

Artigo recebido em 12/01/2006 e aceito em 24/02/2006.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa como Ferramenta de Análise Financeira

Luiz Claudio Otranto Alves

Natal – RN

Bacharel em Ciências Contábeis – UFRN¹

luizotranto@hotmail.com

José Augusto Veiga da Costa Marques

Rio de Janeiro - RJ

Professor do Programa do Mestrado em Ciências Contábeis – UFRJ²

Pós-Doutor em Contabilidade e Controladoria – USP³

joselaura@uol.com.br

Resumo

Estudo bibliográfico e descritivo realizado com o objetivo de expor os aspectos contábeis associados à Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), bem como apresentar alternativas para aperfeiçoar a uso de suas informações disponibilizadas aos *stakeholders*, as análises de quocientes e do comportamento dos fluxos de caixa, sendo que esta última possibilita definir a fase do ciclo de vida em que as empresas e/ou setores econômicos se encontram. A pesquisa torna-se oportuna por ter sido elaborada no momento em que tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei n. 3741, propondo estabelecer a DFC como obrigatória no Brasil.

Palavras-chave: contabilidade financeira, informações para investidores, ciclo de vida das empresas.

Abstract

Bibliographic and descriptive study realized to show accounting aspects associated to the statement of cash flows and presents alternatives to improve the use of its information provided to the stakeholders, the ratio analysis and the bearing of cash flows analysis. The last one makes possible to define where the enterprise's and the economic sector's life cycle stage are. The research has been well-timed at the moment there is the law project n. 3741 in National Congress, that proposes to establish the statement of cash flows as obligatory in Brazil.

Key words: financial accounting, informations to investors, enterprise's life cycle stage.

¹ UFRN – Universidade Federal do Rio Grande do Norte - Cep 58.072-970 – Natal – RN.

² UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro – Cep - 21.941-590 – Rio de Janeiro – RJ.

³ USP – Universidade de São Paulo – Cep 05.508-900 – São Paulo – SP.

Introdução

Além das demonstrações financeiras obrigatórias, previstas na Lei das Sociedades por Ações, relatórios e demonstrativos facultativos são emitidos pelas empresas, o que não os torna menos importantes, haja vista a Demonstração dos Fluxos de Caixa, que entre, várias outras características, permite a conciliação entre o regime de competência – presente no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício – e o regime de caixa.

Stickney e Weil (2001, p. 172) já citam como exemplo o *Boston Market*, a *Montgomery Ward* e a *United Press International*, empresas que no início da década de 90 requereram falência, apesar de gerarem lucro (regime de competência) na maior parte dos anos anteriores a esse período.

Estudos recentes de Stickney e Weil (2001) e Marques (2004) mostram que a análise e interpretação da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) também é importante para a identificação da fase do ciclo de vida de uma empresa, bem como o perfil do setor econômico em que ela está inserida.

O Pronunciamento n. 95 de novembro de 1987 do *Financial Accounting Standards Board* – FASB, *Statement of Cash Flows*, simplificando, FAS n. 95, exige que as empresas norte-americanas incluam uma demonstração dos fluxos de caixa como parte do conjunto das demonstrações contábeis.

O *Standard n. 7* do *International Accounting Standards Board*, simplificando, IAS n. 7, recomenda a preparação de uma demonstração dos fluxos de caixa que informe o fluxo de caixa associado às atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

No Brasil, uma proposta de alteração da Lei das Sociedades por Ações já prevê a obrigatoriedade da DFC. Até o presente momento, o Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n. 1/2005 e a Norma de Procedimentos Contábeis – NPC n. 20, do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON, estabelecem definições, considerações sobre técnicas contábeis e modelos padronizados, além de incentivar sua divulgação como informação complementar.

Em 3 de outubro de 2005, a CVM emitiu a Deliberação n. 488. Seu item 8 define um conjunto completo de demonstrações contábeis incluindo a DFC.

