborado pela Autora

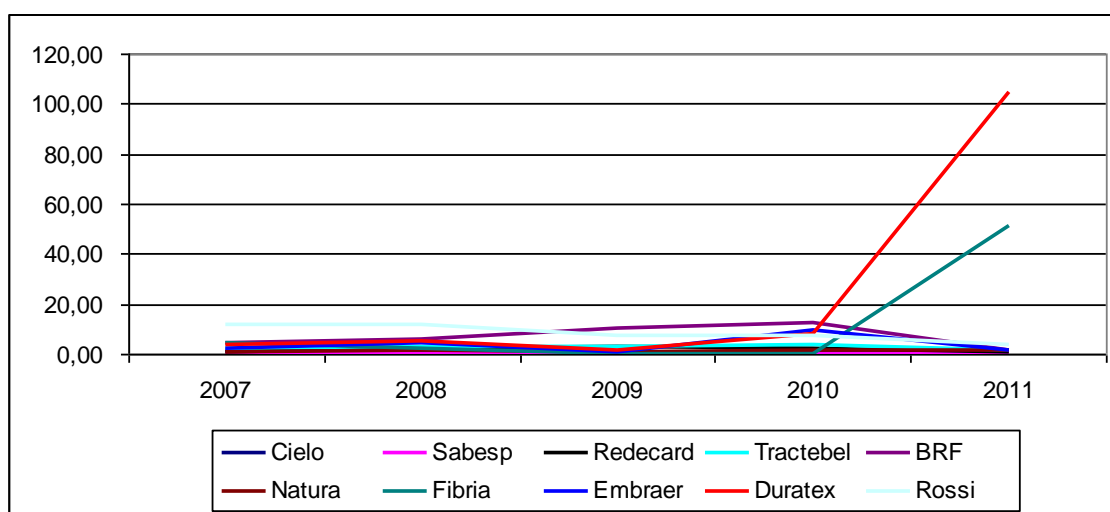
O cálculo da cobertura de Juros com o Caixa podemos observar que a Tractebel teve uma melhora significativa neste índice e Redecard apresentou uma diminuição drástica. Analisando-se as empresas do setor de construção civil que vem apresentando um aumento de demanda nos últimos anos devido a os incentivos do Governo Brasileiro, observa-se que tanto a Rossi como a Duratex em 2011 estão com índices muito próximos, mas mesmo assim observa-se que após a crise de 2008 a Duratex apresentou um indicador muito superior ao da Rossi.

No índice de cobertura de dívida com caixa verifica-se se o fluxo de caixa nos níveis atuais é capaz de cobrir o seu exigível. Observou-se que no caso das empresas analisadas todas apresentam índices muito próximos. Entre as empresas de serviços a Cielo apresentou os melhores índices em contrapartida a Redecard apresentou os piores índices principalmente em 2008. A SABESP outra empresa da área de serviço não apresentou uma variação significativa no período, mas isto provavelmente se deve ao fato do

serviço prestado ser de concessão pública, bem diferente de Cielo e Rececard que estão mais voltadas a transações financeiras.

A cobertura de Dividendos com Caixa é uma importante medida para que os investidores identifiquem se as organizações estão capacitadas ao pagamento dos dividendos a os acionistas. No Gráfico 2 pode-se analisar como as organizações vem pagando os seus dividendos.

Gráfico 2: Cobertura de Dividendos com Caixa



Fonte: Elaborado pela autora.

No Gráfico 2 acima nota-se uma melhora nas condições de pagamento de dividendos na Fibria que durante os anos de 2009 e 2010 não apresentou pagamento de dividendos em suas demonstrações. Outra empresa que não efetuou o pagamento de dividendos durante o período analisado foi a Sabesp. As demais organizações apresentaram uma variação significativa nos seus indicadores, embora a Durartex entre os anos de 2010 e 2011 tenha apresentado um aumento significativo.

Analisando-se os índices de cobertura de caixa, como um todo pode-se concluir que todas as empresas apresentaram uma melhora significativa de seus resultados, levando-se em conta a diminuição dos períodos necessários para pagamento de suas dívidas através do caixa gerado pelas operações.

