

ANALYZING THE CASH FLOW WITH STANDARDS INDICATORS

Roberto Carlos Klann (Universidade Regional de Blumenau - FURB)

klann@unifebe.edu.br

José Carlos de Souza (Universidade Regional de Blumenau - FURB)

brusoft@terra.com.br

Ilse Maria Beuren (Universidade Regional de Blumenau - FURB)

ilse@furb.br

Antonio Carlos Schindwein (Universidade Regional de Blumenau - FURB)

tonico@unifebe.edu.br

The article aims at to propose a standard group of indexes for the analysis of Cash Flow Statement (DFC). The proposal is based in literature revision and rising of DFCs of the companies classified in the textile branch of Bovespa. In the accomplished bibliographical revision it was verified that the indexes of analysis of DFC are little spread in the Brazilian literature. In the vision of some authors, it is necessary that it is made some adjustments in DFC, in order to demonstrate with larger clarity the financial flow of the companies. In the analysis of published DFCs it was noticed that the companies don't follow a publication standard for that accounting demonstration. It was ended that the proposal of the indexes standard of DFC facilitates the analysis significantly on the part of the analyst. However, care should be had in the use of the concept scale, what can be ascending or descending, depending on the analyzed index.

Key-Words: indicators, Cash Flow, textile industry

PROPOSTA DE UM CONJUNTO DE ÍNDICES PADRÃO PARA ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

O artigo objetiva propor um conjunto de índices padrão para a análise da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). A proposta fundamenta-se em revisão de literatura e levantamento das DFCs das empresas classificadas no ramo têxtil da Bovespa. Na revisão bibliográfica realizada constatou-se que os índices de análise da DFC são pouco difundidos na literatura brasileira. Na visão de alguns autores, é necessário que se façam alguns ajustes na DFC, a fim de demonstrar com maior clareza o fluxo financeiro das empresas. Na análise das DFCs divulgadas percebeu-se que as empresas não seguem um padrão de publicação para essa demonstração contábil. Conclui-se que a proposta dos índices padrão da DFC facilita significativamente a análise por parte do analista. No entanto, deve-se ter cuidado na utilização da escala de conceituação, que pode ser ascendente ou descendente, dependendo do índice analisado.

Palavras-chave: Índices, Fluxo de Caixa, Ramo Têxtil

1 INTRODUÇÃO

Em relação à elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), o Brasil ainda não apresenta o mesmo nível de desenvolvimento e análise dessa demonstração comparativamente a países como os Estados Unidos, Canadá e vários países da Europa. Em nosso país, a DFC não é obrigatória, e as empresas que a divulgam fazem isso como forma de *disclosure* voluntário. Nossa legislação obriga às empresas à divulgação da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), que não possui a mesma finalidade que a DFC.

Da mesma forma, a análise de demonstrações contábeis em nosso país está muito focalizada no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício. Pouca atenção tem sido dada à análise de índices calculados sobre a DFC das entidades.

Assim, o objetivo deste artigo é propor um conjunto de índices padrão para a análise da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). O estudo justifica-se, pois tenta levantar o tema para estudo, buscando fomentar a discussão sobre a análise de índices a partir da DFC.

A metodologia da pesquisa empregada neste artigo consiste, num primeiro momento, de uma revisão bibliográfica, onde se busca contextualizar e fundamentar o tema pesquisado. Em seguida, através de uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, e análise documental, aplicam-se os índices estudados na literatura sobre as DFCs de algumas empresas, obtidas através da internet, procurando demonstrar como se pode realizar essa análise.

O artigo se divide em três partes. No primeiro item são apresentados alguns conceitos e formas de apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa. Na segunda parte do artigo são apresentados alguns índices de análise da demonstração do fluxo de caixa. Na seqüência, apresentam-se alguns exemplos de aplicação dos índices apresentados em empresas catarinenses integrantes do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa que divulgam a demonstração do fluxo de caixa.

2 DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

O Brasil encontra-se, atualmente, em matéria de Demonstração do Fluxo de Caixa, na contramão do que se vê na maioria dos outros países. Vários países da Europa, os Estados Unidos, o Canadá entre outros, há muito tempo já substituíram a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) pela Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).

Nos Estados Unidos, o *Financial Accounting Standard Board* (FASB) fez essa substituição em 1988, com a publicação do *SFAS 95 – Statement of Cash Flows*.

O *International Accounting Standard Board* (IASB), por meio do *IAS 7 – Revised*, em 1992, com início de vigência em 1994, também realizou a substituição da DOAR pela DFC.

No Brasil, entretanto, ainda sob a vigência da Lei nº 6.404/76, a DOAR continua a ser exigida das companhias com Patrimônio Líquido superior a um milhão de reais. A substituição da DOAR pela DFC tem sido discutida há alguns anos. O Projeto de Lei nº 3.741 de 2000, que prevê essa substituição, ainda encontra-se em discussão no Congresso Nacional.

2.1 Conceituação da Demonstração do Fluxo de Caixa

Para se entender melhor o funcionamento da DFC, é necessário conceituar essa demonstração. Nesse sentido, a DFC apresenta o fluxo de recursos financeiros num

determinado período de tempo, ou seja, qual a origem dos recursos utilizados pela empresa, e onde eles foram aplicados ou consumidos.

