

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS
CENTRO DE FORMAÇÃO ACADÊMICA E PESQUISA
CURSO DE MESTRADO EXECUTIVO**

**O FLUXO DE CAIXA PELO MÉTODO
INDIRETO COMO UM INSTRUMENTO
GERENCIAL PARA A AVALIAÇÃO
QUALITATIVA DA CAPACIDADE DE
GERAÇÃO DE CAIXA**

**DISSERTAÇÃO APRESENTADA À ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO
PÚBLICA E DE EMPRESAS PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE**

JOSÉ DE OLIVEIRA GUIMARÃES
Rio de Janeiro 2002

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS
CENTRO DE FORMAÇÃO ACADÊMICA E PESQUISA
CURSO DE MESTRADO EXECUTIVO

TÍTULO

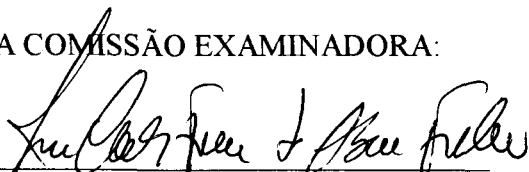
**O FLUXO DE CAIXA PELO MÉTODO INDIRETO COMO UM
INSTRUMENTO GERENCIAL PARA A AVALIAÇÃO QUALITATIVA
DA CAPACIDADE DE GERAÇÃO DE CAIXA**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO APRESENTADA POR

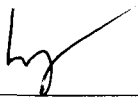
JOSÉ DE OLIVEIRA GUILMARÃES

E APROVADA EM 26/07/2002

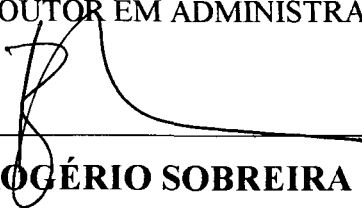
PELA COMISSÃO EXAMINADORA:



JOSÉ CARLOS FRANCO DE ABREU FILHO
DOUTOR EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO



LUIS CESAR GONÇALVES DE ARAÚJO
DOUTOR EM ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS



ROGÉRIO SOBREIRA
DOUTOR EM ECONOMIA

AGRADECIMENTOS

Neste momento, mais do que agradecer, gostaria de reconhecer o papel fundamental que importantes pessoas tiveram para que esse trabalho pudesse ser desenvolvido. Em primeiro lugar ao meu orientador, professor José Carlos Franco de Abreu Filho, pelo acompanhamento permanente, sugestões e críticas, sempre oportunas e construtivas. Aos membros da banca examinadora, professores Luis César Gonçalves de Araújo e Rogério Sobreira, pela amizade, dedicação e apoio demonstrados durante a realização da pesquisa.

Aos professores Edmundo Maia de Oliveira Ribeiro, Moisés Glat e Célio Lora pela confiança e, acima de tudo, lealdade, sempre presentes nesses vários anos de convivência.

A meus filhos Daniel e Ana Beatriz, pelo amor, sinceridade e igualdade com que sempre me trataram.

A Lilian, além de mulher, companheira e amiga, uma incentivadora permanente e uma crítica atenta.

Por último, com muitas saudades, um obrigado especial a meus amados pais José e Edith, que foram, são e continuarão sendo o meu grande alicerce e o maior exemplo de honestidade e dignidade que tive na vida.

RESUMO

O estudo em questão tem por objetivo atestar a eficácia do modelo do Fluxo de Caixa pelo Método Indireto em comparação ao Fluxo de Caixa Direto e à Demonstração de Origens e aplicações de Recursos, como sendo o instrumento mais recomendado para avaliar e mensurar a capacidade de geração de caixa em relação a um determinado período de tempo.

O fundamento teórico foi baseado nos seguintes autores: Matarazzo (1998), Brigham e Houston (1999), Vinagre Brasil e Guimarães Brasil (1992); Sanvicente (1993), Assaf Neto (1991), Falcini (1992), Ross, Westerfield e Jaffe (1995), Hoji (2001), Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), Campos (1999) e Gitman (2001). Para validar a questão central, foi elaborada uma análise dos dados relativos aos demonstrativos da Petrobrás S/A referentes aos anos de 2001 e 2000, comparando-se os resultados observados no Fluxo de Caixa Indireto com os da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos.

A pesquisa conclui que o fluxo de caixa pelo método indireto é um instrumento útil para se avaliar qualitativamente a capacidade de geração de caixa, porém limitado às organizações de maior porte, em função da necessidade de um sistema integrado de planejamento e análise de informações gerenciais, que nem sempre é observado no universo das empresas de menor dimensão.

ABSTRACT

This dissertation is a study of the efficacy of the Indirect Cash Flow Method compared to the Direct Cash Flow and to the Uses and Sources Demonstration, as the most recommended tool to evaluate and measure the cash generation as compared to a specific time period.

The theoretical framework, is based on Matarazzo (1998), Brigham and Houston (1999), Brasil and Brasil (1992), Sanvicente (1993), Assaf Neto (1991), Falcini (1992), Ross, Westerfield and Jaffe (1995), Hoji (2001), Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), Campos (1999) e Gitman (2001). The main question was confirmed through an analysis of the financial reports of Petrobrás S/A, fiscal years 2001 and 2000. The results of the Indirect Cash Flow of Petrobrás was compared to its Uses and Sources Demonstration.

The study concludes that the indirect cash flow is a useful tool to qualitatively evaluate the capacity of cash generation, but limited to large companies, due to the necessity to have an integrated management information system in order to plan and analyze, which is not always observed in small companies.

Sumário

Lista de figuras	7
Lista de quadros	7
1. INTRODUÇÃO	9
1.1 Questão	14
2. REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA	16
2.1 Visão geral do processo de gestão financeira	16
2.2 O fluxo de caixa indireto como um instrumento de apoio ao processo de gestão	18
2.3 O fluxo de caixa pelo método indireto – metodologia de preparação e comparação com outros instrumentos de avaliação da capacidade de geração de caixa	41
3. TRATAMENTO DOS DADOS, ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS	67
4. CONCLUSÕES E SUGESTÕES	74
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	
GLOSSÁRIO	

FIGURAS

1	Evolução dos princípios de gestão	10
2	Fluxo de movimentação de recursos	12
3	Fluxos financeiros e operacionais	13
4	Fluxo da movimentação de investimentos e financiamentos	31
5	Objetivos empresariais	53
6	Componentes do ativo circulante e passivo circulante	67

QUADROS

1	Balanço patrimonial	22
2	Demonstração de resultado	23
3	Demonstração das mutações do patrimônio líquido	23
4	Demonstração das origens e aplicações de recursos	24
5	Movimento do capital circulante líquido	24
6	Demonstração das entradas e saídas de caixa	24
7	Transformação do resultado econômico em financeiro	26
8	Geração bruta de caixa	26
9	Geração operacional de caixa	27
10	Geração corrente de caixa	27
11	Demonstração do fluxo líquido de caixa	28
12	O que revelam os principais itens da Demonstração do fluxo líquido de caixa	29
13	Lucro contábil líquido ou prejuízo contábil líquido	33
14	Quadro comparativo entre o fluxo de caixa direto e a Doar	42
15	Quadro comparativo entre o fluxo de caixa indireto e o direto	43
16	Modelo de planejamento econômico-financeiro	45
17	Dados extraídos das demonstrações financeiras das Indústrias São Paulo S/A	57
18	Associação das contas do balanço patrimonial com as contas da demonstração do fluxo de caixa	58
19	Classificação das contas	59
20	Resultado do exercício	61
21	Classificação das contas	61
22	Variação das contas patrimoniais associadas ao operacional da demonstração de fluxo de caixa	62
23	Segunda parte da DFC	63
24	Desdobramento das principais contas de investimentos e financiamentos em recebimentos e pagamentos	64
25	DFC (-) investimentos e financiamentos que não passaram pelo caixa	65

26	Comparativo entre o fluxo de caixa indireto e o DOAR da Petrobrás	68
27	Geração operacional de caixa ajustada	72
28	Acréscimo no saldo final de caixa ajustado	73
29	Principais características do fluxo de caixa indireto versus o fluxo de caixa direto versus o DOAR.	74

1. INTRODUÇÃO

Desde a implantação do Plano Real em julho de 1994, as empresas de um modo geral iniciaram uma nova fase no que diz respeito a maneira pela qual seus resultados devem ser apurados e entendidos. Até esse período, não havia uma determinação e, porque não dizer, uma necessidade por parte dos gestores em geral de focar os resultados obtidos pela atividade fim, como sendo a base principal para a criação de valor. Em diversos setores de atividade os resultados provenientes da remuneração sobre aplicações de sobras de caixa, acabavam prevalecendo sobre o próprio resultado proveniente das operações.

Diante dessa realidade, algumas importantes empresas do cenário nacional iniciaram um processo de acompanhamento e avaliação de seus resultados, levando em conta o objetivo central de criação de valor com o foco nos resultados operacionais observados. Dessa forma, instrumentos de avaliação com ênfase na mensuração da capacidade de gerar caixa, começaram a ganhar destaque dentre os mecanismos de gestão adotados. Até então a visão do lucro econômico predominava como indicador positivo de performance. Com a evolução dos conceitos de gestão empresarial, passou-se a priorizar a capacidade de geração de caixa como sendo o fator predominante para o processo de criação de valor.

Tomando como base esse contexto, foi elaborado esse estudo que procurou atestar a eficácia do fluxo de caixa pelo método indireto como sendo um instrumento que avalia qualitativamente a capacidade de geração do caixa da empresa. Visando respaldar essa hipótese, o estudo compreendeu a avaliação de uma empresa nacional de capital aberto, líder em seu setor de atividade e com presença marcante no mercado nacional e internacional.