A Sabesp a única empresa da amostra que presta serviços de concessão pública destaca-se pela pouca variação de seus indicadores, as outras empresas do setor de serviços apresentam uma variação muito maior de

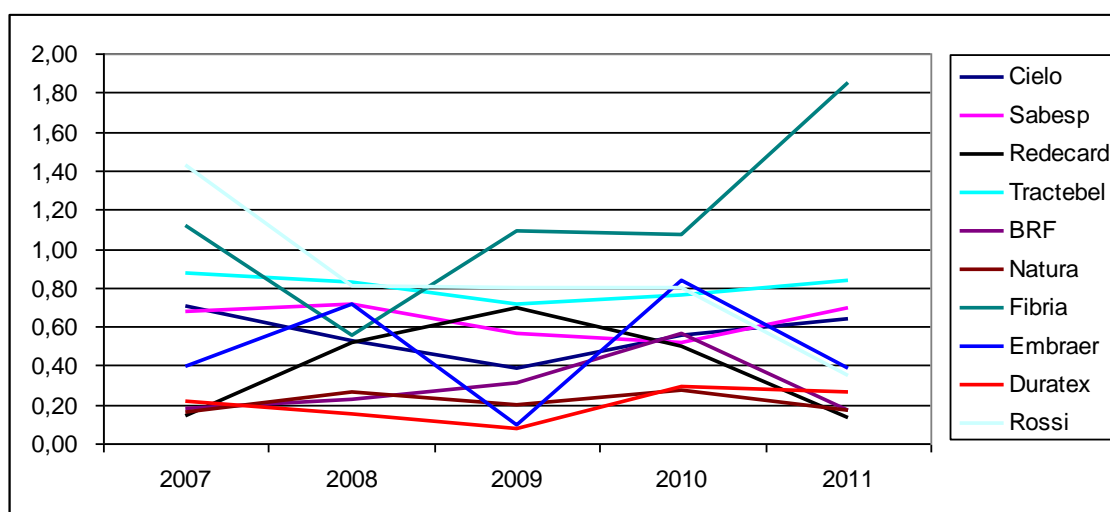
seus indicadores, vale destacar que a Cielo que na maior parte dos períodos tem um desempenho melhor que a Redecard e Sabesp. Entre as empresas de uso e consumo destaca-se a BRF que passou por uma grande reestruturação dentro do período, porém os seus índices se mantiveram em comparação com a Natura. Já no setor de construção civil que vem sofrendo o aumento na sua demanda e com isto valorização nestes últimos anos apresentou uma significativa melhora nos seus índices.

4.2.2 Análise da Qualidade do Resultado

Os índices da qualidade de resultado procuram identificar a rentabilidade das organizações, porém deve-se ressaltar que os resultados podem sofrer variações, devido a não se ter acesso a algumas informações privilegiadas das empresas como, por exemplo, os seus efetivos recebimentos.

A qualidade do resultado é segundo Braga (2001) uma forma mais simples de se encontrar a rentabilidade. No Gráfico 3 pode-se observar que a Fibria, apresentou um índice que vem crescendo nos últimos tempos, o que demonstra a sua eficiência nas suas operações sendo a organização com os melhores índices de qualidade de resultado quando comparada às outras empresas da amostra.

Gráfico 3: Qualidade do Resultado



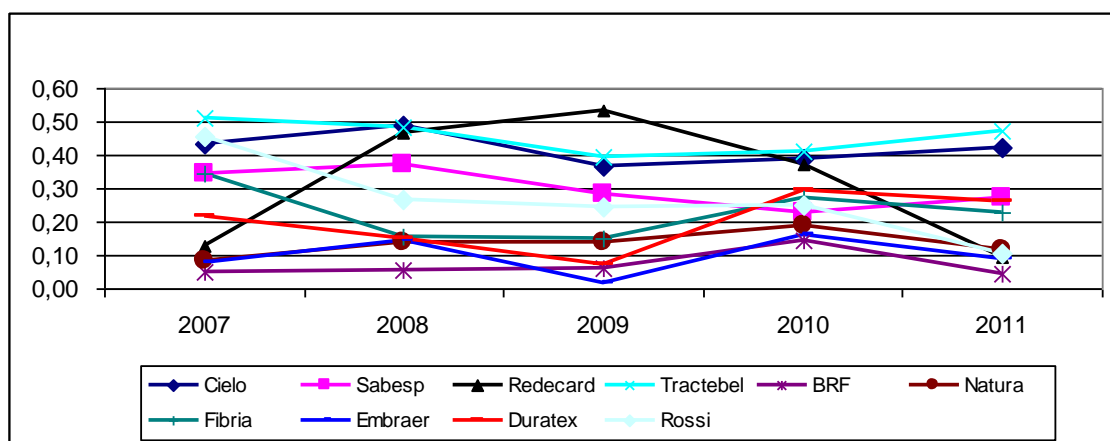
Fonte: Elaborado pela autora.