Considerando primeiramente o fluxo de caixa, Sanvicente (1997) afirma que ele tem como objetivo básico a projeção das entradas e saídas de recursos financeiros para determinado período, visando prognosticar a necessidade de captação de empréstimos ou aplicação de excedentes de caixa nas operações mais rentáveis para a empresa.

Zdanowicz (1998, p. 33) comenta que “o fluxo de caixa é o instrumento que permite demonstrar as operações financeiras que são realizadas pela empresa”. Isso possibilita melhores análises e decisões quanto à aplicação dos recursos financeiros por parte da empresa.

Segundo Campos Filho (1999), o objetivo primordial do fluxo de caixa é a projeção das entradas e das saídas dos recursos financeiros da empresa em um determinado período de tempo. As informações de caixa vêm ganhando cada vez mais importância no mundo dos negócios. Saber interpretar os dados do fluxo de caixa ajuda às empresas a melhorar sua saúde financeira e aumentar sua rentabilidade.

Santos (2001) comenta que o fluxo de caixa é o instrumento capaz de traduzir em valores e datas os diversos dados gerados pelos demais sistemas de informações da empresa.

Em relação à Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), pode-se inferir que ela apresenta as operações que alteram o saldo do caixa num determinado período. Marion (1995, p. 399) afirma que “a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) indica a origem de todo o dinheiro que *entrou* no Caixa, bem como a aplicação de todo o dinheiro que *saiu* do Caixa em determinado período, e, ainda, o Resultado do Fluxo Financeiro”.

Para Iudícibus e Marion (1999, p. 218), a DFC “demonstra a origem e a aplicação de todo o dinheiro que transitou pelo caixa em um determinado período e o resultado desse fluxo”. O caixa engloba as contas de Caixa e Bancos, evidenciando as entradas e saídas de valores monetários no decorrer das operações, ocorridas ao longo do tempo nas entidades.

De acordo com Iudícibus, Martins e Gelbcke (2003, p. 398), “o objetivo primário da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”.

Ribeiro (2005, p. 296) cita:

a DFC é uma demonstração contábil que tem por fim evidenciar as transações ocorridas em um determinado período e que provocaram modificações no saldo da conta Caixa. Trata-se de uma demonstração sintetizada dos fatos administrativos que envolvem os fluxos de dinheiro ocorridos durante um determinado período, devidamente registrados a débito (entradas) e a crédito (saídas) da conta Caixa. Fluxos de Caixa, portanto, compreendem o movimento de entrada e saída de dinheiro da empresa.

Percebe-se, portanto, que a DFC apresenta, de maneira geral, o ingresso de recursos financeiros na empresa e onde esses recursos foram aplicados.

2.2 Classificação das movimentações de caixa por atividade

Na elaboração da DFC, alguns aspectos devem ser considerados. Os fluxos de recursos que ocorrem numa empresa podem ser classificados em: operacionais, permanentes e financeiros.

Nessa linha de pensamento, Frezatti (1997) comenta que:

- a) os fluxos operacionais correspondem às entradas e saídas relacionadas às atividades operacionais da empresa;

- b) os fluxos permanentes estão ligados aos investimentos no ativo permanente da empresa; o fluxo dos acionistas, que indica as transações que afetam os mesmos e que são derivadas de decisões de capitalização ou de distribuição do lucro ou redução do capital;
- c) o fluxo financeiro equivale ao somatório dos demais fluxos, onde, no caso de sobra de recursos, ocorre a saída para aplicação deste valor no mercado e, no caso de insuficiência de recursos, ocorre a entrada por meio de resgate de investimentos, ou por meio de captação de recursos com terceiros.

As transações de investimento e financiamento que não afetam o caixa devem ser evidenciadas em notas explicativas (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2003). Como exemplo pode-se citar: dívidas convertidas em aumento de capital, aquisição de imobilizado através de arrendamento mercantil, bem recebido em doação, entre outros.

Iudícibus e Marion (1999) explicam que na movimentação de recursos financeiros incluem-se não somente saldos de moeda em caixa ou depósitos em conta bancária, mas, também, outros tipos de contas que possuem as mesmas características de liquidez e de disponibilidade imediata. O termo utilizado quando da elaboração da DFC para identificar estes outros tipos de contas é Equivalente de Caixa, ou seja, devem ser consideradas como equivalentes de caixa as aplicações financeiras com característica de liquidez imediata.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa, para um determinado período ou exercício, segundo Ribeiro (2005), deve apresentar o fluxo de caixa oriundo ou aplicado nas atividades operacionais, de investimentos e de financiamentos, e o seu efeito líquido sobre o saldo de Caixa, conciliando seus saldos no início e no final do período ou exercício.

2.3 Elaboração e apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa

Existem dois métodos que podem ser adotados para a estruturação da DFC: Indireto e Direto. Como no Brasil essa demonstração ainda não é obrigatória, não existe ainda uma regulamentação a respeito da forma de apresentação da DFC.

Com isso, os dois métodos de apresentação da DFC (direto e indireto) abordados neste artigo estão fundamentados nas orientações do FASB e do IASB.