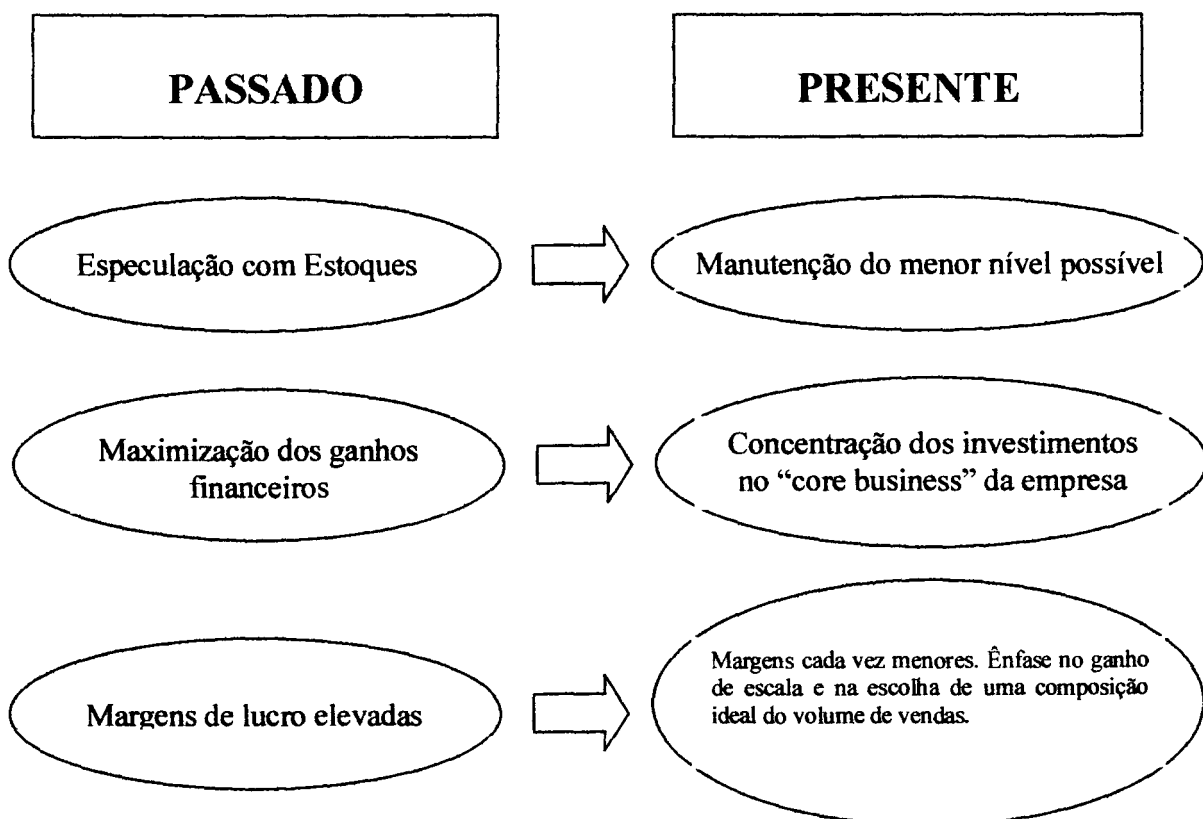
O estudo está dividido em quatro capítulos. Além desse, o segundo capítulo trata da revisão literária sobre o tema, procurando pesquisar os autores que tenham contribuído

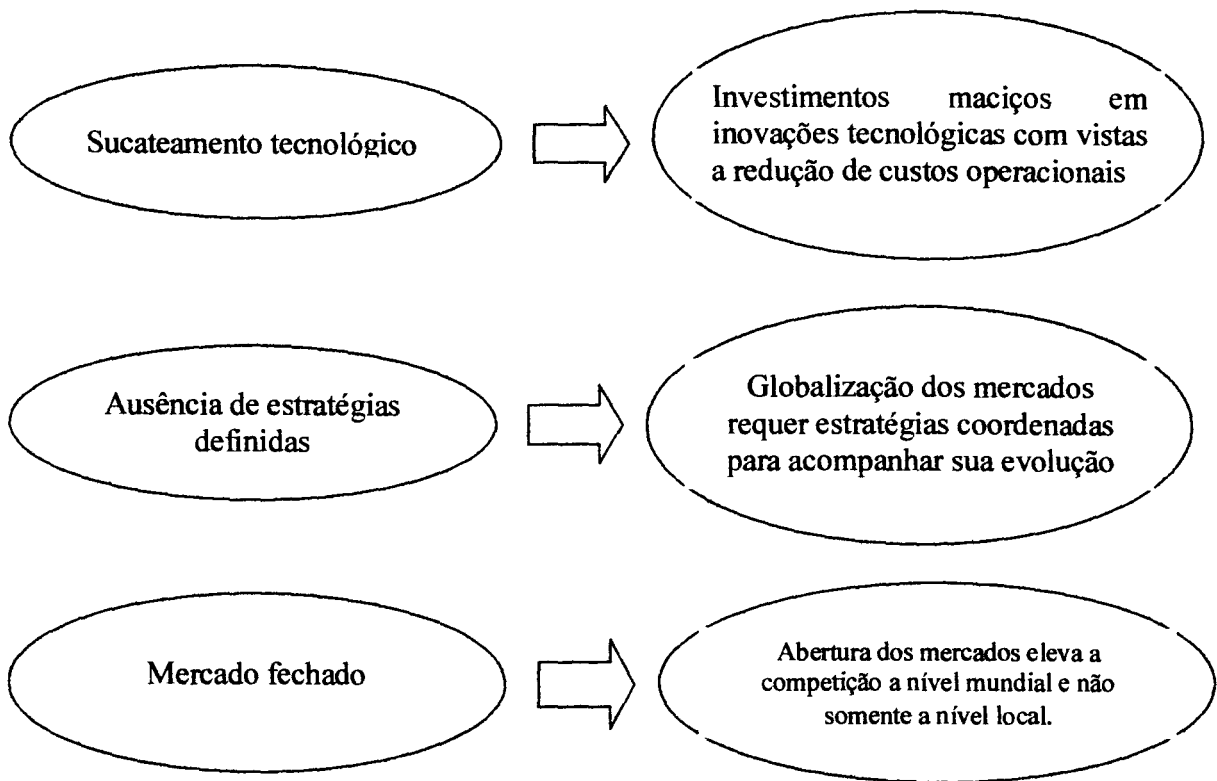
para o aprofundamento da temática. Para tal, este capítulo está dividido em três partes, sendo a primeira destinada a apresentar uma visão geral do processo de gestão financeira. A segunda parte compreende um estudo sobre o instrumento fluxo de caixa pelo método indireto, analisando sua contribuição para o aprimoramento do processo de gestão. A terceira parte trata da metodologia para a elaboração do fluxo de caixa pelo método indireto, bem como uma análise comparativa do instrumento proposto com outros utilizados para avaliar a capacidade de geração de caixa. O terceiro capítulo apresenta um estudo comparativo dos demonstrativos da Petrobrás S/A, com ênfase na comparação do Fluxo de Caixa pelo método indireto com a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos. O quarto compreende as conclusões extraídas da pesquisa, bem como apresenta as sugestões em função das observações efetuadas.

Na realidade o processo de gestão financeira vem passando por importantes mudanças nos últimos anos, onde o foco no resultado da atividade passou a ser o principal objetivo. Como exemplo podemos apresentar a figura comparativa a seguir, onde percebe-se a evolução dos princípios de gestão.

Figura 1

Evolução dos princípios de gestão





Podemos constatar também alguns fatos da maior importância que, provavelmente, irão empurrar as empresas para um caminho que, pelos elementos de análise disponíveis, nos parecem um caminho sem volta.

Alguns desses aspectos são:

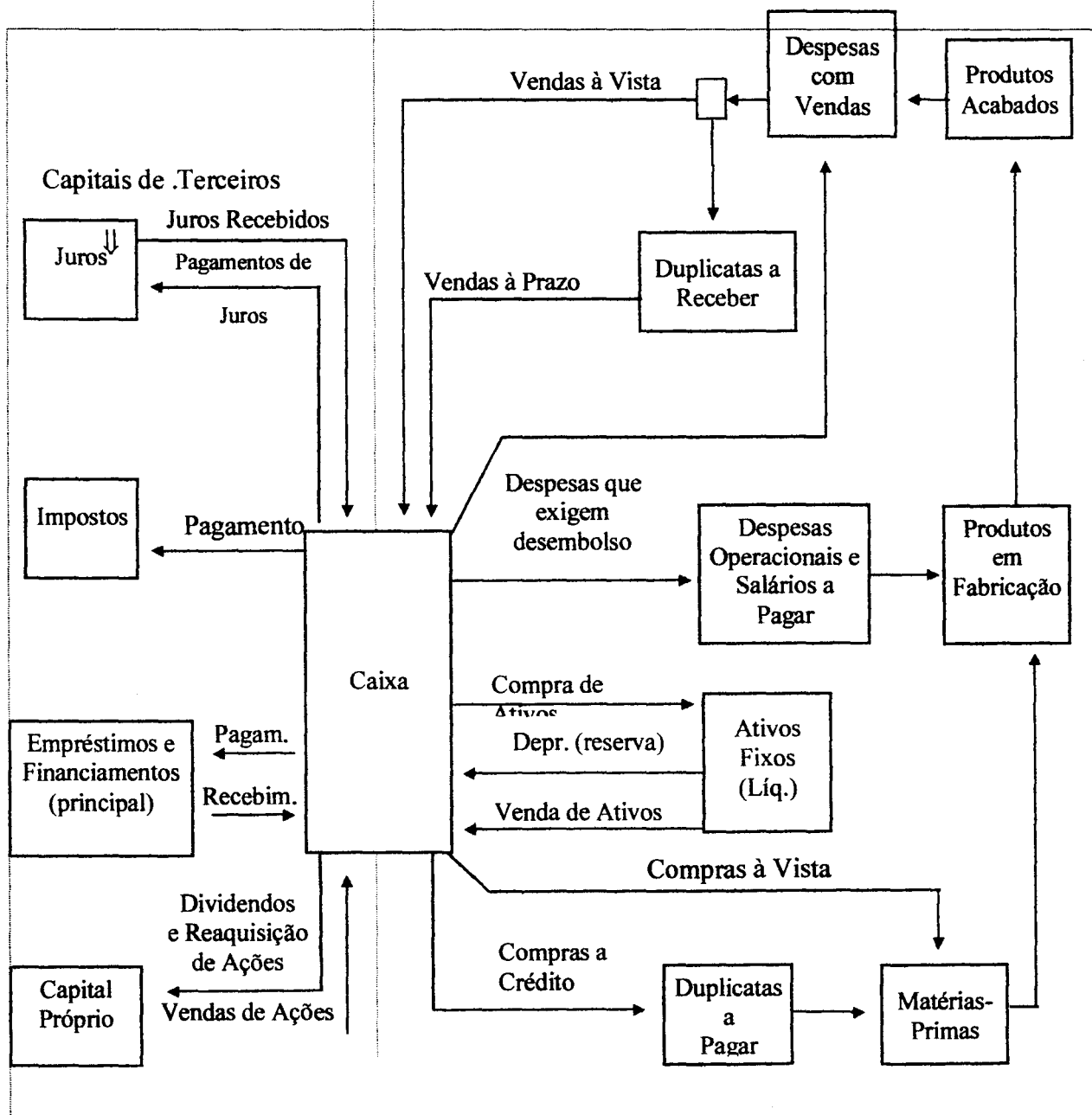
- Com o aumento de consumo que se seguiu ao Plano Real, as indústrias investiram muito na modernização e ampliação de suas linhas de produção. Portanto, há margem para reduzir preços com ganhos de produtividade, no caso de acirramento da concorrência.
- As indústrias iniciaram uma verdadeira guerra para ampliar seus níveis de participação no mercado. Sem uma expressiva participação no mercado, vale dizer, sem escala de produção elevada, será difícil negociar com as grandes redes que dominarão o comércio nos próximos anos.