A Embraer apresentou uma diminuição de aproximadamente 70% entre os anos de 2008 e 2009, porém vem recuperando sua rentabilidade nos próximos períodos. A Rossi apresentou uma diminuição de 56% de sua rentabilidade entre 2007 e 2008, a outra empresa da construção civil a Duratex apresentou um índice de qualidade de resultado bem inferior a o de sua concorrente.

A rentabilidade do setor de bens de consumo quando comparadas às organizações Natura e BRF, embora comercializando produtos diferentes atingissem o mesmo índice de qualidade de resultado em 2011 e nos outros períodos o seu índice foi muito próximo.

O índice de qualidade de vendas demonstra o quanto de receita de vendas foi convertida em caixa, entre as empresas mais eficientes no recebimento esta a Trecebel e Cielo. O Gráfico 4 apresenta as variações do índice no período.

Gráfico 4: Qualidade de Vendas



Fonte: Elaborado pela autora.

A Embraer entre os anos de 2008 e 2009 teve diminuição de aproximadamente 80%, porém como se pode observar ela já vem se recuperando. A Redecard entre os anos de 2007 e 2008 apresentou um aumento de 27% se manteve em 2008 e 2009, porém vem apresentando um decréscimo de 94% entre 2009 e 2010. A Fibria embora apresente um índice de qualidade de resultado muito bom, quando se observa a sua qualidade de vendas ela não apresenta um desempenho tão bom.

O setor de serviços da amostra apresenta uma variação no índice muito grande entre as empresas analisadas, porém todas apresentaram uma diminuição no seu índice entre os anos de 2008 e 2009, algo não exclusivo delas, quando observa-se que todas se encontram na mesma situação no período.

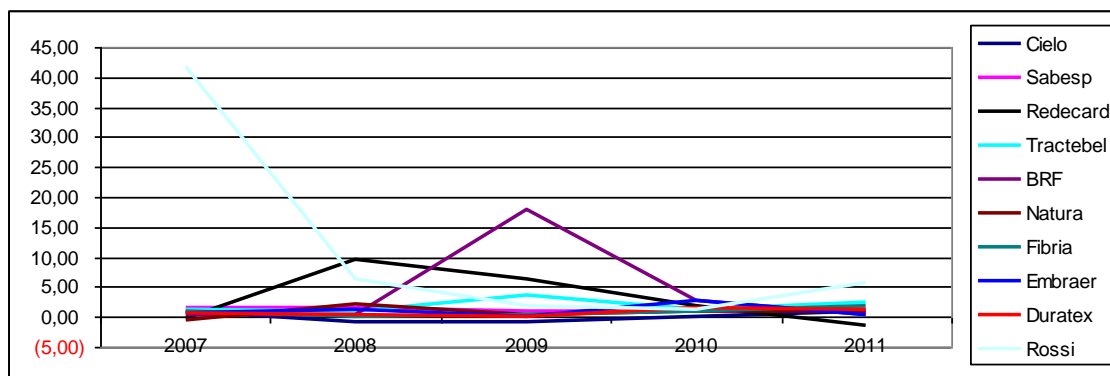
Analisando-se os índices de qualidade de resultado e de vendas, observamos a rentabilidade das empresas listadas e com isto podemos observar que as empresas de bens e consumo possuem uma situação bem próxima nos seus indicadores. A Fibria conseguiu melhorar este índice em especial nos últimos períodos destacando-se.