2.3.1 Método Indireto

O Método Indireto também é conhecido como Método da Reconciliação, as atividades operacionais são demonstradas a partir do lucro líquido do exercício, somando as despesas e diminuindo as receitas.

Hoji (2003, p. 298) comenta que:

o método indireto é semelhante à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), pois os recursos gerados pelas atividades operacionais são calculados por meio de lucro líquido ajustado complementado com o aumento ou redução dos saldos das contas do Ativo e Passivo Circulante.

Esse método, de acordo com Iudícibus, Martins e Gelbcke (2003, p. 403), faz a ligação entre o lucro líquido constante da Demonstração do Resultado (DRE) e o caixa gerado pelas operações. A principal utilidade desse método é mostrar as origens ou aplicações de caixa decorrentes das alterações temporárias de prazos nas contas relacionadas com o ciclo operacional do negócio (Clientes, Estoques e Fornecedores). Outra vantagem é permitir que o usuário avalie quanto de lucro está se transformando em caixa em período.

Ribeiro (2005, p. 303) destaca que:

os recursos derivados das atividades operacionais são demonstrados a partir do lucro líquido do exercício, ajustado pela adição das despesas e exclusão das receitas consideradas na apuração do resultado e que não afetaram o caixa da empresa, isto é, que não representaram saídas ou entradas de dinheiro, bem como pela exclusão das receitas realizadas no exercício e recebidas no exercício anterior, e pela adição das receitas recebidas antecipadamente que não foram consideradas na apuração do resultado, porém interferiram no caixa da empresa. Excluem-se também do Resultado, os resultados obtidos nas transações de bens do Ativo Permanente, uma vez que as baixas referentes a estes bens devem ser indicadas pelos valores brutos entre as atividades de investimentos.

Como desvantagem do método indireto, Silva (2004, p. 486) comenta que “o método indireto chega à variação de caixa, porém com menos riqueza de informação”.

O método indireto da DFC parte do resultado do exercício, fazendo-se as exclusões de receitas e despesas que não afetam o resultado. Na seqüência, consideram-se as variações nos saldo das contas a receber e a pagar, finalizando com as vendas e compras do imobilizado e com as atividades de financiamento. Para quem não tem conhecimento sobre contabilidade, pode ser complicado entender esse tipo de demonstração.

2.3.2 Método Direto

Hoji (2003, p. 298) observa que “o método direto facilita a visualização e a compreensão do fluxo financeiro, pois demonstra os recebimentos e pagamentos provenientes das atividades operacionais”.

Iudícibus, Martins e Gelbecke (2003, p. 402) ressaltam que:

o método direto explicita as entradas e saídas brutas de dinheiro dos principais componentes das atividades operacionais, como os recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos a fornecedores e empregados. O saldo final das operações expressa o volume líquido de caixa provido ou consumido pelas operações durante um período.

Por outro lado, Ribeiro (2005, p. 304) enfatiza que:

pelo método indireto, os Recursos Derivados das Operações são indicados a partir do Lucro Líquido do Exercício, ajustado, [...] enquanto pelo método direto, os Recursos Derivados das Operações são indicados a partir dos recebimentos e pagamentos decorrentes das operações normais, efetuados durante o período.

Conforme os autores citados, o método direto é de elaboração mais simples e possibilita uma compreensão maior por parte dos diferentes usuários. O método direto parte das atividades operacionais da empresa, o que facilita o entendimento de quem está analisando. Está diretamente relacionado com os ingressos e desembolsos de recursos.

O próximo tópico do artigo trata dos índices de análise do fluxo de caixa e sua importância para a administração financeira das empresas.

3 ÍNDICES DE ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Segundo Marion (2002), pesquisas realizadas pelo Sebrae, abrangendo três mil empresas e cerca de 500 empresários, apontam que a mortalidade prematura das empresas está relacionada a fatores conjunturais, administrativos e financeiros. Outros fatores encontrados na pesquisa que causaram insucessos nas empresas foram: falta de conhecimento do ramo de atividade, falta de qualquer tipo de planejamento operacional e falta de planejamento e acompanhamento de um fluxo de caixa.

A existência dos relatórios de fluxo de caixa nas empresas não garante a sua correta interpretação. Enquanto relatório ele é somente mais um dado. A análise e interpretação do fluxo de caixa, obtidos pelos métodos indireto ou direto, pode fornecer todo o processo de formação do caixa e forma de como é administrada a empresa.

Santi Filho e Olikevitch (1995) apresentam um modelo de análise das informações mais completo, no qual se utilizam da demonstração do fluxo de caixa como parte do processo de análise. No sistema proposto pelos autores a análise do DFC pode classificar o fluxo de caixa da empresa como “doente” ou “saudável”. Como o modelo apresentado pelos autores se utiliza de uma metodologia proposta pelos mesmos e que envolve outras demonstrações contábeis optou-se em não apresentar o modelo proposto.

A seguir são apresentados alguns índices de análise do fluxo de caixa encontrados na literatura contábil.

3.1 Índices de Suficiência e Eficiência

A proposta de Zuinglio (2001, apud SÁ, 2004) é de análise do fluxo de caixa baseado em índices que são divididos em dois grupos: os índices de suficiência que revelam a capacidade da empresa saldar seus compromissos e os índices de eficiência que revelam a capacidade de gerar fluxos de caixa em relação aos anos anteriores e a relação da empresa a outras empresas do mesmo setor ou de outros setores.