2 Desenvolvimento

2.1 Conceitos Introdutórios

A DFC é a demonstração financeira que tem como principal finalidade a evidenciação da variação do saldo de caixa e seus equivalentes, ao longo do exercício social, por meio da estruturação das atividades da empresa em operacionais, de investimento e de financiamento, possibilitando a integração com outros relatórios.

Segundo Marques (2004, p. 90), em sentido amplo, a DFC deve fornecer indicativos de liquidez, solvência e flexibilidade financeira da organização.

Fazendo-se a diferenciação entre os três indicativos:

- a) liquidez – capacidade da companhia de possuir ativo circulante (AC) em montante superior ao passivo circulante (PC);
- b) solvência – capacidade de pagamento de dívidas por ocasião de seus vencimentos. Enfatiza a dimensão temporal, ou seja, o ato de pagar dívidas; e
- c) flexibilidade financeira – habilidade da empresa em conseguir fontes alternativas de financiamento.

Uma empresa pode até possuir liquidez, mas, se por acaso seu passivo tiver grande parcela de dívidas financeiras a vencer em prazo inferior ao recebimento de créditos, acabará tornando-se insolvente. Por outro lado, uma empresa sem adequado nível de liquidez, mas com passivo constituído de grande parcela de obrigações que não envolvam saída de caixa, como adiantamentos de clientes, acabará por permanecer solvente. A flexibilidade financeira, a despeito de sua subjetividade, pode combinar-se com os indicativos anteriores; como, por exemplo, conseguir empréstimos de longo prazo em bancos para honrar compromissos de curto prazo, possibilitando, em um primeiro momento, a solvência e a melhora no nível de liquidez.

Embora, em geral, os três conceitos sejam abordados simplificada e como “liquidez”, sem maiores rigores conceituais, quando se trata de DFC, torna-se importante a diferenciação entre os mesmos.

2.2 Objetivos da Demonstração dos Fluxos de Caixa

O objetivo principal da DFC é explicar as diferentes razões da alteração do saldo de caixa entre dois balanços consecutivos. Depreende-se o motivo de a DFC ser uma demonstração dinâmica, representando um “fluxo”, complementando as informações referentes a caixa e equivalentes, que são apresentadas de maneira estática no Balanço Patrimonial, apenas por seus “saldos”.

Quando utilizada com dados de outras demonstrações contábeis, atende aos seus objetivos específicos, auxiliando os *stakeholders* a:

- (a) avaliar a capacidade do negócio de gerar fluxos de caixa líquidos positivos;
- (b) avaliar a capacidade do empreendimento de cumprir suas obrigações, sua capacidade de pagar dividendos e suas necessidades de financiamento externo;
- (c) avaliar as razões para as diferenças entre o resultado líquido e os recebimentos e pagamentos de caixa associados;
- (d) avaliar os efeitos sobre a posição financeira do negócio de suas transações de financiamento e investimento de caixa a as que não afetam o caixa durante o período. (FAS n. 95, p. 2)

Para atender o suprimento de informações aos *stakeholders*, a DFC deve seguir determinados padrões, chamados neste trabalho de objetivos acessórios:

- a) apresentar-se de forma estruturada, em atividades operacionais, de investimentos e de financiamentos, como forma de classificação das razões de alteração no caixa e equivalentes;
- b) listar como informações adicionais as transações que possam causar efeitos no caixa em eventos subseqüentes, mas que não representam movimentação de caixa do período; ou seja, informações que alteram a posição financeira presente (estruturas de financiamento e investimento) e os fluxos de caixa futuros; e
- c) conciliar o lucro líquido com o fluxo de caixa operacional, uma vez que os pagamentos operacionais em determinado período normalmente não coincidem com as despesas informadas na demonstração do resultado.

2.3 Conceito de Caixa e seus Equivalentes

Primeiramente torna-se importante diferenciar fluxo de recursos, variação do saldo de tesouraria e fluxo de caixa, relacionados por Silva (2001, p.450), como forma de evitar dúvidas e integrar os conceitos:

- a) fluxo de recursos – associado ao conceito de variação do capital circulante líquido (CCL). Excluem-se do lucro líquido as operações que não afetaram o CCL.