4.2.3 Análise da Qualidade de Despesa de Capital

Nesta categoria podem ser observados os investimentos em modernização e renovação das unidades fabris das organizações analisadas.

No índice de aquisição de Capital conseguimos observar qual a relação entre o fluxo de caixa operacional foi gasto em investimentos em um período. No Gráfico 5 abaixo conseguimos observar esta relação.

Gráfico 5: Aquisição de Capital



Fonte: Elaborado pela autora.

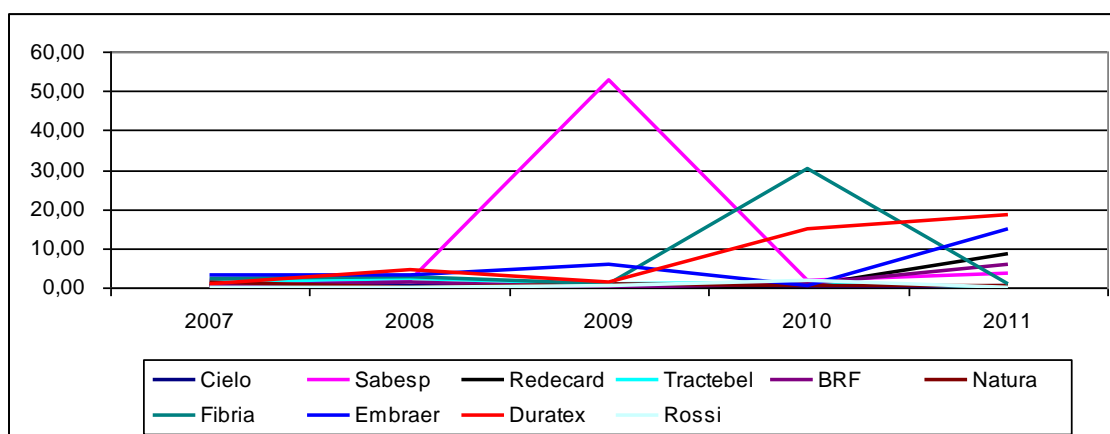
A Rossi em 2007 tem um índice de aquisição de Capital de aproximadamente 40%, ou seja, praticamente metade do caixa gerado em suas operações era utilizado para aquisição de investimentos. Nos outros anos ela reduziu os seus investimentos em praticamente 35 pontos percentuais, destacando-se entre as empresas de construção civil analisadas, uma vez que a Duratex manteve o seu nível de investimento durante o período.

Em 2008, ano de crise observa-se que a Redecard utilizou quase 10% do seu fluxo de caixa operacional para realizar investimentos destacando-se entre as empresas do setor de serviços da amostra, que não apresentaram uma grande variação de seus índices no mesmo período. Em 2009 a BRF passou a ser a controladora da Sadia S.A, isto explica a utilização de praticamente 18% de seus caixa operacional em novos investimentos..

O índice de investimento por financiamento consegue-se observar o quanto de investimentos foi financiado por terceiros e não por capital próprio.

Gráfico 6 observa-se que a SABESP em 2009 adquiriu 53% de seus investimentos por meio de financiamentos, além dela destacam-se pelo aumento deste índice a Fibria e a Duratex que aumentaram os seus índices no ano de 2010, indicando que nestes anos elas acabaram por aumentar o seu nível de financiamentos para os seus investimentos.

Gráfico 6: Investimento / Financiamento



Fonte: Elaborado pela autora.

Pode-se observar com os índices de dispêndio de capital durante o período não sofreram grandes oscilações quando analisadas a maioria das empresas, o que leva-se a concluir que elas não fizeram grandes investimentos nem se utilizando do caixa gerado pelas operações ou do caixa proveniente de financiamentos. Porém destacam-se a Redecard e a Sabesp do setor de serviço que procuraram formas diferentes para financiar os seus investimentos no período analisado. Bem como a Rossi e a BRF que também aumentaram os seus investimentos, porém se utilizando do caixa gerado de sua própria