O primeiro índice de suficiência proposto pelo autor é o fluxo de caixa das vendas, que é obtido ao se aplicar a seguinte equação:

$$\text{Fluxo de caixa das Vendas} = \frac{\text{Fluxo de caixa da atividade principal}}{\text{Vendas}}$$

Para fazer a interpretação desse índice é importante convertê-lo em dias de operações da empresa. Multiplica-se o índice obtido pelo número de dias úteis trabalhados pela empresa no ano. Por meio deste resultado tem-se, aproximadamente, o número de dias úteis que a empresa tem para gerar o caixa para as suas necessidades de investimento e as necessidades não operacionais de caixa. Diminuindo-se estes dias apontados do número de dias úteis totais do ano, obtém-se o número de dias que a empresa trabalha para pagar os seus compromissos.

O segundo índice de suficiência apresentado por Zuinglio (2001, apud SÁ, 2004) é o fluxo de caixa do lucro. A seguir apresenta-se a fórmula a ser aplicada para se obter esse índice:

$$\text{Fluxo de caixa do Lucro} = \frac{\text{Geração Interna de Caixa}}{\text{Lucro Líquido} - \text{Resultado não Operacional}}$$

O índice demonstra qual a parcela do lucro que está liberada para o fluxo de caixa. A capacidade da empresa de saldar seus compromissos de curto prazo poderá ser também apontada pelo índice.

O autor apresenta um terceiro índice de suficiência, que é o Fluxo de Caixa do Patrimônio Líquido, obtido através da seguinte fórmula:

$$\text{Fluxo de caixa do PL} = \frac{\text{Fluxo de Caixa dos Acionistas}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Este índice revela qual a porcentagem do capital investido pelos acionistas está retornando em forma de caixa.

Como índice de suficiência obtido a partir de informações da demonstração do fluxo de caixa, o autor apresenta o Coeficiente de cobertura de empréstimos de curto prazo:

$$\text{Cobertura de empréstimos de C/P} = \frac{\text{Endividamento financeiro de C/P}}{\text{Fluxo de caixa da atividade operacional}}$$

O índice apontado, sendo multiplicado pelo número de dias do período de apuração, apontará um coeficiente. Este coeficiente relata em quantos dias o Passivo Financeiro de Curto Prazo será liquidado caso a empresa se utilize integralmente do fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais para pagar seus empréstimos.

A seguir são apresentados outros índices de análise da demonstração do fluxo de caixa.

3.2 Fluxo de Caixa por Ação

Segundo White, Sandhi e Fried (1998, apud BRAGA e MARQUES, 2000), como o fluxo de caixa operacional mede a capacidade de geração de caixa da empresa, quando dividido pelo número de ações médio em circulação, este índice indica a geração de caixa por ação. O fluxo de caixa por ação é apresentado pela seguinte equação:

$$\text{Fluxo de caixa por ação} = \frac{\text{Fluxo de caixa operacional}}{\text{Número médio de ações}}$$

São limitações desta medida: a) variação de ano para ano; b) o modelo contábil empregado causa dependência; c) não demonstra a capacidade de pagamento em relação às dívidas, d) não demonstra o caixa exigido para manutenção da empresa.

Mesmo que o fluxo de caixa da empresa estudada permaneça em equilíbrio por um determinado período, emissões de novas ações ou recompras de ações antigas, influenciam na volatilidade deste índice em períodos menores.

3.3 Fluxo de Caixa Livre (FCL)

Para Rice (1968, apud BRAGA e MARQUES, 2000), o fluxo de caixa livre (FCL) é uma adaptação do fluxo de caixa operacional (FCO), elaborado para atingir outros objetivos, principalmente para a elaboração de modelos de avaliação de empresas que baseiam-se em fluxos de caixa. O fluxo de caixa livre pode ser obtido como segue:

(+)	Fluxo de caixa das atividades operacionais (FCO)
(-)	Caixa usado na compra de ativos fixos de modo a manter a capacidade produtiva empregada na geração de resultado durante o período
(-)	Caixa direcionado ao pagamento de dividendos
(=)	Fluxo de caixa livre (FCL)

Rice (1968, apud BRAGA e MARQUES, 2000, p. 20) afirma que:

uma companhia que possua FCL é capaz de financiar seu crescimento, reduzir o endividamento e desfrutar de flexibilidade financeira. Uma companhia que não possua FCL é incapaz de manter sua capacidade produtiva corrente ou pagamentos de dividendos aos acionistas. A falta de FCL pode constituir-se num indicador antecipado de problemas de liquidez. Além disso, todas as principais agências de rating de crédito adotam uma forma de FCL na avaliação da concessão de crédito de negócios.

Segundo White, Sandhi e Fried (1998, apud BRAGA e MARQUES, 2000), o fluxo de caixa livre é utilizado para medir a disponibilidade de caixa da empresa após efetuadas as saídas de caixa exigidas. Todos os itens exigidos para a elaboração do fluxo de caixa livre encontram-se na demonstração de fluxo de caixa. Entretanto, a definição de fluxo de caixa livre depende de como são definidos os seus usos necessários e discricionários.