Figura 3

Fluxos financeiros e operacionais

FLUXOS FINANCEIROS

FLUXOS OPERACIONAIS



Todas as decisões tomadas pelos administradores de uma empresa refletem diretamente no caixa, o que significa que para maximizar o valor da empresa é necessário adotar políticas de investimentos e financiamentos que maximizem a capacidade de geração de caixa a longo prazo.

Com base nessa realidade, podemos inferir sobre a necessidade de uma correta postura que a gestão da empresa deve adotar no sentido de identificar de forma clara os possíveis pontos de favorecimento e/ou restrição para a capacidade de geração de caixa.

1.1 Questão

A empresa ao adotar o fluxo de caixa pelo método indireto, tem a capacidade de avaliar de forma qualitativa a formação de sua geração de caixa, verificando a efetividade das políticas de investimentos e financiamentos adotadas, considerando o universo de curto e longo prazo, independente de seu nível de atividade e de seu porte?

Procurando atender a uma visão mais moderna do processo de gestão financeira, a capacidade de gerar caixa passa ser o fator principal para a maximização do valor da empresa ao longo do tempo. Dessa forma, podemos destacar as seguintes afirmativas:

Hoji (2001) comenta que para o processo de administração financeira, o objetivo econômico das empresas deve ser maximização de seu valor de mercado a longo prazo, pois assim estará sendo aumentada a riqueza de seus proprietários (acionistas de sociedades por ações ou sócios de outros tipos de sociedades). Os acionistas de empresas privadas pretendem que seus investimentos produzam um retorno compatível com o risco assumido, por meio de resultados econômicos e financeiros (lucros e caixa) adequados por um longo prazo. O nível de geração de lucros caixa é fundamental também para as empresas públicas, pois com o reinvestimento desses resultados, é possível executar a melhoria e a expansão dos serviços oferecidos à toda a sociedade. Dessa forma, uma

empresa deve ser vista como um sistema contínuo que possibilita a maximização dos recursos nela investidos.

Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) afirmam que o gestor financeiro deve empreender ações que propiciem a maximização o valor das ações da empresa. Esse valor é baseado nos fluxos de caixa e lucros que a empresa terá capacidade de gerar no futuro. Entretanto, qual a capacidade que um investidor possui para estimar lucros e fluxos de caixa futuros, e de que forma um administrador decide quais de suas ações terão a maior probabilidade de aumentar os futuros lucros e fluxos de caixa? As respostas para ambas as perguntas podem ser encontradas com base na análise gerencial que poderá ser feita, tomando como base as demonstrações financeiras publicadas pelas empresas de capital aberto.

Brigham e Houston (1999) enfatizam que a contabilidade como ciência procura enfatizar a capacidade de geração de lucro da empresa como o aspecto a ser priorizado. Em finanças, entretanto, devemos priorizar o fluxo de caixa como o instrumento que mensura a capacidade de agregação de valor, uma vez que o valor de um ativo (ou de toda uma empresa) é determinado pelo valor presente dos fluxos de caixa futuros projetados. O lucro líquido é importante, mas fluxo de caixa é ainda mais importante porque a remuneração sobre o capital investido deve ser paga em dinheiro, e ainda é necessário ter disponibilidades de caixa para adquirir os ativos necessários para a empresa. O objetivo que a empresa deve buscar a todo o momento é maximizar o valor de de suas ações. Como o valor de qualquer ativo, inclusive de uma ação, depende do fluxo de caixa por ele gerado, os gestores devem se empenhar para tornar máximo o fluxo de caixa disponível para os aplicadores de longo prazo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA

De maneira geral, podemos conceituar uma empresa do ponto de vista financeiro como sendo um ativo gerador de fluxos de caixa, sejam de investimentos ou financiamentos. Dessa forma, qualquer ação de investimento, tanto a curto como a longo prazo, deve produzir no mínimo o retorno necessário para cobrir o custo do capital aplicado. O que mede efetivamente o retorno obtido, é a capacidade de geração de caixa. Ou seja, avalia se estão ou não adequadas as políticas de investimentos e financiamentos operacionais adotadas, no sentido de criar valor para os investidores. Na verdade esse conceito não é novo. Entretanto, no contexto dos modelos de gerenciamento financeiro de boa parte das empresas brasileiras, a validação desse conceito pode ser considerada como razoavelmente recente. Ou seja, passou-se a avaliar a partir de um passado não muito distante, o custo real do capital aplicado no negócio, principalmente aquele proveniente o acionista. Respaldao nessa premissa básica, os modelos de gestão, independente do formato, passaram a focar de maneira direta e objetiva a capacidade de gerar caixa, a partir de uma decisão proposta.

Procurou-se destacar os seguintes autores como referência de estudos e pesquisas nessa área: Matarazzo (1998), Brigham e Houston (1999), Vinagre Brasil e Guimarães Brasil (1992); Sanvicente (1993), Assaf Neto (1991), Falcini (1992), Ross, Westerfield e Jaffe (1995), Hoji (2001), Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), Campos (1999) e Gitman (2001),

2.1 VISÃO GERAL DO PROCESSO DE GESTÃO FINANCEIRA

Em linhas gerais o processo de gestão financeira vem passando por seguidas evoluções no decorrer das últimas décadas. Principalmente no que se relaciona ao modo de avaliação e acompanhamento dos resultados provenientes das operações da empresa. Nos dias de hoje, o foco na potencialidade de gerar caixa que uma atividade tem capacidade de produzir, passa ser o objetivo principal a ser perseguido. Mais do que isso, a análise

recai sobre a qualidade das premissas operacionais adotadas pelo nível de gestão da empresa, como fator principal para a produção de riqueza. Autores que tem desenvolvido trabalhos na área de Finanças Corporativas, privilegiam suas abordagens com base nessa teoria. Baseado nessa tendência, a visão geral do processo de gestão financeira, vem caminhando de forma acelerada no sentido de aprimorar os mecanismos que permitam alcançar uma visão qualitativa da capacidade de geração de caixa.

O processo de gestão financeira tem por objetivo otimizar, de forma permanente, o fluxo de recursos observado no contexto de uma determinada atividade. Como já mencionado, uma empresa sendo definida como um permanente fluxo de investimentos e financiamentos, deve procurar maximizar a utilização dos recursos que lhe são disponibilizados por seus financiadores.

Segundo Sanvicente (1993, p.21), que menciona Archer e D'Ambrosio (1): “a função financeira compreende os esforços dispendidos objetivando a formulação de um esquema que seja adequado à maximização dos retornos dos proprietários das ações ordinárias da empresa, ao mesmo tempo em que possa propiciar a manutenção de um certo grau de liquidez”.

O mesmo autor ainda menciona (1993, p.21) que

“a definição anterior deixa bem claro que o objetivo básico implícito nas decisões de administração financeira é a maior rentabilidade possível sobre o investimento efetuado por indivíduos ou instituições caracterizados como proprietários - acionistas ordinários, no caso de uma sociedade anônima. Entretanto é feita uma ressalva: a rentabilidade máxima, desde que não seja comprometida a liquidez da empresa”.

Campos Filho (1999, p. 23) cita Goldratt e Cox que afirmam que “é possível que uma empresa apresente lucro líquido e um bom retorno sobre investimentos e ainda assim vá à falência. O péssimo fluxo de caixa é o que acaba com a maioria das empresas que fracassam”.

2.2 O FLUXO DE CAIXA PELO MÉTODO INDIRETO COMO INSTRUMENTO DE APOIO AO PROCESSO DE DECISÃO

Ao longo dos anos os instrumentos para aferir a gestão financeira de uma operação vem se aperfeiçoando progressivamente. Inicialmente avaliava-se a capacidade de geração de caixa sem uma preocupação maior quanto à qualidade das premissas operacionais assumidas, e que poderiam determinar o sucesso ou o insucesso de uma determinada atividade. Dentro desse cenário, podemos citar o processo de aprimoramento dos modelos de fluxo de caixa. Basicamente avaliava-se o nível de entradas e saídas, ou seja, pelo fluxo de caixa pelo método direto, não havendo uma preocupação maior quanto à qualidade das políticas que poderiam estar influenciando para uma maior ou menor capacidade de gerar caixa. Progressiva e rapidamente essa realidade vem se modificando.

De acordo com Hoji (2001, p. 23) , a função financeira de uma empresa deve contemplar análise, planejamento e controle financeiro, que consiste em

“coordenar, monitorar e avaliar todas as atividades da empresa, por meio de dados financeiros, bem como determinar o volume de capital necessário. *As decisões de investimentos* dizem respeito à destinação dos recursos financeiros para aplicação em ativos correntes (circulantes) e não correntes (realizáveis a longo prazo e permanentes), considerando-se a relação adequada de risco e de retorno e dos capitais investidos. *As decisões de financiamento* são tomadas para a captação de recursos financeiros para o financiamento dos ativos correntes e não correntes, considerando-se a combinação adequada dos financiamentos a curto e a longo prazos e a estrutura de capital.”