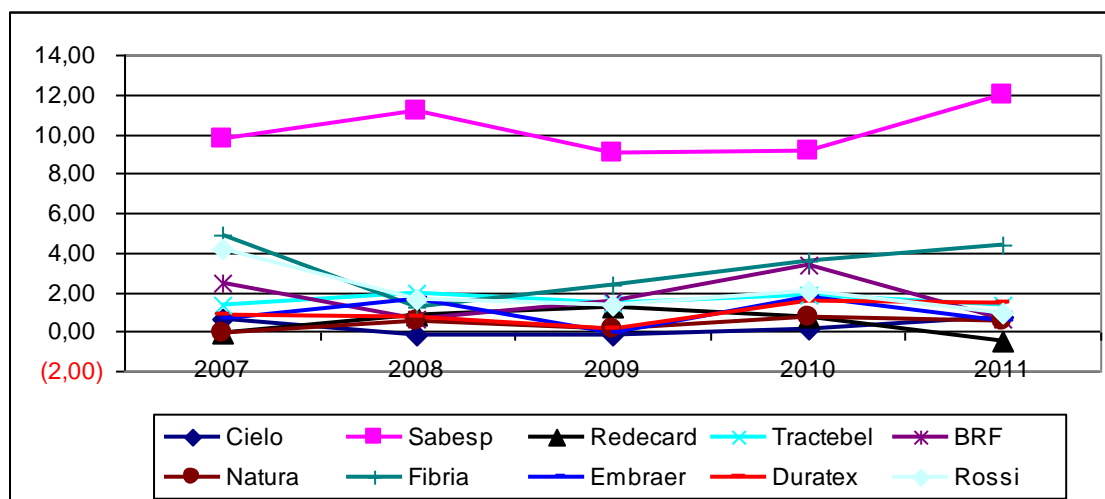
operação, diferente da Fibria e Duratex que se utilizaram de caixa proveniente de financiamentos para realizarem os seus investimentos.

4.2.4 Análise do Retorno de Fluxo de Caixa

Nesta categoria de indicadores estabelecida por Braga (2001), consegue-se identificar se o Caixa gerado pelas operações da empresa é capaz de gerar o retorno esperado pelos seus acionistas.

O primeiro indicador que será analisado será o de Fluxo de Caixa por ações, cabe a ressalva que o a FASB proibiu a sua divulgação uma vez que ele trás o valor atribuível a cada ação ordinária da organização atrás do Fluxo de caixa operacional. No Gráfico 7 se observa que a SABESP é a empresa que trás o melhor índice aos seus acionistas, ou seja, ela é a que tem um melhor retorno gerado pelas operações para os seus numero de acionistas. A Cielo e Redecard também empresas do setor de serviços, em alguns períodos apresentam um índice negativo, ou seja, o fluxo de caixa operacional é insuficiente para retornar o valor de cada ação ordinária emitida.

Gráfico 7: Fluxo de Caixa por Ação



Fonte: Elaborado pela autora.

Dentre as outras empresas da amostra a Fibria apresenta uma oscilação negativa entre os períodos de 2008 e 2009, porém já vem se recuperando entre 2010 e 2011. A empresa do setor de construção civil pode-se observar que a Rossi tem um índice de fluxo de caixa por ação melhor que a Duratex.

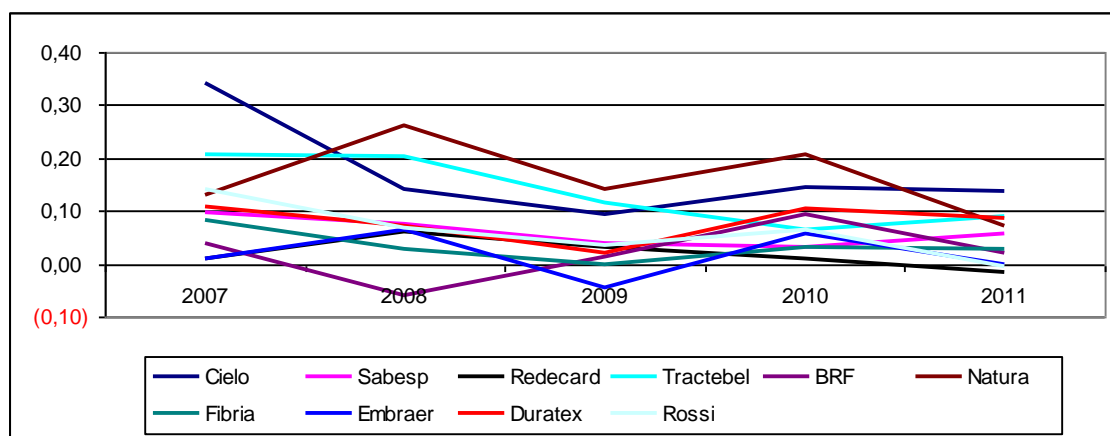
O segundo índice a ser analisado é o de Retorno de Caixa sobre os Ativos, consegue-se verificar qual é o percentual do caixa gerado nas operações retorna sobre os ativos totais.