O caixa das operações menos os investimentos de capital para manter a capacidade produtiva da empresa, consista na definição básica utilizada pelos analistas financeiros. Por uso discricionário, entende-se com sendo aquisições e investimentos realizados para o crescimento da empresa, diminuição das dívidas e pagamentos aos acionistas. Considera-se a empresa saudável quanto maior for o seu fluxo de caixa livre, pois tem caixa para pagamento de suas dívidas, dividendos e para o seu crescimento.

3.4 Fluxo de Caixa Operacional sobre Passivo Circulante

Segundo Rice (1968, apud BRAGA e MARQUES, 2000), o fluxo de caixa operacional sobre passivo circulante é uma medida de avaliação de liquidez e não tem os problemas de níveis ideais como verificado nos índices de quocientes convencionais como de liquidez geral, corrente, etc. Esse índice é identificado pela seguinte fórmula:

$$\text{Fluxo de caixa sobre Dívidas de Curto Prazo} = \frac{\text{Fluxo de caixa operacional}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O índice do fluxo de caixa sobre dívidas de curto prazo demonstra o quanto do caixa está comprometido com as dívidas de curto prazo.

3.5 Giro do Capital Circulante Líquido

Esse índice é obtido por meio da divisão da receita operacional líquida pelo capital circulante líquido médio, conforme fórmula abaixo:

$$\text{Giro do CCL} = \frac{\text{Receita operacional líquida}}{\text{Capital Circulante Líquido Médio}}$$

Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (1980, apud BRAGA e MARQUES, 2000), o capital circulante líquido identifica a quantidade de capital circulante necessário para manter o nível de vendas da atividade operacional. Caso o índice apresente um declínio por mais períodos, deve-se verificar o giro individual de seus componentes. Podem estar acontecendo alguns fatores como: clientes inadimplentes, estoques obsoletos, etc. Ajustes como, considerar somente os ativos e passivos operacionais no valor do capital circulante médio, sem fazer parte do cálculo as aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos, dividendos a pagar e a receber, seriam ajustes a serem avaliados.

Maior giro dos estoques e das contas a receber podem aumentar o capital circulante líquido consideravelmente. Já os baixos índices podem ser considerados quando o resultado líquido for superavaliado, considerando estoques obsoletos para o seu cálculo, cortes na produção por necessidade e problemas com liquidez.

3.6 Índices de Capacidade de Pagamento e Financiamento

Matarazzo (1998) apresenta alguns índices de análise da demonstração do fluxo de caixa que buscam medir a capacidade das empresas em cumprir seus compromissos financeiros, bem como de financiar sua necessidade de capital de giro.

O primeiro índice proposto por Matarazzo (1998) mede a capacidade de financiamento da necessidade de capital de giro da empresa.

$$\text{Capacidade de Financiamento NCG} = \frac{\text{Geração bruta de Caixa}}{\text{Variação da NCG}} \times 100$$

O índice da capacidade de financiamento NCG mede a capacidade da empresa em financiar o crescimento da atividade comercial.

O segundo índice proposto pelo autor é o índice de capacidade de pagamento das dívidas bancárias de curto prazo.

$$\text{Capacidade de Pagamento de Dívidas Bancárias C/P} = \frac{\text{Geração Operacional de Caixa}}{\text{Saldo inicial de E.B.B.} \times 100} \times 100$$

Com esse índice é possível medir a capacidade da empresa em pagar empréstimos bancários de curto prazo.

Matarazzo (1998) também apresenta um índice para medir a capacidade de investimentos da empresa.

$$\text{Capacidade de Investimentos} = \frac{\text{Geração Operacional de Caixa (GOC)}}{\text{Variação dos itens permanentes de caixa}}$$

Esse índice mede a capacidade da empresa efetuar investimentos com recursos próprios.

O último índice apresentado por Matarazzo (1998) é o índice de capacidade de amortização de financiamentos de longo prazo.

$$\text{Capacidade de Amortização de Financiamento L/P} = \frac{\text{GOC} - \text{Variação Permanente de Caixa}}{\text{Saldo Inicial de ELP}}$$

O índice mede a capacidade da empresa em amortizar financiamentos de longo prazo, com os recursos próprios, sem prejuízo dos investimentos em curso.

3.7 Índices de Retorno do Caixa, Cobertura de Juros e Recebimento de Vendas

Marion (2002) também apresenta alguns índices de análise do fluxo de caixa. O primeiro índice proposto pelo autor é o índice de cobertura de juros.

$$\text{Cobertura de Juros} = \frac{\text{Caixa Gerado nas Operações}}{\text{Juros Pagos no Período}}$$

Esse índice mede quanto a empresa gerou de caixa na atividade operacional e quantos meses a empresa trabalhou para gerar caixa relativo a pagamento de juros.

Outro índice proposto por Marion (2002) é a capacidade de quitar dívidas. Esse índice pode ser obtido a partir da seguinte equação:

$$\text{Capacidade de Quitar Dívidas} = \frac{\text{Caixa Gerado nas Operações Financeiras}}{\text{Financiamentos Onerosos}}$$

O índice representa a capacidade de a empresa gerar recursos para pagar a sua dívida e em quanto tempo poderia pagar o financiamento de longo prazo.