Adicionalmente, incluem-se as operações relativas às variações ocorridas nas contas não circulantes e que afetaram o CCL;

- b) variação do saldo de tesouraria – variação de caixa num conceito mais abrangente que o de caixa e equivalentes de caixa. O saldo de tesouraria é a diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro (ACF – PCF); e
- c) fluxo de caixa – associado às entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa durante um determinado período.

Para chegar-se ao conceito de caixa e equivalentes, deve-se definir caixa em sentido restrito, que equivale ao dinheiro em tesouraria, na sede da empresa, para custear despesas de pequeno vulto e pronto pagamento.

A denominação “caixa e seus equivalentes” ou “disponibilidades” representa o sentido amplo do conceito de caixa, utilizado na maior parte dos países, inclusive no Brasil.

Segundo Marques (2004, p. 93),

Para tais países, caixa, para efeito de DFC, representa **disponibilidades**, o total de numerário em mãos mais o somatório das contas correntes mantidas nos bancos e as aplicações financeiras de curtíssimo prazo, as quais se convertem em dinheiro a um custo irrelevante [...] No caso brasileiro, o custo de converter aplicações financeiras em numerário é a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF).

A proximidade do vencimento não credencia um investimento a ser classificado como uma “disponibilidade”; nem mesmo o próprio vencimento. O que vale é o seu prazo de vencimento original. Por exemplo, um título que tem um prazo nominal de 180 dias para seu resgate só poderá ser “disponibilidade” se adquirido até noventa dias de seu vencimento. Caso contrário, deverá compor a conta “títulos a receber”, de menor liquidez.

2.4 Critério de Classificação por Atividades

Marques (2004, p. 100) afirma que o formato de divulgação mais difundido contempla as atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

As **atividades operacionais** estão relacionadas à manutenção das operações da empresa, principalmente a venda de produtos e a prestação de serviços, espelhando no caixa quase a totalidade dos resultados operacionais divulgados na demonstração do resultado do exercício (conceito de inclusão). Normalmente geram mais caixa do que utilizam. Torna-se oportuno listar o que Marques (2004, p. 102) enquadra nesse tipo de atividade: (a) recebimentos de clientes por vendas à vista ou cobranças; (b) pagamentos a fornecedores por compras à vista ou a prazo; (c) pagamentos de salários, encargos sociais, comissões, férias etc.; (d) pagamentos de aluguéis e fretes; (e) pagamentos de juros e encargos de dívidas; (f) recebimentos de juros e rendimentos; (g) recebimentos de dividendos e juros sobre o capital próprio; (h) pagamentos e antecipações de impostos e contribuições; e (i) outros recebimentos e pagamentos operacionais.

As **atividades de investimento** representam a segunda seção da DFC e envolvem transações que alteram a estrutura de investimento da empresa e que afetam o caixa, independentemente do prazo de realização. Normalmente provocam redução do nível de caixa. Relaciona-se aqui o enquadramento de Marques (2004, p. 102): (a) aplicações em títulos de curto ou longo prazo; (b) resgate e liquidação do principal de aplicações; (c) pagamentos pela aquisição de participações societárias; (d) recebimentos pela alienação de participações societárias; (e) pagamentos por compras de ativos de longo prazo; (f)

recebimentos de vendas de ativos de longo prazo; e (g) outros recebimentos e pagamentos de investimentos.