Ao se comparar os indicadores das empresas de construção cível presentes na amostra, identificamos que o retorno sobre o ativo das duas é muito próximo, o mesmo não se pode dizer entre as empresas de outros setores como o de bens de uso e consumo, a onde a Natura consegue um retorno melhor que a BRF sobre os seus ativos.

No setor de serviços, destaque para a Cielo que tem um dos melhores índices quando comparada às demais organizações da amostra, embora em 2008 ela tivesse uma queda de 41% no seu indicador, ela continuou tendo um retorno superior que a Redecard e Sabesp.

O que se pode notar é que a maioria das empresas em 2008 tiveram uma redução no índice de Retorno de Caixa sobre os ativos, no Gráfico 8. Vale chamar atenção para a Natura que em 2009 teve um aumento de 49% no seu índice.

Gráfico 8: Retorno de Caixa sobre os ativos



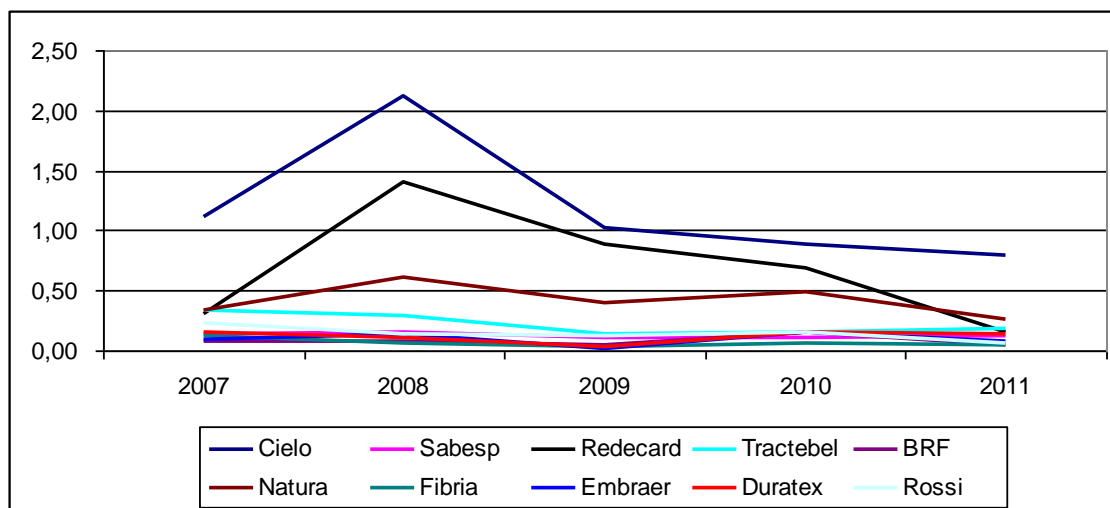
Fonte: Elaborado pela autora.

O retorno sobre o exigível demonstra o valor do Fluxo de Caixa Operacional que cobrem o valor do exigível.

No Gráfico 9 abaixo se observa novamente uma redução do índice em todas as organizações da amostra, provavelmente este dado se deva a crise financeira de 2008, o que deve ter ocasionado a busca por financiamentos de longo prazo na maioria das organizações.

No setor de serviços observa-se uma queda acentuada no índice de retorno sobre o Exigível a Cielo apresentou uma diminuição de aproximadamente 16% entre os anos de 2008 e 2009, já a Redecard apresentou uma diminuição de 62% no mesmo período.