De acordo com a afirmação de Hoji, fica claro que a gestão financeira de uma empresa deve priorizar, através das políticas de investimento e financiamento adotadas, a capacidade de geração de caixa. Uma questão central a ser observada refere-se à dimensão e à qualidade do capital de giro aplicado na atividade. Segundo Hoji (2001, p. 109) o capital de giro é

“conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que transformam-se constantemente dentro do ciclo operacional. Como o próprio nome dá a entender, o capital de giro fica *girando* dentro e fora da empresa no momento em que se concede um prazo para o cliente pagar, bem como a cada vez que sofre transformação em seu estado patrimonial, produz reflexos na contabilidade. Até transformar-se finalmente (novamente) em dinheiro,

o valor inicial do capital de giro vai sofrendo acréscimo a cada transformação, de modo que, quando o capital retornar ao “estado de dinheiro”, ao completar o ciclo operacional, deverá estar maior que o valor inicial”.

Podemos observar na prática que fatores clássicos de desequilíbrio financeiro percebidos, estão ligados basicamente à dimensão e ao financiamento do capital de giro necessário. Dessa forma podemos destacar os seguintes fatores, as conseqüências diretas e as medidas de ajuste observadas:

Fatores de Desequilíbrio

→ *Investimento inadequado em estoques* – tanto para um maior como para um menor nível, o investimento inadequado em estoques interfere negativamente na capacidade de geração de caixa. O investimento em estoque em proporções maiores que o necessário, gera uma pressão mais imediata sobre o nível de geração de caixa;

→ *Ciclo operacional e financeiro desajustados* – trata do desequilíbrio entre os investimentos e financiamentos operacionais de curto prazo, em função da incompatibilidade entre os respectivos prazos;

→ *Necessidade de financiamento para capital de giro crescente* – é a expressão financeira do desequilíbrio causado pela ocorrência de um ciclo operacional e financeiro em desajuste, em função do crescimento das vendas sem o correspondente financiamento;

→ *Imobilizações em excesso* – significa recursos aplicados em investimentos de longo prazo numa ordem de grandeza superior à necessidade operacional da empresa, podendo resultar em falta de liquidez à curto prazo;

→ *Endividamento de curto prazo crescente* – normalmente utilizado como forma de suprir a necessidade de capital de giro, podendo representar uma redução da disponibilidade à

curto prazo, em função da representatividade do custo financeiro frente à margem de lucro do negócio.

Consequências diretas:

→ *Redução da liquidez da operação* – os recursos gerados são normalmente utilizados para a cobertura dos custos financeiros em função do endividamento de curto prazo;

→ *Fragilidade ante as flutuações do mercado* – a empresa apresenta dificuldades para acompanhar tendências de mercado, principalmente no que se refere à situações observadas de crescimento das operações;

→ *Perda crescente da capacidade de investimento* – os recursos gerados são basicamente destinados para a cobertura do endividamento de curto prazo, o que pode representar uma fragilidade a médio e longo prazo.

Medidas de Ajuste:

As medidas de ajuste propostas, tem por objetivo reverter a situação de desequilíbrio observada. Em linhas gerais, podemos citar as seguintes:

→ *redução de estoques;*

→ *reduzir o ciclo operacional e financeiro;*

→ *adoção de um processo racional de redução de custos;*

→ *venda de ativos ociosos;*

→ *otimizar a estrutura de capital aplicada, ou seja procurando uma distribuição das fontes de recursos que tenham por objetivo reduzir o custo médio ponderado de capital;*

→ *reinvestimento de Lucros;*

→ *emissão de ações;*

→ *emissão de debêntures;*

→ *redução do crescimento da atividade.*

Em resumo, o objetivo gerencial é explicar de forma clara as causas que impactam para uma maior ou menor geração de caixa, a partir das premissas operacionais traçadas. Na realidade, essas premissas são o resultado das políticas de investimento e financiamento operacionais, considerando o universo de curto e longo prazo.

Sobre esse assunto, Matarazzo (1998, p. 315) comenta que

“para analisar o fluxo de caixa de uma empresa é preciso saber distinguir uma simples gestão de caixa de uma boa gestão de caixa. Em ambas deve ocorrer o esperado equilíbrio entre as entradas e saídas de caixa. Porém há inúmeros caminhos para se obter esse equilíbrio, cada um com uma causa e consequência. A tradicional demonstração das entradas e saídas de caixa, tanto a referente ao passado, como a projetada, não permite identificar o efeito dessas variáveis no fluxo de caixa”.

Com base nessa visão, o autor pode ser considerado como um dos que defendem o modelo do fluxo de caixa pelo método indireto, também chamado de Demonstração do fluxo líquido de caixa, como sendo o mais indicado para avaliar a qualidade da geração de caixa de uma empresa. Dessa forma, apresenta uma seqüência de demonstrativos, apresentados nos quadros que se seguem, onde procura identificar os elementos mais representativos para a formação do caixa da empresa. O modelo seqüencial proposto pelo autor visa responder a questões como as relacionadas a seguir:

- “Quais as causas das mudanças na situação financeira da empresa?
- O que foi feito com o lucro gerado pelas operações?
- Qual a aplicação feita com os novos empréstimos?
- De que forma a empresa consegue manter seus pagamentos em dia, se os resultados vêm sendo negativos?
- Como está sendo financiada a expansão da empresa?
- Com que recursos a empresa amortizou antecipadamente dívidas de longo prazo?
- O que foi feito com as receitas de venda de algum imobilizado?
- Os recursos gerados pelas operações foram suficientes?
- Por que a empresa teve de tomar empréstimos, se seu lucro mais a depreciação são superiores aos investimentos em imobilizado?
- Qual a habilidade dos administradores em obter os recursos adequados às aplicações?
- A política de investimentos adotada pela empresa é apropriada?
- O nível em tesouraria (disponibilidades mais aplicações financeiras) é adequado?
- A política de distribuição de dividendos é compatível com a geração de recursos?”

Modelo Seqüencial

Quadro 1
Balço Patrimonial

	31.12.X5	31.12.X6		31.12.X5	31.12.X6
ATIVO			PASSIVO		
CIRCULANTE			CIRCULANTE		
Disponível	100	220	Fornecedores	1.100	1.400
Dupl. A Receber	1.800	2.030	Empréstim. Bancários	400	370
Estoques	1.400	1.185	SOMA	1.500	1.770
SOMA	3.300	3.435	EXIG.LG PRAZO		
PERMANENTE			Financiamentos	500	660
Imobilizado			PAT. LÍQUIDO		
Custo	2.800	3.145	Capital	2.000	2.150
Depreciação	(600)	(1.200)	Lucros Acumul.	1.500	800
SOMA	2.200	1.945	SOMA	3.500	2.950
Total do Ativo	5.500	5.380	Total do Passivo	5.500	5.380

In: Matarazzo (1998, p. 372)

A questão central será explicar as causas que fizeram o caixa aumentar de 100 em 31.12.X5 para 220 em 31.12.X6.

Quadro 2
 Demonstração do Resultado
 Para exercício findo em 31-12-X6

VENDAS LÍQUIDAS		9.000
Custo das Mercadorias Vendidas		(6.700)
Lucro Bruto		2.300
DESPESAS OPERACIONAIS		
Administrativas	2.200	
Depreciação do Exercício	600	(2.800)
Prejuízo Operacional		(500)
Prejuízo Líquido		(500)

In: Matarazzo (1998, p. 373)

Quadro 3
 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
 Para o exercício findo em 31.12.X6

	CAPITAL	LUCROS ACUMULADOS	TOTAL
Saldo Inicial	2.000	1.500	3.500
Aumento de Capital	150	-	150
Prejuízo	-	(500)	(500)
Dividendos Pagos	-	(200)	(200)
Saldo Final	2.150	800	2.950

In: Matarazzo (1998, p. 373)

Quadro 4

Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
Para o exercício findo em 31-12-X6

ORIGENS		
Das operações		
Prejuízo do Exercício	(500)	
+ Depreciação do Exercício	600	100
Dos Acionistas		
Aumento de Capital		150
De Terceiros		
Financiamento de Longo Prazo		160
Total das Origens		410
APLICAÇÕES		
Dividendos		200
Aquisição de Imobilizado		345
Total das Aplicações		545
REDUÇÃO DO C.C.L.		135

In: Matarazzo (1998, p. 374)

Quadro 5

Movimento do Capital Circulante Líquido

	INICIAL	FINAL	VARIAÇÕES
Ativo Circulante	3.300	3.435	135
Passivo Circulante	(1.500)	(1.770)	(270)
Capital Circulante Líquido	1.800	1.665	(135)

In: Matarazzo (1998, p. 374)

Quadro 6
 Demonstração Das Entradas e Saídas de Caixa
 Para o Exercício Findo Em 31.12.X6
 (Fluxo De Caixa Direto)

ENTRADAS (provenientes de)	
Vendas	8.770 (A)
Aumento de Capital	150
Aumento de Financiamento de Longo Prazo	160
Total	9.080
SAÍDAS (Para Pagamento de)	
Compras (Fornecedores)	6.185 (B)
Despesas Administrativas	2.200
Empréstimos Bancários	30
Dividendos	200
Aquisição de Imobilizado	345
Total	8.960
Aumento do Saldo de Caixa	120
+ Saldo Inicial de Caixa	100
= Saldo Final de Caixa	220

$$(A) \quad 9.000 + 1.800 - 2.030 = 8.770$$

$$(B) \quad CMV = EI + C - EF$$

$$6.700 = 1.400 + C - 1.185 \quad C = 6.485$$

$$6.485 + 1.100 - 1.400 = 6.185$$

In: Matarazzo (1998, p. 375)

Quadro 7

Transformação do Resultado Econômico (Lucro Ou Prejuízo)
em Resultado Financeiro (Caixa)