Finalmente, as **atividades de financiamento** estão vinculadas à estrutura de capital da empresa e envolvem as modificações no passivo exigível e no patrimônio líquido, que afetaram o caixa no período, excetuando-se as relacionadas às operações. Normalmente, num primeiro momento, elevam o caixa; contudo, a longo prazo, a restituição dos recursos emprestados provocará a sua diminuição. Nesse momento, espera-se que os financiamentos tenham sido capazes de proporcionar entradas de caixa operacionais superiores ao custo do capital tomado. Citando, mais uma vez, os exemplos de Marques (2004, p. 102): (a) contratação de empréstimos e financiamentos novos; (b) liquidação e pagamento do principal de dívidas; (c) produto recebido na emissão de debêntures e assemelhados; (d) pagamento do principal de debêntures e assemelhados; (e) pagamento de dividendos e juros s/ capital próprio; (f) aumento de capital em dinheiro; (g) contribuições recebidas para reservas de capital; (h) compra, reembolso e resgate de ações próprias; e (i) outros recebimentos e pagamentos de financiamentos.

2.5 Métodos Direto e Indireto

Uma vez que, até o momento da elaboração deste trabalho, não havia nenhuma determinação quanto à obrigatoriedade formal de algum modelo de apresentação da DFC, esta poderá ser preparada usando-se tanto o método direto quanto o indireto.

O método direto, chamado por Marion (2003, p. 431) de “Fluxo de Caixa no Sentido Restrito” ou “verdadeiro fluxo de caixa”, mostra todas as entradas e saídas de caixa que efetivamente provocaram a variação das disponibilidades do período. Argumenta que a sua elaboração é mais trabalhosa, pois exige controles específicos para a segregação das movimentações financeiras; porém sua apresentação torna-se mais compreensível para os usuários externos, iniciando com os valores recebidos de clientes e pagos a fornecedores, permitindo a rápida geração de informações. A conciliação com a DRE ocorre numa seção à parte, denominada “Divulgações Adicionais”.

O método indireto, chamado por Marion (2003, p. 431) de “Fluxo de Caixa no Sentido Amplo”, mostra as entradas e saídas de caixa com menos detalhamento do que o método direto. Por sua semelhança de estrutura com a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) – possibilitando maior automação em sua elaboração – e por sua capacidade de evidenciar variações nos prazos de pagamentos e recebimentos, este método, até o presente estudo, tem sido o escolhido pela maioria das empresas. Porém, partindo do lucro líquido e baseando-se em diferenças de saldos e inclusão (eliminação) de itens que não afetaram as disponibilidades, sua apresentação acaba muitas vezes por confundir os usuários externos.

Como reflexo da não obrigatoriedade de um ou outro método, a NPC n.20 – IBRACON apresentou, em seus anexos 1 e 2, modelos de métodos direto e indireto. Ato contínuo, o Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n.1/2005, no item 4.3, orientou que nada impede que a companhia aperfeiçoe o modelo proposto pela regulação, recomendando apenas o esclarecimento das modificações, para que não haja prejuízo de entendimento para o usuário/investidor.

2.6 Normas Contábeis

O FAS n. 95 e o IAS n. 7 apresentam uma série de pontos de divergência, sendo que um dos aspectos mais polêmicos se refere à classificação dos juros e dividendos. Enquanto

a norma internacional requer que se divulgue, separadamente, os juros pagos e recebidos e os dividendos pagos e recebidos, a norma norte-americana permite que os juros e dividendos recebidos possam ser divulgados em conjunto.

Sem precisar elencar as inúmeras situações de divergências entre as duas normas, percebe-se que a maior flexibilidade classificatória do IAS n. 7 facilita a manipulação de dados, de acordo com o interesse de cada empresa. Por sua vez, a maior rigidez do FAS n. 95 faz com que certas transações, de naturezas absolutamente distintas, recebam a mesma classificação, retratando uma semelhança que, na verdade, não existe.

Considerando que dificilmente se chegará a uma norma “perfeita”, depreende-se que maior credibilidade deve ser dada à norma norte-americana, por preservar o princípio fundamental da consistência e por privilegiar a comparabilidade, uma das principais razões da existência das demonstrações contábeis, incluindo a DFC.

Como preparação para o momento de sua obrigatoriedade no Brasil, a DFC vai, aos poucos, sendo regulamentada em nosso país.