Gráfico 9: Retorno sobre o Exigível



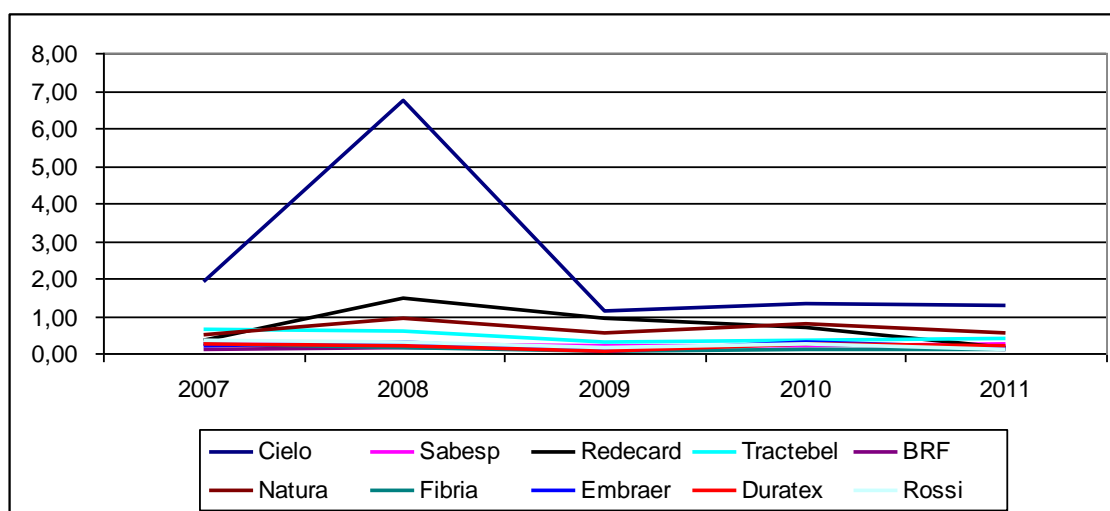
Fonte: Elaborado pela autora.

A Sabesp outra empresa do ramo de serviços da amostra praticamente não teve alterações no seu índice durante o período analisado. Entre as organização do ramo de construção civil destaca-se a Rossi que tem um retorno sobre o exigível superior ao da Rossi, a Natura continua a se destacar entre as empresas do ramo de bens em consumo, pois o seu retorno sobre os ativos é superior ao da BRF.

O ultimo índice apresentado por Braga (2001) é o de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (PL), a onde podemos observar se o fluxo gerado nas operações de caixa cobre o investimento realizado por seus acionistas.

No Gráfico 10 pode-se observar a evolução deste indicador durante o período analisado.

Gráfico 10: Retorno sobre o PL



Fonte: Elaborado pela autora.

Durante o ano de 2008 e 2009 a Cielo apresentou uma queda de 17% no índice, porém entre as empresas da amostra ela ainda apresenta os melhores retornos, a Redecard outra empresa do setor de serviços também está entre as empresas que apresentaram um bom desempenho neste índice.

A empresa do setor de construção civil destacou-se a Rossi embora os índices entre ela e a Duratex não sejam muito diferentes. Entre as empresas de bens de uso e consumo a Natura tem um melhor desempenho em relação a BRF que está no mesmo setor considerando somente as empresas da amostra.

Com o índice de retorno de Fluxo de Caixa consegue-se identificar de forma clara a diminuição dos retornos sobre as contas do passivo, principalmente no ano de 2008. As empresas que mais tem retorno são a Cielo e Sabesp ambas do setor de serviços.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo serão apresentadas as considerações finais obtidas tanto pelo desenvolvimento de referencial teórico quanto pelas conclusões obtidas mediante as análises do estudo desenvolvido, também serão apresentadas certas limitações encontradas e por fim, as recomendações para próximas pesquisas acadêmicas.

5.1 CONCLUSÕES

Com base nas revisões de realizadas na teoria referente a elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa, bem como o calculo dos índices econômicos- financeiros , esta pesquisa se propôs a responder a questão qual o comportamento de indicadores para análise da viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2007 à 2011?