O próximo índice apresentado por Marion (2002) é a taxa de retorno de caixa. Esse índice é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Taxa de Retorno do Caixa} = \frac{\text{Caixa Gerado nas Operações}}{\text{Ativo}}$$

Esse índice mede a capacidade da empresa de recuperação de caixa por ano. Segundo Marion (2002), esse indicador poderia ser calculado sobre o Ativo Operacional e, até mesmo, sobre o PL, calculando-se a taxa de retorno do caixa em relação aos recursos investidos pelos proprietários.

Marion (2002) propõe um índice para verificar o nível de recebimento das vendas efetuadas pelas empresas.

$$\text{Nível de Recebimento de Vendas} = \frac{\text{Caixa Gerado nas Vendas}}{\text{Vendas}}$$

O índice de recebimento de vendas demonstra o percentual de vendas que foi recebido. Pode ser comparado com anos anteriores e com os concorrentes, avaliando-se política de crédito e cobrança.

Outro índice apresentado por Marion (2002) mede a capacidade de novos investimentos pela empresa, calculado através da fórmula que segue:

$$\text{Capacidade de Novos Investimentos} = \frac{\text{Caixa Gerado nas Operações Financeiras}}{\text{Novos Investimentos no Imobilizado}}$$

A seguir são apresentados exemplos de aplicação dos índices em empresas que publicam a demonstração do fluxo de caixa.

4 CÁLCULO DOS ÍNDICES PADRÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Ao se analisar índices financeiros é preciso conhecer a realidade em que a empresa analisada está inserida. Em função de que a divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa não é obrigatória no Brasil, observa-se que índices padrões relativos a esta demonstração praticamente não existem. Assim, a análise dos índices encontrados fica limitada ao âmbito de cada empresa e aos critérios e juízo de valor de cada profissional que se propõe a realizar tais análises.

Para que seja possível avaliar o desempenho de uma entidade é necessário possuir indicadores que permitam ao analista comparar os números obtidos com os de períodos anteriores e com os das demais entidades. Ao analisar um conjunto de empresas é possível obter os índices padrões destas empresas. De posse destes índices, o analista tem condições de avaliar a empresa analisada perante um padrão médio das demais empresas.

Segundo Matarazzo (2003, p. 187), “quando se usam algumas técnicas estatísticas, é possível comparar o desempenho de uma empresa com o de 100, 1000 ou mais empresas”. Matarazzo (2003) comenta que existem basicamente três medidas estatísticas de posição: média, moda, mediana ou congêneres.

A média é utilizada para indicar algo que é característico no grupo ou conjunto de elementos (universo) que se está observando. A moda, por sua vez, mostra aquilo que é mais comum em determinado universo, ou seja, o valor que é verificado com maior frequência. Já, a mediana é encontrada quando se coloca os elementos do universo em ordem crescente de modo que metade fica abaixo deste ponto e a outra metade fique acima. A mediana possibilita a comparação de um elemento do universo com os demais.

No entanto, segundo o autor, a mediana não é suficiente para fazer comparações precisas. Por isso, deve-se fazer uso de outras medidas estatísticas como: quartis, decis ou

percentis. Matarazzo (2003) recomenda o uso de decis. Com o uso dos decis não se tem uma única medida de posição, mas sim nove. Obtendo-se uma idéia muito próxima de como se distribui os elementos no universo.

Para se construir as tabelas de índice-padrão de determinados ramos de atividade obtém-se o maior número de empresas do mesmo ramo de uma localidade. Do balanço destas empresas extraem-se os índices. Em seguida, esses índices são colocados em ordem crescente. Encontra-se o primeiro decil quando 10% dos índices fiquem abaixo deste valor e 90% acima. Os demais decis obedecem à mesma regra. O quinto decil coincidirá com a mediana, pois metade dos índices estará abaixo e metade acima do valor do quinto decil.

Para demonstrar a construção dos índices padrão para a DFC, utilizou-se os dados das DFCs de 27 empresas do ramo têxtil e do vestuário listadas na Bovespa, do ano de 2005. Com base nesses dados, foram calculados alguns índices de análise da DFC. Em seguida, por meio da utilização de decis, construiu-se os índices padrão da DFC para esse ramo de atividade. Os índices calculados são apresentados no Quadro 1.