A NPC n. 20, emitida em 1999, trouxe uma série de definições, considerações de técnica contábil e exemplos. Uma espécie de introdução à regulamentação da DFC no Brasil. No seu último parágrafo informa que, enquanto as disposições legais mantiverem a DOAR como obrigatória, a DFC deverá ser apresentada como informação complementar. A referida norma não trouxe uma exigência quanto ao efetivo tratamento dos juros e dos dividendos.

Na tentativa de preencher esta lacuna, o Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n. 1/2005, após apresentar os pontos de divergência entre o FAS n. 95 e o IAS n. 7, no que tange à classificação de juros e dividendos, sugere:

Uma forma de conciliação entre esses pronunciamentos poderia ser a demonstração de juros pagos e juros e dividendos recebidos, como item do fluxo de caixa operacional e os dividendos pagos como item do fluxo de caixa de financiamento, mantendo-se cada um desses itens demonstrado em separado. (Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n.1, 2005)

Além de permitir uma classificação semelhante à de Marques (2004, p. 102) para juros e dividendos, o Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n.1/2005 apresenta sinais latentes da proximidade da obrigatoriedade das DFC, uma vez que já obriga a divulgação no Brasil pelas companhias que as divulgam no exterior; além de expressá-lo como “situação de transição atual” ao recomendar a consistência na divulgação da DOAR e da DFC.

Mello (2003, p. 93) constatou que empresas brasileiras emissoras de *American Depositary Receipts* (ADRs) nos EUA, que devem ter as DFCs divulgadas de acordo com as normas daquele país, não fornecem os mesmos demonstrativos aos investidores brasileiros e norte-americanos.

Preenchendo mais esta lacuna, o Ofício-Circular CVM/SNC/SEP n.1/2005 determina que o fluxo de caixa em português (publicado no Brasil) “deve manter a perfeita identidade com o fluxo de caixa divulgado em língua estrangeira segundo normas estrangeiras”.

A Deliberação CVM n. 488 define em qual base as companhias abertas brasileiras deverão se espelhar ao frisar, em seu enunciado:

A importância e a necessidade de que as práticas contábeis brasileiras sejam convergentes com as práticas contábeis internacionais, seja em função do aumento da transparência e da

segurança nas nossas informações contábeis, seja por possibilitar, a um custo mais baixo, o acesso das empresas nacionais às fontes de financiamento externas. (deliberação CVM n. 488, 2005, p. 1)

O corolário é que a globalização tem tornado cada vez mais imperativa a unificação da normatização contábil como um todo e não só com relação à divulgação da DFC.

2.7 Análise de Quocientes

Uma das formas de utilização das informações mostradas na DFC diz respeito à análise de quocientes dela extraídos. Os indicadores mais importantes foram agrupados por Marques (2004, p. 116) em quatro categorias distintas, que pretendem atender aos quatro objetivos específicos da DFC, mencionados no FAS n. 95. O mesmo autor informou que devido à importância do fluxo líquido de caixa gerado pelas operações (FCO) no contexto das demais entradas e saídas, torna-se necessário excluir do mesmo as transações não usuais.

Quocientes de cobertura de caixa (possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento):

- a) cobertura de juros com caixa = FCO antes de juros e impostos/juros;
- b) cobertura de dívidas com caixa = (FCO - dividendos totais)/exigível; e
- c) cobertura de dividendos com caixa = FCO/dividendos totais.

O **índice de cobertura de juros com caixa** informa o número de períodos em que a saída de caixa com juros são cobertos pelos FCO, devendo complementar o indicador tradicional (cobertura de juros), que é computado numa base de regime de competência, além de considerar a dedução de despesas não desembolsáveis, como a depreciação.

O **índice de cobertura de dívidas com caixa** mostra o número de anos que, no nível de FCO atuais retidos (não distribuído como dividendos), seriam necessários para quitar todo o exigível.

O **índice de cobertura de dividendos com caixa** evidencia a capacidade de pagar dividendos totais e juros sobre o capital próprio, com base no FCO normal. O conhecimento de eventuais mudanças na política de determinação do montante dessas exigibilidades podem levar ao ajuste da fórmula por uma taxa esperada de crescimento.