Para responder esta questão algumas ponderações precisam ser feitas, já que nem todas as informações para a realização dos cálculos foram extraídas da DCF, pois em algumas demonstrações de fluxo de caixa, as informações necessárias para o calculo não estavam disponíveis ou de forma clara, um exemplo disto é o número de ações ordinárias emitidas e negociadas pelas empresas.

No que se refere aos três objetivos específicos pode-se dizer que todos eles foram respondidos em momentos diferentes do trabalho, ficando a análise e aplicação dos cálculos propostos por Braga (2001) na ultima parte do trabalho. Em relação à aplicação dos indicadores nas dez empresas escolhidas como amostra pode-se dizer que algumas informações se tornaram relevantes e curiosas, pois se esperava que a Cielo, por ser a melhor colocada da amostra, conforme classificação da Revista Exame estaria com os melhores indicadores, porém em alguns destes índices observou-se o destaque de outras empresas como a SABESP que tem o melhor pagamento de dividendos aos seus acionistas.

5.2 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS

Essa monografia não teve a pretensão de esgotar o assunto trabalhado. Neste sentido, reforça-se a necessidade de estudos futuros, dos quais se recomenda: Procurar estabelecer uma amostra maior de empresas; Procurar fazer uma análise estatística dos índices analisados procurando estabelecer alguma tendência futura para os mesmos; Procurar estabelecer novos níveis de amostra se levando em conta outros Níveis de Governança estabelecido pela CVM.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre: Indicadores de Análise de Balanço de Empresas de Construção Civil. 2002– Artigo – Disponível em:
<<http://www.institutoassaf.com.br/downloads/indicadores%20de%20an%C3%A1lise%20de%20balan%C3%A7os%20de%20empresas%20do%20setor%20de%20constru%C3%A7%C3%A3o%20civil.pdf>> acesso em: 05 abr. 2012.

BEUREN, Ilse. Maria. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática* São Paulo: Atlas 2009.

BRAGA, Roberto, MARQUES José Augusto - *Avaliação da Liquidez das Empresas através da Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa* – Revista Contabilidade e Finanças FIPECAFI – FEA – USP:, São Paulo, FIPECAFI, v. 14 n 25 , p 6 a 23 ,Janeiro/Abr 2001.

BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385compilada.htm>. Acesso em: 02 dez 2011.

_____. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Disponível em: <
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>.
Acesso em: 02 dez. 2011.

_____. Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010. Disponível em: <
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12249.htm>.
Acesso em: 29 Jan. 2011.

CAMPOS FILHO, Ademar. Fluxo de caixa em moeda forte: Análise, Decisão e Controle. 2ª Ed. São Paulo. Ed. Atlas, 1993

CAMPOS FILHO, Ademar. Demonstração dos Fluxos de Caixa: Uma ferramenta indispensável para Administrar sua Empresa. São Paulo. Ed. Atlas, 1999.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. Resolução CFC nº 1.296/10. Disponível em:
<www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1296.doc>. Acesso em: 31 Jan 2012

- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. *Métodos de Pesquisa em Administração*. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- DEMO, P. *Metodologia do conhecimento científico*. São Paulo: Atlas, 2000.
- GIL, Antonio Carlos. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. – São Paulo: Atlas, 2007.
- GIL, Antônio C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- IUDÍCIBUS, SÉRIGIO DE, MARTINS, ELISEU. *Manual de contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010.
- LUNA, Sérgio Vasconcelos de *Planejamento de pesquisa: uma introdução*. São Paulo: EDUC, 1996.
- MALHOTRA, N.K *Marketing research: na applied orientatiom Ipper Saddle River*: Orentice – Hall, 2001.
- MARION, José Carlos – *Análise das Demonstrações Contábeis* 2. ed: São Paulo: Atlas: 2002.
- STICKNEY Clyde; WEIL, ROMAN. *Contabilidade Financeira*. São Paulo:Atlas, 2001.
- VERA,A A - *Metodologia da Pesquisa Científica*. São Paulo: Globo, 1989
- ZDANOWICZ, José Eduardo – *Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro*. – Porto Alegre: D.C. Luzzatto, 1986.
- WEYGANDT, Jerry J; KIESO, Donald, KIMMEL, Paul D. *Contabilidade Financeira*. LTC: São Paulo, 2005.