Prejuízo	(500)
+ Depreciação	600
+ Aumento de Fornecedores	300
+ Redução de Estoques	215
- Aumento de Dupl.a Receber	(230)
- Redução de Empréstimo Bancário	(30)
+ Aumento de Capital	150
- Aumento de Imobilizado	(345)
- Dividendos	(200)
+ Aumento Financiamento Longo Prazo	160
Aumento do Saldo de Caixa	120

In: Matarazzo (1998, p. 376)

O autor comenta que “o ajuste do lucro por despesas não desembolsáveis, como a depreciação, mostra o montante de caixa gerado pelas atividades econômicas, ou seja, pelas atividades operacionais”. (p. 376)

Quadro 8

Geração Bruta de Caixa

Prejuízo	(500)
(+) Depreciação	600
Geração Bruta de Caixa	100

In: Matarazzo (1998, p. 376)

Para Matarazzo, a variação da *NCG - Necessidade de Capital de Giro* resultam do confronto das variações dos itens de Ativo Circulante Operacional e do Passivo Circulante Operacional. “Adicionando a variação da NCG à Geração Bruta de Caixa chega-se a *Geração Operacional de Caixa*, cujo significado é o caixa gerado pelas

atividades comerciais acopladas aos investimentos operacionais e fontes operacionais.”
(Matarazzo, 1998, p. 377)

Quadro 9
Geração Operacional de Caixa

	INICIAL	FINAL	VARIAÇÃO
(+)Estoques	1.400	1.185	-215
(+)Duplicatas a Receber	1.800	2.030	+230
(-) Fornecedores	1.100	1.400	+300
N.C.G.	2.100	1.815	-285 (*)

(*) Efeito positivo sobre a geração de caixa.

Geração Bruta de Caixa	100
+ Variação N.C.G.	285
Geração Operacional de Caixa	385

In: Matarazzo (p. 377)

Segue o autor demonstrando a *geração corrente de caixa*, cujo significado é o caixa gerado pelas atividades de curto prazo, considerando a movimentação dos empréstimos de curto prazo entre os períodos, podendo esta variação ser positiva ou negativa.

Quadro 10
Geração Corrente De Caixa

	INICAL	FINAL	VARIAÇÃO
Empréstimo Bancário	400	370	(30)

Geração Operacional de Caixa	385
(-) Redução de Empréstimo Bancário	30
Geração Corrente de Caixa	355

In: Matarazzo (1998, p. 377)

Quadro 11
 Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa
 Para o Exercício Findo em 31.12.X6
 (Fluxo de Caixa Indireto)

RESULTADO DO EXERCÍCIO	(500)
(-) Ajustes (despesas e receitas não caixa)	
Depreciação do Exercício	600
GERAÇÃO BRUTA DE CAIXA	<u>100</u>
<i>Varição de NCG:</i>	
Variação dos Fomecedores	300
Variação de Outros Passivos Operacionais	-0-
Variação de Clientes	(230)
Variação Estoques	215
GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA	<u>385</u>
Variação de Empréstimos Bancários de Curto Prazo	(30)
GERAÇÃO CORRENTE DE CAIXA	<u>355</u>
<i>Varição dos Itens Permanentes de Caixa</i>	
Aumento de Capital	150
Dividendos	(200)
Acréscimo de Imobilizado	(345)
<i>Varição dos Itens Não Correntes</i>	(395)
Aumento de Financiamento de Longo Prazo	160
GERAÇÃO LÍQUIDA DE CAIXA	<u>120</u>
+ Saldo Inicial de Caixa	100
= Saldo Final de Caixa	<u>220</u>

In: Matarazzo (1998, p. 378)

A divisão apresentada no quadro acima, revela os níveis de geração de caixa e suas respectivas coberturas, apresentadas por Matarazzo, no quadro que se segue.

Quadro 12

O que revelam os principais itens da Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa - DFLC

ITEM	REVELA	REPRESENTA RECURSOS COM OS QUAIS A EMPRESA PODERÁ:
A - GERAÇÃO BRUTA DE CAIXA	o caixa gerado pelas atividades comerciais.	(1) financiar as operações de compra, produção e vendas; (2) pagar dívidas bancárias de curto prazo; (3) realizar investimentos; (4) amortizar dívidas de longo prazo e (5) reforçar caixa.
B - GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA	o caixa gerado pelas operações, incluindo variação da NCG.	(2) pagar dívidas bancárias de curto prazo; (3) realizar investimentos; (4) amortizar dívidas de longo prazo e (5) reforçar caixa.
C - GERAÇÃO CORRENTE DE CAIXA	o caixa gerado a curto prazo.	(3) realizar investimentos; (4) amortizar dívidas de longo prazo e (5) reforçar caixa.
D - SALDO DA GERAÇÃO CORRENTE DE CAIXA, MAIS (MENOS) A VARIAÇÃO DOS ITENS PERMANENTES E DOS ITENS NÃO CORRENTES DE CAIXA.	O caixa gerado após a realização de investimentos.	(4) amortizar dívidas de longo prazo e (5) reforçar posição de caixa.
E - GERAÇÃO LÍQUIDA DE CAIXA	o caixa final gerado no exercício.	(5) reforçar posição de caixa.

In: Matarazzo (1998, p. 381)

Na realidade a *Demonstração do fluxo líquido de caixa, ou Fluxo de Caixa pelo método indireto* visa, de forma seqüencial e detalhada, explicar as diversas causas, tanto de curto como de longo prazo, que refletem na capacidade de gerar caixa. Como demonstrado no quadro acima, o objetivo é apresentar por etapas a responsabilidade de cada bloco em relação ao caixa final esperado. É importante destacar que o nível de caixa esperado possui, acima de tudo, um objetivo estratégico para a empresa. Uma questão importante para o processo de avaliação diz respeito a geração operacional de caixa, que em

condições normais deve ser superior à geração bruta de caixa. Significa dizer que o resultado das políticas de investimentos e financiamentos operacionais de curto prazo, está contribuindo positivamente para a criação de valor para a empresa. Ou seja, avalia a qualidade bem como a efetividade do lucro gerado.

Matarazzo ainda comenta sobre o fluxo de caixa pelo método indireto, também chamado de Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa - DFLC (1998, p. 379):

“há um número incontável de situações em que caberá ao analista avaliar. Sugerimos que a avaliação da DFLC se faça item a item, ou seja, aprecia-se sucessivamente a **Geração Bruta de Caixa, Geração Operacional de Caixa, Geração Corrente de Caixa e Geração Líquida de Caixa**. Quando uma empresa não apresenta geração bruta de caixa, em princípio nada poderá ser concluído, pois a partir daí existem algumas possibilidades, como, por exemplo:

→a geração bruta de caixa é pequena em decorrência do baixo lucro e é insuficiente para cobrir o crescimento da NCG – Necessidade de Capital de Giro, apesar de esta ser pouco expressiva;

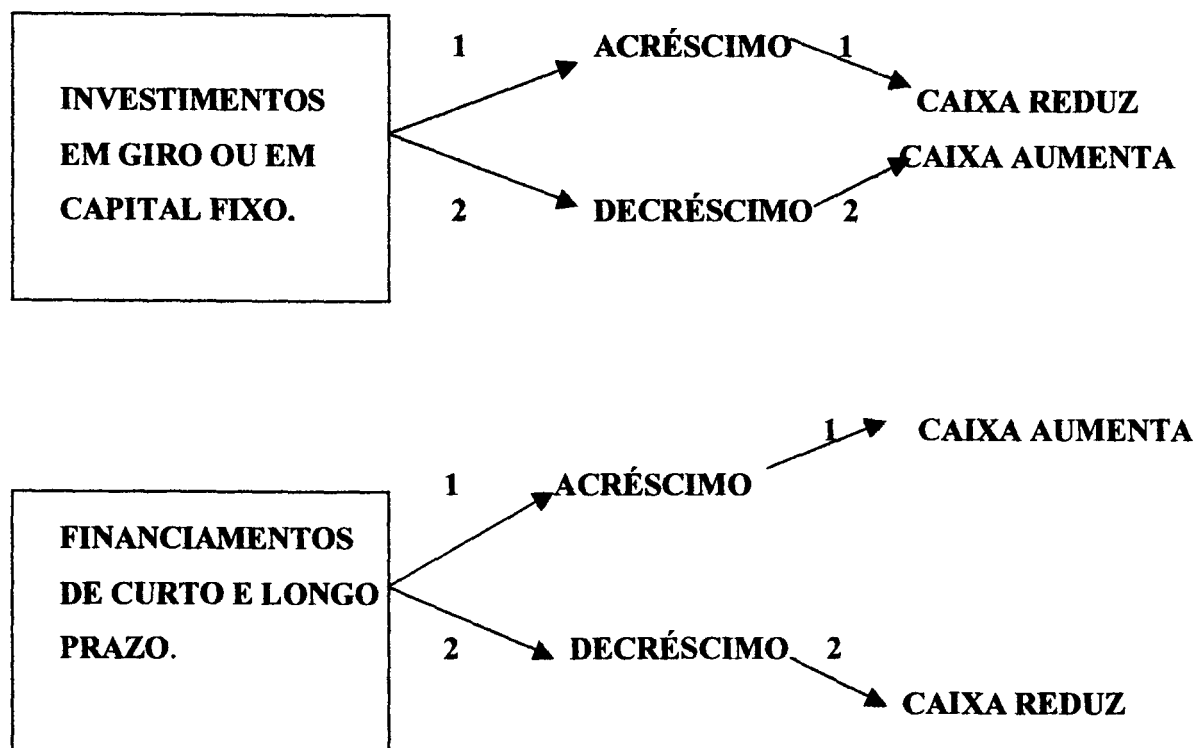
→a geração bruta de caixa é boa, mas insuficiente para cobrir o crescimento da NCG, em virtude da expansão da empresa;

→a geração bruta de caixa é elevada, mas insuficiente para cobrir o crescimento da NCG, em virtude das alterações desfavoráveis de ciclo operacional e ciclo financeiro”.