Quocientes de qualidade do resultado:

- a) qualidade das vendas = caixa das vendas/vendas; e
- b) qualidade do resultado = FCO/resultado operacional ou
FCO antes de juros e impostos/resultado antes de juros
impostos e depreciação.

O **índice de qualidade de vendas** mede a proporção das receitas de vendas ganhas no exercício em relação aos recebimentos e cobranças de clientes. A utilização do método direto no cálculo do FCO torna-se importante por mostrar o valor exato dos recebimentos de clientes.

O **índice de qualidade do resultado** possui duas abordagens. A mais simples fornece quanto o lucro operacional líquido gerou em caixa operacional. A mais completa elimina alguns dos principais itens que não afetaram o disponível corrente, contidos na DRE (depreciação, variações monetárias e cambiais de longo prazo e impostos diferidos), resultando numa aproximação melhor do caixa ao resultado das operações regulares.

Quocientes de dispêndio de capital:

- a) aquisições de capital = $(FCO - \text{dividendos totais}) / \text{caixa pago por investimentos de capital}$; e
- b) investimento/financiamento = $\frac{\text{fluxo de caixa líquido para investimentos}}{\text{fluxo de caixa líquido de financiamentos ou fluxo de caixa líquido para investimentos / fluxo de caixa líquido de operações e financiamentos}}$.

O **índice de aquisições de capital** é calculado dividindo-se o FCO retido (desconsiderando dividendos pagos ou a pagar e somando-se o produto da alienação de ativos produtivos) pelas aquisições líquidas de permanente (imobilizado); sinaliza-se, assim, a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações). Convém atentar que este índice pode variar de maneira expressiva, pelo fato de as aquisições mais importantes quase sempre acontecerem por financiamentos obtidos junto à instituições financeiras, não resultando em impacto imediato nas saídas de caixa.

A **relação entre investimento e financiamento** compara os fluxos líquidos necessários para finalidades de investimento, com aqueles gerados por financiamento. Uma forma mais completa seria adicionar o FCO às atividades de financiamento. Tendo em vista que, na prática, os fluxos das atividades podem sofrer variações acentuadas, a utilização de valores médios, referentes a uma série de anos, tornaria este índice mais relevante.

Retorno dos fluxos de caixa:

- a) fluxo de caixa por ação = $(FCO - \text{dividendos preferenciais}) / \text{qtd. ações ordinárias}$;
- b) retorno de caixa sobre os ativos = $FCO \text{ antes de juros e impostos} / \text{ativos totais}$;
- c) retorno sobre passivo ELP e PL = $FCO \text{ antes de juros e impostos} / \text{PL} + \text{ELP}$; e
- d) retorno sobre o patrimônio líquido (PL) = FCO / PL .

O **fluxo de caixa por ação** é calculado dividindo-se o caixa disponível aos acionistas ordinários pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação. Importante aqui destacar que este índice, juntamente com o de **cobertura de dividendos com caixa**, possibilita aos investidores determinar o quociente **payout de caixa**.

O **retorno do caixa sobre ativos totais** equivale ao retorno sobre o investimento total, relação-chave de lucratividade, fundamentada no regime de competência. A comparação deste índice com a taxa real de juros representa um dos critérios para a avaliação de desempenho.

O **retorno de caixa sobre passivo ELP e PL** é baseado nos investimentos permanentes realizados por credores e acionistas, sinalizando o potencial de recuperação de caixa do negócio para esses investidores.

Finalizando, o **retorno de caixa sobre o patrimônio líquido** mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas; por isso, o FCO não deve eliminar os juros e encargos pagos.

Em suma, os conjuntos de quocientes expostos auxiliam os *stakeholders* no acompanhamento da situação financeira das empresas, bem como na avaliação de tendências. Estes indicadores, em regime de caixa, sofrem as mesmas limitações dos tradicionais, em regime de competência. A fim de minimizar as distorções, deve-se evitar sua utilização de forma isolada ou para um período curto de tempo.