Empresas	FC_Vendas	FC_Lucro	FC_PL	FC_PC	Giro_CCL
Alpargatas	0,194	1,924	0,401	1,140	2,753
Buettner	0,096	(2,428)	2,663	0,191	-6,589
Cambuci	-0,041	0,870	0,088	-0,061	-4,797
Cataguases	0,084	1,183	0,139	0,261	2,346
Cedro	0,131	2,194	0,244	0,519	5,744
Coteminas	0,126	1,706	0,101	0,205	1,956
Dohler	0,249	(12,466)	0,213	1,275	1,335
Encorpar	-0,565	(0,152)	-0,015	-0,187	-1,078
FGuimaraes	-1,196	1,058	0,177	-0,174	-0,152
FRenaux	-0,225	0,595	-0,528	-0,346	-3,456
Grendene	0,186	2,334	0,234	1,265	1,314
Hering	0,027	0,154	0,272	0,051	-415,968
Karsten	0,023	1,745	0,061	0,093	2,848
Lange	0,094	(2,515)	1,661	0,072	-1,080
Marisol	0,098	2,091	0,173	0,594	2,749
Pettenati	0,057	45,369	0,131	0,176	7,087
Santanense	0,136	0,791	0,224	0,966	3,093
Santista	0,143	6,268	0,229	0,500	5,504
SaoJose	-0,006	0,039	-0,066	-0,006	-1,435
Schlosser	-0,400	0,673	0,331	-0,350	-1,085
Staroup	-0,009	0,342	-0,143	-0,025	-8,338
TecBlu	-1,293	0,227	-0,122	-0,534	-0,651
Teka	-0,192	0,599	0,319	-0,132	-0,885
Trenaux	-0,377	0,441	0,647	-0,568	-1,952
Vicunha	0,044	(0,600)	0,126	0,084	10,873
Vulcabras	0,063	1,715	0,188	0,179	5,329
Wenbley	0,123	3,520	0,346	0,196	1,982

Quadro 1 - Índices da DFC das empresas do ramo têxtil da Bovespa

Fonte: dados da pesquisa.

Alguns índices estudados no tópico anterior não foram calculados em razão da falta de algumas informações de várias empresas, o que prejudica o cálculo do índice padrão.

Analisando o Quadro 1, fica difícil identificar quais empresas estão numa situação boa e quais possuem índices desfavoráveis. Para facilitar essa análise, utiliza-se do cálculo

dos decis, identificando os índices padrão do setor. O cálculo dos decis é apresentado no Quadro 2.

Decis	FC_Vendas	FC_Lucro	FC_PL	FC_PC	Giro_CCL
0,100	-0,466	-1,331	-0,088	-0,348	-5,514
0,200	-0,218	0,062	0,067	-0,166	-1,848
0,300	-0,015	0,319	0,121	-0,032	-1,081
0,400	0,025	0,596	0,153	0,059	-0,791
0,500	0,057	0,791	0,188	0,093	1,314
0,600	0,090	1,133	0,227	0,186	1,972
0,700	0,103	1,721	0,250	0,216	2,750
0,800	0,130	2,058	0,329	0,515	3,044
0,900	0,160	2,808	0,499	1,036	5,600
1,000	0,249	45,369	2,663	1,275	10,873

Quadro 2: Cálculo dos Decis dos Índices da DFC das empresas do ramo têxtil da Bovespa.

Fonte: dados da pesquisa.

Segundo Matarazzo (2003), a partir dos decis definidos faz-se as classificações destes valores segundo as categorias de avaliação. Essas categorias de avaliação são definidas em função do tipo de índice que se está analisando. Para efeito deste artigo, utilizou-se como exemplo uma escala de valores proposta por Matarazzo (2003).

Para exemplificar a análise dos índices da DFC de uma empresa, por meio da utilização dos índices padrão, escolheu-se aleatoriamente uma empresa do Quadro 1. A empresa escolhida foi a Cia Hering. Os índices da DFC dessa empresa foram colocados na escala de valores proposta por Matarazzo (2003), a fim de que se possa atribuir conceitos a esses índices.

Nota-se na Figura 1 que quanto menor o decil, pior o conceito atribuído. No entanto, dependendo do índice calculado, essa escala pode ser invertida. Por exemplo, se o índice de cobertura de empréstimo tivesse sido calculado, a escala seria invertida, quanto menor o decil, melhor seria o conceito atribuído. Portanto, deve-se ter cuidado no momento de atribuição dos conceitos.

Índices	Decis	pisso	1o. Decil	2o. Decil	3o. Decil	4o. Decil	5o. Decil	6o. Decil	7o. Decil	8o. Decil	9o. Decil	10o. Decil
		péssimo	deficiente	fraco	razoável	satisfatório		bom		ótimo		
FC_Vendas	Padrão		-0,466	-0,218	-0,015	0,025	0,057	0,090	0,103	0,130	0,160	0,249
	Hering						0,027					
FC_Lucro	Padrão		-1,331	0,062	0,319	0,596	0,791	1,133	1,721	2,058	2,808	45,369
	Hering							0,154				
FC_PL	Padrão		-0,088	0,067	0,121	0,153	0,188	0,227	0,250	0,329	0,499	2,663
	Hering							0,272				
FC_PC	Padrão		-0,348	-0,166	-0,032	0,059	0,093	0,186	0,216	0,515	1,036	1,275
	Hering					0,051						
Giro_CCL	Padrão		-5,514	-1,848	-1,081	-0,791	1,314	1,972	2,750	3,044	5,600	10,873
	Hering		-415,968									

Figura 1 - Conceito dos índices da DFC da Cia. Hering

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com a escala apresentada na Figura 1, pode-se afirmar que a empresa em questão possui bons índices de Fluxo de Caixa sobre o PL e Fluxo de Caixa sobre o Lucro. O Fluxo de Caixa das Vendas e do Passivo Circulante são conceituados apenas como satisfatórios, conforme a escala.