No caso da geração bruta de caixa ser inferior ao crescimento da NCG, pode significar que a empresa não apresenta geração operacional de caixa. Dessa forma, não tem capacidade de saldar dívidas bancárias de curto prazo, de realizar investimentos e de amortizar financiamentos de longo prazo. Nas três situações apresentadas a empresa não tem geração operacional de caixa (ou seja, apresenta absorção operacional de caixa), porém a avaliação da gestão de caixa é diferente em função das variações entre os fatores que resultaram no crescimento da NCG.

Como podemos definir uma empresa do ponto de vista financeiro como sendo um fluxo permanente de investimentos e financiamentos, devemos estar muito atentos para o resultado desse fluxo ao longo do tempo. Dessa forma, podemos exemplificar:

Figura 4
Fluxo de Movimentação de Investimentos e Financiamentos



Trata-se de uma maneira clara de visualizar o resultado sobre o nível de geração de caixa, a partir de determinada política de investimento e financiamento, tanto de curto como de longo prazo.

Dentre os autores pesquisados, podemos citar Primo Falcini, que elaborou o livro *Análise Econômica de Empresas*. Ele desenvolveu uma ampla pesquisa sobre modelos de fluxo de caixa, tanto pelo método direto como pelo método indireto, este naturalmente o objeto central de nosso estudo.

Falcini (1992) destaca que para determinar o valor econômico de um empreendimento, nada é mais apropriado do que o lucro entendido como fundos de caixa obtidos pela

realização dos ciclos econômicos. Entretanto como a contabilidade tradicional baseia-se no regime de competência, os recursos gerados pela realização dos referidos ciclos não é claramente identificada através dos demonstrativos financeiros. Menciona ainda a dificuldade com relação à aplicação da terminologia “cash flow”, que muitas vezes é utilizada para expressar recursos de diferentes origens, o que restringe e limita o entendimento do nível de caixa proveniente das operações da empresa.

Falcini (1992, p. 53) cita Largay e Stickney, que desenvolveram um modelo a partir da falência da empresa W.T. Grant Company. O modelo tem por objetivo conhecer o fluxo de caixa gerado pelas operações, possuindo a seguinte característica:

“Capital de giro gerado pelas operações

mais:

Redução no contas a receber

Redução nos estoques

Aumento nas contas a pagar

Aumento nas provisões passivas

menos:

Aumento no contas a receber

Aumento nos estoques

Redução nas Contas a pagar

Redução nas provisões passivas

igual:

Fluxo de caixa gerado pelas operações”

Falcini (1992, p. 54) cita os autores Ketz e Kochanek que procuraram deixar claro a importância crítica do fluxo de caixa dentro do processo de análise de investimento. Mencionam que o lucro líquido, ou o lucro líquido mais a depreciação, ou ainda o capital de giro gerado pelas operações, tinham pouca relação com aquele fluxo observado anteriormente. Reiteram a necessidade de considerar os ajustes relativos às provisões e deferimentos para se chegar ao fluxo de caixa real. Nessa linha apresentam o seguinte modelo:

Quadro 13
Lucro Contábil Líquido ou Prejuízo Contábil Líquido

(+) Adições	(-) Subtrações
Despesas de depreciação, amortizações de intangíveis e desp. diferidas;	Amortização de créditos diferidos;
Amortização do desconto sobre debêntures emitidas;	Amortização do prêmio sobre debêntures emitidas;
Amortização do prêmio sobre investimentos em debêntures;	Amortização do desconto sobre investimentos em debêntures;
Acréscimos nos créditos e incentivos fiscais sobre investimentos diferidos;	Amortização dos créditos e incentivos fiscais sobre investimentos diferidos;
Aumento do Imposto de renda a pagar sobre o lucro contábil diferido;	Diminuição do Imposto de renda a pagar sobre lucro contábil diferido;
Proporção <i>pro rata</i> da diferença entre os prejuízos contábeis publicados e os dividendos recebidos de participações acionárias não consolidadas, calculada pelo método da equivalência patrimonial;	Proporção <i>pro rata</i> da diferença entre os lucros contábeis publicados e os dividendos recebidos de participações acionárias não consolidadas, calculada pelo método da equivalência patrimonial.
Participações minoritárias no lucro contábil, oriundas da consolidação dos resultados das subsidiárias;	Participações minoritárias no prejuízo contábil, oriundas da consolidação dos resultados das subsidiárias;
Despesas não operacionais	Receitas não operacionais

(=) Fluxo de Caixa Gerado pelas Operações

(+) Adições	(-) Subtrações
Redução nas Contas a Receber	Aumento nas Contas a Receber
Redução nos Estoques	Aumento nos Estoques
Redução no ativo-diferido	Aumento no ativo-diferido
Aumento no Contas a Pagar	Redução nas contas a pagar
Aumento nas Provisões Passivas	Redução nas provisões passivas

(=) Fundos de Caixa Gerados pelas Operações

in: Falcini (1992, p. 55)

Falcini (1992, p. 55) cita os autores Gombola e Ketz que desenvolveram um modelo de fluxo de caixa e os resultantes padrões preditivos dos índices financeiros, ainda a respeito de liquidez e falências. O modelo possui a seguinte configuração:

“O capital gerado pelas operações (working capital from operations) é igual ao lucro líquido (net income), mais ou menos os seguintes itens:

Adições

- 1) Despesas de depreciação, amortização de intangíveis, e despesas diferidas;
- 2) Amortização do desconto sobre debêntures a pagar;
- 3) Amortização do prêmio sobre investimentos em debêntures;
- 4) Acréscimos nos incentivos e créditos fiscais diferidos;
- 5) Aumento na provisão do imposto de renda a pagar;
- 6) Participação *pro rata* da empresa sobre os prejuízos publicados, em excesso aos dividendos recebidos, de investimentos acionários não consolidados, calculada através da equivalência patrimonial;
- 7) Participações minoritárias nos lucros Líquidos das Subsidiárias;
- 8) Perdas ou despesas não operacionais.

Subtrações

- 1) Amortização de créditos diferidos;
- 2) Amortização do prêmio sobre debêntures a pagar;
- 3) Amortização do desconto sobre investimentos em debêntures;
- 4) Amortização dos créditos e incentivos fiscais diferidos;
- 5) Redução na provisão do imposto de renda a pagar;
- 6) Participação *pro rata da empresa* sobre os prejuízos publicados, em excesso aos dividendos recebidos, de investimentos acionários não consolidados, calculada através da equivalência patrimonial;
- 7) Participações minoritárias nos prejuízos líquidos das subsidiárias;
- 8) Ganhos ou Receitas não operacionais.

O fluxo de caixa gerado pelas operações (cash flow from operations) é igual ao capital de giro gerado pelas operações (*working capital from operatios*) mais ou menos o que se segue:

Adições:

- 1) Redução nas contas a receber;
- 2) Redução nos estoques;
- 3) Redução nos dispêndios diferidos;
- 4) Aumento nas Conras a Pagar;
- 5) Aumento nas provisões passivas.

Subtrações

- 1) Aumento nas contas a receber;
- 2) Aumento nos estoques;

- 3) Aumento nos dispêndios diferidos;
- 4) Redução nas contas a pagar;
- 5) Redução nas provisões passivas.”

Falcini (1992, p. 57) cita os autores Casey e Bartczak, que desenvolveram também um modelo de fluxo de caixa com o objetivo de prever crises de falência e liquidez com a seguinte característica:

“*Fundos Gerados pelas Operações:*
(Funds Provided by Operations)
 mais: depreciação;
 igual: fluxo de caixa tradicional (*traditional cash flow*);
 mais: outras despesas que não afetam o capital circulante;
 igual: capital de giro gerado pelas operações;
 (*working capital provided by operatinos*)
 menos: aumento no valor das valor das \contas a receber;
 menos: aumento nos estoques;
 mais: aumento nas contas a pagar;
 mais: aumento nas provisões passivas;
 igual: *fluxo de caixa operacional (OCF – Operating Cash Flow)*”.

Um ano após, os autores, em pesquisa sobre o mesmo assunto, definiram *operating cash flow*, ou fluxo de caixa operacional, como sendo a resultante do valor do capital de giro gerado pelas operações, mais ou menos as variações, havidas no período, nas contas que compõem o capital circulante excetuando-se as contas relativas aos empréstimos de curto prazo.

Falcini (1992, p.57) apresenta a comparação feita por Drtina e Largay, que desenvolveram um estudo com o objetivo de demonstrar as dificuldades em obter, de maneira indireta, um fluxo de caixa gerado pelas operações com base nos demonstrativos publicados, o qual de acordo com eles, seria, quando muito, uma estimativa do fluxo de caixa realmente gerado pelas operações. Nas suas ilustrações e tentativas de de provar que o método direto de obter aquele fluxo seria muito mais realista, apesar de ser raramente utilizado na prática, os autores apresentaram, para efeitos comparativos, ambos os métodos:

Método Direto

“Fundos de caixa recebidos dos clientes
 + Fundos de caixa recebidos a títulos de dividendos a pagar
 - Fundos de caixa despendidos pela compra de materiais, serviços, impostos, e outras despesas operacionais
 = **Fluxo de Caixa Gerado pelas Operações**”

Método Indireto

Conforme os autores, esse método chega ao fluxo de caixa gerado pelas operações através de :

“1) remoção dos efeitos das provisões, diferimentos e alocações que geram despesas ou receitas contábeis, mas que não geram ou utilizam fundos de caixa; e

Lucro contábil das operações

(income from continuing operations)

+ despesas de depreciação, *depletion* e amortização

+ imposto de renda provisionado

(-) Lucro não distribuído (p/participações calculado através do método de equivalência patrimonial)

+(-) Despesa(*receita*)amortização do desconto (ou prêmio) sobre debêntures

= *Capital de giro giro gerado pelas operações (working capital from operations)*

(-) Aumento em contas a receber (receitas contabilizadas; não fundos de caixa recebidos)

(-) Aumento nos estoques (fundos de caixa pagos, não despesas contábeis)

(-) Aumento no diferido (fundos de caixa pagos, não despesas contábeis)

(-) Redução no contas a pagar (fundos de caixa pagos, não despesas contábeis)

(-) Reduções em provisões passivas e outros passivos correntes – (fundos de caixa pagos, não despesas contábeis)

+ Redução no Contas a Receber (fundos de caixa recebidos, não receitas contábeis)