2.8 Análise do Comportamento dos Fluxos de Caixa

Uma segunda forma de utilização das DFCs consiste na análise do ciclo de vida das empresas, por meio do estudo do comportamento dos fluxos de caixa. Os comportamentos dos fluxos de caixa das três principais categorias de atividades das empresas dependem das características dos produtos e da maturidade do setor econômico em que elas estão inseridas. Para demonstração dos comportamentos, será utilizado como base o exemplo apresentado por Stickney e Weil (2001, p. 198).

Objetivando compreender o exemplo, parte-se da equação básica do balanço patrimonial, desmembrando o ativo em caixa e outros ativos, e consideram-se as variações de seus componentes ao longo do exercício, obtendo-se a equação de alterações no saldo de caixa:

$$\Delta C = \Delta P + \Delta PL - \Delta OA$$

em que:

ΔC = variação de caixa

ΔOA = variação de outros ativos (que não caixa)

ΔP = variação do passivo

ΔPL = variação do patrimônio líquido

A equação estabelece que o aumento (diminuição) no saldo caixa é igual ao aumento (diminuição) do passivo mais aumento (diminuição) do patrimônio líquido menos o aumento (diminuição) de outros ativos. Ao buscar financiamento em uma instituição financeira, há aumento no caixa e no passivo. Ao emitir (resgatar) ações ordinárias, há aumento (diminuição) no caixa e no patrimônio líquido. Ao adquirir (alienar) bens de capital, há redução (aumento) no caixa e aumento (redução) em outros ativos. Assim, podem-se identificar as causas de alterações no saldo de caixa de maneira indireta, ao se analisarem as alterações ocorridas em outros itens que não são caixa.

As considerações a respeito dos comportamentos dos fluxos de caixa das atividades serão apresentadas através de quatro casos, a partir dos dados do Quadro 1.

Quadro 1 – Comportamento dos fluxos de caixa

FLUXOS DE CAIXA	A	B	C	D
operacional	\$ (3)	\$ 7	\$ 15	\$ 8
investimento	(15)	(12)	(8)	(2)
financiamento	<u>18</u>	<u>5</u>	<u>(7)</u>	<u>(6)</u>
fluxo de caixa líquido	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Fonte: Stickney e Weil (2001, p. 198)

O caso A – **fase introdutória** – ilustra uma empresa nova e que apresenta rápido crescimento. Ela ainda não opera com lucro, e seu contas a receber e estoques crescem. O seu fluxo de caixa operacional, portanto, é negativo. Para garantir o seu rápido crescimento, ela precisa investir pesadamente em instalação de capacidade de produção, fazendo com

que seu fluxo de caixa de investimentos também seja negativo. Durante esse estágio, a empresa precisa recorrer a fontes externas para cobrir a necessidade de caixa decorrente de suas atividades operacionais e de investimentos, justificando o fluxo de caixa de financiamento positivo.

O caso B – **fase de crescimento** – ilustra uma empresa mais madura que a do exemplo A, mas que ainda está crescendo. Uma vez que já está operando de forma lucrativa, o seu fluxo de caixa operacional é positivo. A sua taxa de crescimento não está mais tão acelerada quanto na fase introdutória, mas o fluxo operacional não é suficiente para sustentar sua estrutura de investimento, o que obriga a empresa a recorrer, ainda, a fontes externas de financiamento. Torna-se importante ressaltar que o aumento no volume das vendas também aumenta o volume de compras; uma vez que, como regra geral, as empresas pagam suas compras antes de receber suas vendas, é normal que as empresas ainda apresentem o fluxo de caixa operacional negativo nessa fase de crescimento.

O caso C – **fase de maturidade** – apresenta uma empresa madura e estável, onde seu fluxo operacional de caixa é bastante saudável, superando, inclusive, suas necessidades de investimentos, agora associadas apenas à manutenção da capacidade produtiva. O caixa excedente é então utilizado para liquidar os empréstimos contraídos durante as fases anteriores e até para pagar dividendos, justificando o fluxo de caixa de financiamento negativo.