No entanto, o que mais chama a atenção é o Índice de Giro do CCL, considerado péssimo de acordo com a escala dos índices padrão. O índice é negativo em virtude do CCL da empresa ser negativo no ano analisado.

Conforme exposto na fundamentação teórica, se o índice apresentar um declínio por mais períodos, deve-se verificar o giro individual de seus componentes. Podem estar ocorrendo os seguintes problemas: clientes inadimplentes, estoques obsoletos, etc. Como ajustes a serem avaliados citam-se: considerar somente os ativos e passivos operacionais no valor do capital circulante médio, sem fazer parte do cálculo as aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos, dividendos a pagar e a receber.

Por outro lado, um maior giro dos estoques e das contas a receber pode aumentar o capital circulante líquido consideravelmente. Já os baixos índices podem ser considerados quando o resultado líquido for superavaliado, considerando estoques obsoletos para o seu cálculo, cortes na produção por necessidade e problemas com liquidez.

Portanto, a empresa deve estar atenta a esses fatores, procurando identificar o problema e tomar as providências no sentido de saná-lo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo objetivou propor um conjunto de índices padrão para a análise da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). A proposta fundamenta-se em revisão de literatura e levantamento das DFCs das empresas classificadas no ramo têxtil da Bovespa.

Em alguns países, a Demonstração do Fluxo de Caixa vem substituindo a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos devido à forma mais objetiva de apresentação das informações. A Legislação brasileira ainda não exige que as empresas divulguem essa demonstração contábil.

Na pesquisa constatou-se que as empresas que integram o Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa apresentam a Demonstração do Fluxo de Caixa. Acredita-se que esse fato ocorre porque as normas para os níveis de governança corporativa da Bovespa prevêm o *disclosure* voluntário de maior número de informações possíveis pelas empresas, visando maior transparência destas para com o mercado. É preciso ressaltar que a forma de apresentação não segue um padrão, sendo que algumas empresas apresentam a DFC de modo mais sintético do que outras.

A literatura sobre análise de demonstrações contábeis no Brasil dá maior ênfase ao Balanço Patrimonial e à Demonstração do Resultado do Exercício. Não se observa muita atenção à análise de índices calculados sobre as DFC's. Ao analisar a bibliografia sobre os índices de análise do fluxo de caixa, percebe-se que, apesar da semelhança entre alguns índices propostos, os autores diferem nos objetivos propostos na análise das informações divulgadas na DFC.

Ao se aplicar os índices sobre as Demonstrações de Fluxo de Caixa das empresas analisadas, verifica-se a necessidade de uma padronização no formato de apresentação desta demonstração a fim de obter as informações necessárias para se aplicar os índices. Esse fato ocorre exatamente em função de que as empresas não seguem um padrão de publicação como já foi citado anteriormente.

Quanto ao cálculo dos índices padrão da DFC, pode-se concluir que a sua utilização facilita significativamente a análise. A conceituação em escalas permite ao analista posicionar a empresa em relação ao seu mercado de atuação. No entanto, deve-se ter um cuidado na utilização das escalas de conceitos, pois, dependendo do índice analisado, essa escala pode ser ascendente ou descendente.

Por fim, entende-se que a pesquisa sobre os índices do Fluxo de Caixa merece ser objeto de novos estudos, a fim de que seja difundida a sua utilização por parte das organizações.

REFERÊNCIAS

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Fundamentos conceituais da demonstração dos fluxos de caixa: significado, vantagens e limitações - algumas evidências. **Caderno de Estudos**. São Paulo, FIECAFI, n. 14, jul./dez. 1996.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Medidas de avaliação de empresas: uma evidência de suas relevâncias no caso da Companhia Paranaense de Energia - COPEL. **Caderno de Pesquisas em Administração**. São Paulo: USP, v. 07, n. 4, out./dez. 2000.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <<http://www.presidencia.gov.br>>. Acesso em: 04 jan. 2006.

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

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB) – Statement Number 95 Statement of Cash Flow. Disponível em: <<http://www.fasb.org>>.

FREZATTI, Fábio. **Gestão do fluxo de caixa diário**: como dispor de um instrumento fundamental para o gerenciamento do negócio. São Paulo: Atlas, 1997.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira**: uma abordagem prática. São Paulo: Atlas, 2003.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB) – IAS 7, Revised – Cash Flow Statement. Disponível em: <<http://www.ias.org>>.

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

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MATARAZZO, Dante. C. **Análise financeira de balanços**. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante. C. **Análise financeira de balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

REVISTA EXAME. **Melhores e Maiores 2006**. São Paulo: Abril, 2006.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade avançada**. São Paulo: Saraiva, 2005.

SÁ, Carlos Alexandre. **Liquidez e fluxo de caixa**: um estudo teórico sobre alguns elementos que atuam no processo de formação do caixa e na determinação do nível de liquidez de empresas privadas não financeiras. Dissertação de mestrado. Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, 2004.

SANTI FILHO, Armando; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de balanços para controle gerencial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995. 282 p.

SANTOS, Edno Oliveira dos. **Administração financeira da pequena e média empresa**. São Paulo: Atlas, 2001.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa**: uma decisão de planejamento e controle financeiro. 7 ed. Porto Alegre: Sagra, 1998.