+ Redução nos estoques (despesas contabilizadas, não fundos de caixa pagos)

+ Redução no diferido (despesas contabilizadas, não fundo de caixa pagos)

+ Aumento no diferido (despesas contabilizadas, não fundos de caixa pagos)

+ Aumento nas provisões passivas e outros passivos correntes (despesas contabilizadas, não fundos de caixa pagos)

= ***Fluxo de caixa gerado pelas operações (cash flow from operations)***”

Falcini (1992, p. 61) destaca o modelo desenvolvido por Arthur, que considerava que as práticas de demonstração de fluxo de fundos de caixa das empresas continuava a ser de muita controvérsia nos meios acadêmicos e profissionais. Assim Arthur sugeriu o a seguinte forma de apresentação:

“I- *Fluxo de Caixa gerado pelas Operações:*
 lucro contábil líquido (*net income*)
 mais ou menos os itens provisionados (*non cash items*)
 Mais/Menos:
 II- *Variações nas Contas do Capital Circulante:*
 aumentos ou diminuições em todos os ativos e passivos circulantes,
 exceto o caixa e aplicação no caixa.
 Igual:
 Caixa gerada Internamente (I +/-II)
 Menos:
 III- *Usos Específicos dos Fundos de Caixa:*
 Adições ao ativo permanente, pagamento de dividendos, resgate de
 debêntures, pagamento de empréstimos a longo prazo, etc.
 IV- *Financiamento:*
 Empréstimos de longo prazo obtidos, emissão de ações, venda de
 ativos etc.
 Igual:
*Varição do Caixa(caixa gerada internamente,menos item III mais
 item IV) ”.*

Falcini (1992, p. 62) cita ainda a recomendação de Hovey que sugeriu dividir o fluxo de caixa por atividades, agregando a idéia de aperfeiçoar a apresentação do fluxo de caixa pelo método direto. Hovey recomendou ao FASB* a adoção de um demonstrativo sob a seguinte formatação:

“*Demonstrativo de Fluxo de Caixa Recomendado*
 Saldo de caixa inicial
 Atividades operacionais:
 Origens de Caixa:
 vendas recebidas
 Usos de Caixa:
 pagamentos de mercadorias
 materiais e outros custos diretos
 pagamento de despesas de vendas, gerais,
 administrativas e financeiras
 pagamentos do imposto de renda

Caixa gerado (utilizada pelas atividades operacionais)

 Atividades de financiamento
 empréstimos de longo prazo

emissão de ações ordinárias
 pagamento de empréstimos de curto prazo
 resgate de debêntures
 pagamento de dividendos

Caixa líquida gerada pelas atividades de financiamentos

Atividades de investimento

compra de ativos imobilizados
 venda de ativos imobilizados
 recebimento de empréstimos concedidos

Caixa Líquida Aplicada nas atividades de investimentos

Atividades extraordinárias
 Ganhos (ou perdas legais) na compra de ações e outras empresas
 venda de uma divisão da companhia

Caixa Líquida gerada (utilizada) nas atividades extraordinárias

Saldo de Caixa Final".

Após uma forte pressão exercida por acadêmicos e profissionais americanos na área financeira, o "Federal Accounting Standards Board", órgão máximo responsável pela definição e determinação de procedimentos contábeis nos Estados Unidos, através da instrução FASB 95, obrigou as empresas a emitirem oficialmente um demonstrativo de de fluxo de fundos de caixa a partir dos exercícios que se encerravam depois de 15-7-88.

Falcini (1992, p. 63) cita Mahoney et Alli, que apresentaram as principais exigências referentes a esse demonstrativo. O demonstrativo deve focalizar sobre os recebimentos e pagamentos em termos de caixa e deve analisar as variações nos saldos de caixa e aplicação de caixa.

"1) Classificação dos Fluxos de Caixa:
 Deve ser classificado de acordo com as atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

2) Apresentação opcional dos Fluxos de Caixa Operacionais:
 É permitido às empresas apresentarem o fluxo de caixa operacional de uma forma indireta, através de passos que reconciliem o lucro líquido apresentado até o fluxo de fundos de caixa gerados pelas atividades operacionais. Poderão também apresentar esse fluxo por uma forma

direta através da demonstração dos maiores grupos de recebimentos e pagamentos de caixa.

3) Ênfase sobre Fluxos de Caixa Efetivos Brutos:

A maioria dos recebimentos e pagamentos relativos às atividades de investimento e financiamento deve ser apresentada separadamente pelos montantes realmente obtidos e despendidos e não através de dedução pelas variações líquidas dos valores constantes do balanço contábil.

4) Fluxos de caixa em moedas Estrangeiras:

Empresas com transações em moeda estrangeira ou operações no exterior devem apresentar a equivalência da moeda estrangeira para a moeda nacional, utilizando a taxa de câmbio da data em que ocorreu o fluxo de caixa efetivo. Também o efeito das flutuações da taxa de câmbio sobre os saldos de caixa em moeda estrangeira deve ser demonstrado em separado.

5) Operações que não envolvem transações com fluxos de caixa:

Tais operações envolvendo atividades de investimento e financiamento (como por exemplo, o uso de um ativo decorrente de uma operação de *lease*) deve ser demonstrado em notas explicativas à parte do demonstrativo de fluxo de caixa.

6) Períodos de Transição:

A instrução estimula mas não exige a rerepresentação dos demonstrativos financeiros dos períodos anteriores, readaptados com essa nova informação de fluxo de caixa; acredita-se que muitas empresas farão essa readaptação retroativa para apresentar demonstrativos comparáveis e evitar confusão para os usuários”.

Apesar da clareza que o método indireto pode trazer para a avaliação qualitativa da capacidade de geração de caixa, o FASB parece pretender que as empresas passem a priorizar de certa forma o método direto. Caso esse método passe a ser priorizado, a reconciliação do lucro líquido até os fundos de caixa líquido gerado pelas operações da empresa deverá ser demonstrado como um esclarecimento adicional. As empresas que continuarem a utilizar o método indireto, devem esclarecer de forma separada, as variações havidas no nível dos estoques, em contas a receber, bem como sobre o contas a pagar, variações que se referem às atividades operacionais.

O método indireto é recomendável pelas seguintes razões:

- a) proporciona uma ligação lógica entre o demonstrativo de fluxos de caixa com a demonstração de resultados e o balanço patrimonial;
- b) os usuários dos demonstrativos financeiros estão mais familiarizados com esse método;
- c) pode ser considerado como de menor custo de execução para as empresas.

Os que defendem o método direto o colocam como sendo mais consistente com os fluxos de caixa relativos aos financiamentos e investimentos, pois apresentam claramente os recebimentos e pagamentos oriundos dessas atividades, os quais são úteis para os processos de decisão na concessão de créditos e como suporte para avaliar a capacidade da empresa em suportar o serviço de suas dívidas (juros + principal). Argumentam ainda que o custo incremental desse método é considerado insignificante, já que não exigiria o desenvolvimento de um sistema contábil, em base caixa, pois as empresas tem condições de derivar os valores do método direto através de alguns ajustes na demonstração de resultados e no balanço patrimonial.

Segundo Gitman (2001) a demonstração de fluxos de caixa propicia a observação dos fluxos de caixa apurados durante um determinado período, geralmente, o ano recém-encerrado. O demonstrativo, que é algumas vezes chamada de “demonstração de origens e aplicações”, fornece uma reflexão e análise sobre os fluxos de caixa operacionais, de investimento e financiamento da empresa. Fazendo uma analogia com a realidade brasileira, podemos inferir que a demonstração de origens e recursos, demonstrativo criado no contexto da lei 6404/76 – lei das sociedades anônimas- apresenta uma distorção importante, pelo fato de não explicitar as origens e aplicações de curto como base para a formação do nível de caixa.

2.3 O FLUXO DE CAIXA PELO MÉTODO INDIRETO – METODOLOGIA DE PREPARAÇÃO E COMPARAÇÃO COM OUTROS INSTRUMENTOS DE AVALIAÇÃO DA CAPACIDADE DE GERAÇÃO DE CAIXA.

Conforme já mencionado, as empresas vem aprimorando os instrumentos de gestão que servem de base para avaliar a capacidade de geração de caixa, como uma consequência natural das políticas operacionais previamente traçadas. Instrumentos como o fluxo de caixa direto (gerencial), que apresenta o movimento de entradas e saídas e a DOAR – Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos, demonstrativo esse criado quando da promulgação da Lei das Sociedades Anônimas, passaram a ser utilizados como medidores da capacidade financeira de um negócio. Entretanto, vem se percebendo que são qualitativamente limitados, no sentido de não identificar e explicar de forma precisa as razões específicas que podem levar uma empresa a apresentar um aumento ou uma redução no nível de caixa gerado.