O caso D – **fase de declínio** – mostra uma empresa em seu estágio inicial de declínio. O seu fluxo de caixa operacional começa a cair, mas ainda se mantém positivo, em função de menores necessidades de contas a receber e estoques. Seu nível de investimentos reduz-se, porque se encontra em um setor econômico em declínio; a diferença entre o fluxo operacional e o fluxo de investimentos é usado no resgate de financiamentos anteriores e em investimentos em novos produtos ou em outros setores.

A análise do ciclo de vida das empresas através da DFC exige o conhecimento das características econômicas do setor em que a empresa opera. O exame das demonstrações de vários anos é, geralmente, mais informativo do que o de um ano isolado.

3 Conclusão

Diversos autores já escreveram sobre a relevância das informações de caixa para a gestão de negócios, dentre eles, Weston e Brigham (2000, p. 400): “o caixa é o óleo que lubrifica as rodas dos negócios. Sem um óleo adequado, as máquinas rangem até parar”.

A análise do comportamento dos fluxos de caixa das empresas, assunto praticamente inexplorado no Brasil, proporcionará um aprofundamento no uso das informações disponibilizadas aos investidores e também realçará a importância da DFC na tomada de decisão.

Através da análise das DFCs de diferentes empresas de um mesmo setor da economia – seja identificando o comportamento de seus fluxos de atividades ao longo de uma série histórica, seja através da análise de quocientes – podem-se estar gerando subsídios para a extração de diversas informações relevantes, auxiliando analistas nas previsões de liquidez e solvência, bem como na identificação do estágio do ciclo de vida em que as empresas se encontram.

Por fim, um melhor aproveitamento das informações extraídas das DFCs mostra-se oportuno no momento em que tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei n. 3741, que propõe mudanças na Lei das Sociedades por Ações, dentre elas, o estabelecimento desta demonstração financeira como obrigatória para as empresas brasileiras.

Bibliografia

BRASIL. Lei nº 6.404/76. Lei das Sociedades por Ações. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.in.gov.br>>. Acesso em 28 set. 2005.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Deliberação n. 488** – Demonstrações contábeis – apresentação e divulgações. 2005. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em 24 out. 2005.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Ofício-circular CVM/SNC/SEP n. 1/2005** – Demonstração dos Fluxos de Caixa. 2005. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em 20 set. 2005.

FASB – *Financial Accounting Standards Board. Statement of financial accounting standard n. 95 – statement of cash flows. Financial Accounting Foundation*, 1987.

IASB – *International Accounting Standards Board. International accounting standard n. 7 – statement of cash flows*. Revisado 1992.

IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. **Norma de procedimentos contábeis n. 20** – Demonstração dos Fluxos de Caixa. São Paulo: IBRACON, 1999. 14 p.

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

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Análise financeira das empresas**: liquidez, retorno e criação de valor. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2004.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Medidas e modelos integrados do desempenho empresarial**: uma investigação de fundamentos e critérios de classificação operacional. 2000. 145 f. Tese (Pós – Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

MELLO, Leila Batista. **Análise comparativa das demonstrações dos fluxos de caixa de companhias brasileiras emissoras de ADRs às exigências do FAS n.95**: uma investigação qualitativa de sua divulgação no Brasil. 2003. 101 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003.

RESENDE, Marcelo Alexandre de. **Demonstração dos Fluxos de Caixa**: um estudo sobre a sua divulgação pelas companhias abertas dos setores de siderurgia e de serviços de eletricidade. 2003. 135 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

STICKNEY, Clyde P.; WEIL, Roman L. **Contabilidade financeira**: uma introdução aos métodos e usos. São Paulo: Atlas, 2001.

WESTON, J. Fred; BRIGHAN, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

WHITE, Gerald I.; SONDHAI, Ashwnpaul, C.; FRIED, Dov. *The Analysis and uses of financial statements*. 2. ed. Nova Iorque: John Wiley & Sons, 1997.