Matarazzo (1998, p. .387) faz uma comparação entre a Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa–DFLC (Fluxo de Caixa Indireto) com a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e com o Fluxo de Caixa Direto, tomando como base o modelo seqüencial apresentado nas páginas 16 a 22 deste estudo:

Quadro 14
 Quadro comparativo entre fluxo de caixa indireto e o DOAR

	<i>DOAR</i>	<i>F. CAIXA INDIRETO</i>
<i>Prejuízo do Exercício</i>	<i>(500)</i>	<i>(500)</i>
+ Depreciação	600	600
= <i>Geração Bruta de Caixa</i>	<i>100</i>	<i>100</i>
+ Variação da N.C.G.	-0-	285
= <i>Geração Operacional de Caixa</i>	<i>-0-</i>	<i>385</i>
+/-Variação Empréstimos de Curto Prazo	-0-	(30)
= <i>Geração Corrente de caixa</i>	<i>-0-</i>	<i>355</i>
<i>+/-Variação Permanente de Caixa</i>		
Aumento de Capital	150	150
Dividendos Pagos	(200)	(200)
Acréscimo no Imobilizado	(345)	(345)
= <i>Variação do Capital de Giro Próprio</i>	<i>(295)</i>	<i>-0-</i>
<i>+/-Variação nos itens não correntes</i>		
Aumento de Financiamento de Longo Prazo	160	160
= <i>Variação do Capital Circulante Líquido</i>	<i>(135)</i>	<i>-0-</i>
= <i>Geração Líquida de Caixa</i>	<i>-0-</i>	<i>120</i>
+ <i>Saldo Inicial de Caixa</i>	<i>-0-</i>	<i>100</i>
= <i>Saldo Final de Caixa</i>	<i>-0-</i>	<i>220</i>

Quadro 15

Quadro comparativo entre fluxo de caixa direto e indireto

<i>FLUXO DE CAIXA DIRETO</i>		<i>FLUXO DE CAIXA INDIRETO</i>	
<i>ENTRADAS (provenientes de)</i>		<i>Prejuízo do exercício</i>	<i>(500)</i>
Vendas	8.770 (A)	+ Depreciação	600
Aumento de Capital	150	= <i>Geração Bruta de Caixa</i> 8.770 (A)	100
Aumento de Financ de Longo Prazo	160	+ <i>Varição da N.C.G.</i>	285
<i>Total Entradas</i>	<i>9.080</i>	= <i>Geração Operacional de Caixa</i>	<i>385</i>
<i>SAÍDAS (Para Pagamento de)</i>		+/- <i>Varição Empréstimos de C.</i>	<i>(30)</i>
		<i>Prazo</i>	
Compras (Fornecedores)	6.185 (B)	= <i>Geração Corrente de Caixa</i>	<i>355</i>
Despesas Administrativas	2.200	+/- <i>Varição Permanente de Caixa</i>	
Empréstimos Bancários	30	• Aumento de Capital	150
Dividendos	200	• Dividendos Pagos	(200)
Aquisição de Imobilizado	345	• Acréscimo no Imobilizado	(345)
<i>Total Saídas</i>	<i>8.960</i>	• Aumento no Fin. de L.Prazo	160
<i>Aumento do Saldo de Caixa</i>	<i>120</i>	= <i>Geração Líquida de Caixa</i>	<i>120</i>
+ <i>Saldo Inicial de Caixa</i>	<i>100</i>	+ <i>Saldo Inicial de Caixa</i>	<i>100</i>
= <i>Saldo Final de Caixa</i>	<i>220</i>	= <i>Saldo Final de Caixa</i>	<i>220</i>

$$(A) \quad 9.000 + 1.800 - 2.030 = 8.770$$

$$(B) \quad CMV = EI + C - EF$$

$$6.700 = 1.400 + C - 1.185 \quad C = 6.485$$

$$6.485 + 1.100 - 1.400 = 6.185$$

Observando e comparando os três demonstrativos apresentados, podemos considerar:

a) O Fluxo de Caixa Indireto em relação ao Doar.

O DOAR, para fins de análise, apresenta uma restrição importante, que refere-se a não abertura dos itens relativos ao capital de giro. Já a DFLC apresenta de forma detalhada o comportamento de todos os elementos que interferem na capacidade de geração de caixa. Ou seja, o DOAR conceitualmente demonstra as origens e aplicações de recursos de longo prazo que interferem na variação do capital de giro próprio (ativo circulante –

passivo circulante), tomando-se como base a comparação entre dois momentos específicos. Já a DFCLC, detalha o comportamento do capital de giro, explicado pela variação da NCG, como parte importante para o aumento ou diminuição do nível de geração de caixa, já que se trata do comportamento dos investimentos e financiamentos operacionais de curto prazo, elementos essenciais para a produção de valor para a empresa. Costuma-se afirmar que, em condições normais, a geração operacional de caixa deve ser superior à geração bruta, o que significa dizer que o resultado da política de investimentos e financiamentos de curto prazo adotada pela gestão da empresa, está agregando resultado de forma efetiva.

b) O Fluxo de Caixa Indireto em relação ao Fluxo de Caixa Direto.

O fluxo de caixa pelo método direto tem como objetivo principal apresentar o movimento de entradas e saídas de caixa, sem uma preocupação maior com relação a formulação das políticas de investimentos e financiamentos operacionais como base para o aumento ou diminuição da geração de caixa. Esse modelo limita-se a apresentar o movimento de entradas e saídas, podendo assim ser considerado um instrumento mais quantitativo do que qualitativo, o que não ocorre com o Fluxo de Caixa Indireto, que pressupõe uma análise qualitativa das variáveis que influenciam na capacidade de geração de caixa. É importante comentar que um modelo não substitui o outro. O Fluxo de Caixa pelo método direto contempla o universo de curto prazo, portanto operacional. Já o Fluxo de Caixa Indireto atende ao enfoque de longo prazo, assumindo um papel estratégico para o processo de gestão empresarial. Trata-se do instrumento que finaliza o processo de planejamento financeiro.

Como exemplo, apresentamos a seguir um modelo de planejamento econômico-financeiro para uma empresa comercial para um período de quatro anos, em que o Fluxo de Caixa Indireto consolida o resultado das premissas operacionais consideradas:

Quadro 16
Modelo de planejamento econômico financeiro
Com ênfase no fluxo de caixa pelos métodos direto e indireto

Premissas básicas:

1) Aspectos econômicos da operação

- O setor de marketing, com base em estudos de mercado e após análise das séries históricas correspondentes, projeta o seguinte nível de vendas para o período:

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	800	850	750	800
PRODUTO B	500	500	550	550
PRODUTO C	600	600	650	600
TOTAL	1900	1950	1950	1950

- Preço líquido de venda

O preço de venda está projetado em R\$, com base nas tendências do mercado:

PRODUTO A :	\$ 20
PRODUTO B :	\$ 15
PRODUTO C :	\$ 18

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	20	20	20	20
PRODUTO B	15	15	15	15
PRODUTO C	18	18	18	18

▪ Receita de vendas

PRODUTO A	16.000	17.000	15.000	16.000
PRODUTO B	7.500	7.500	8.250	8.250
PRODUTO C	10.800	10.800	11.700	10.800
TOTAL	34.300	35.300	34.950	35.050

▪ Estoque final em unidades

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	1.600	1700	1500	1600	1600
PRODUTO B	500	500	550	550	550
PRODUTO C	600	600	650	600	600
TOTAL	2.700	2.800	2.700	2.750	2.750

▪ Compras mensais em unidades

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	900	650	850	800
PRODUTO B	500	550	550	550
PRODUTO C	600	650	600	600
TOTAL	2.000	1.850	2.000	1.950

Obs: preço de compra orçado com base em 60% do preço de venda

▪ Estoque final – em valor

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	19.200	20.400	18.000	19.200	19.200
PRODUTO B	4.500	4.500	4.950	4.950	4.950
PRODUTO C	6.480	6.480	7.020	6.480	6.480
TOTAL	30.180	31.380	29.970	30.630	30.630

▪ Posição de compras - em valor

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	10.800	7.800	10.200	9.600
PRODUTO B	4.500	4.950	4.950	4.950
PRODUTO C	6.480	7.020	6.480	6.480
TOTAL	21.780	19.770	21.630	21.030

▪ Custo das mercadorias vendidas – em valor

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
PRODUTO A	9.600	10.200	9.000	9.600
PRODUTO B	4.500	4.500	4.950	4.950
PRODUTO C	6.480	6.480	7.020	6.480
TOTAL	20.580	21.180	20.970	21.030

▪ Despesas operacionais – fixas e variáveis

Conjunto de despesas necessárias para a manutenção do negócio

<i>Fixas</i>	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
salários	1.000	1.100	1.000	1.000
encargos	800	880	800	800
honorários	500	500	500	500
viagens	150	120	150	200
serv.terc.	100	120	120	120
comunicação	120	120	120	120
manutenção	110	120	120	120
tarifas públicas	150	150	150	150
deprec. administ.	500	500	500	500
seguros	80	80	80	80
outros	300	300	300	300
Total fixas	3.810	3.990	3.840	3.890
<i>Variáveis</i>	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
comissões	2.058	2.118	2.097	2.103
propaganda	1.029	1.059	1.049	1.052
Total variáveis	3.087	3.177	3.146	3.155
Despesas operacionais totais	6897	7167	6986	7045

▪ Demonstração de Resultados

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
Receita de vendas (+)	34.300	35.300	34.950	35.050
Custo de mercadorias vendidas (-)	20.580	21.180	20.970	21.030
Margem de contribuição (=)	13.720	14.120	13.980	14.020
Margem de contribuição / vendas (%)	40,0	40,0	40,0	40,0

Despesas operacionais (-)	6.897	7.167	6.986	7.045
Resultado operacional (=)	6.823	6.953	6.995	6.976
Provisão para o I.R. (-)	2.388	2.434	2.448	2.441
Resultado líquido (=)	4.435	4.519	4.546	4.534
Lucratividade s/ vendas (%)	12,9	12,8	13,0	12,9

II) Aspectos financeiros da operação

▪ Recebimento de vendas

50% no próprio mês
50% no mês seguinte.

Recebimentos →

Vendas	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
janeiro	17.150	17.150	0	0
fevereiro	0	17.650	17.650	0
março	0	0	17.475	17.475
abril	0	0	0	17.525
Total recebimentos	17.150	34.800	35.125	35.000

▪ Pagamentos a fornecedores

60.0% no próprio mês;
40.0% no mês seguinte

Pagamentos →	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
- Compras				
janeiro	13.068	8.712	0	0
Fevereiro		11.862	7.908	0
Março	0	0	12.978	8.652
Abril	0	0	0	12.618
Total pagamentos	13.068	20.574	20.886	21.270

▪ Fluxo de caixa – em R\$ - método direto

Caixa inicial	3.000			
	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
Saldo inicial	3.000	685	8.244	15.998
A) Entradas				
A.1) Recebimento de vendas	17.150	34.800	35.125	35.000
Total entradas	17.150	34.800	35.125	35.000
B) Saídas				
B.1) Fornecedores	13.068	20.574	20.886	21.270
B.2) Despesas operacionais	6.397	6.667	6.486	6.545
Total saídas	19.465	27.241	27.372	27.815
Saldo final	685	8.244	15.998	23.183

▪ Projeção do Balanço Patrimonial

Dados para o balanço base:

a) o patrimonio liquido da companhia em 31/12/00 →	73.180
b) o ativo permanente (imobilizado) é da ordem de	40.000
c) o estoque é da ordem de	30.180

51

d) contas a receber de clientes no valor de 0

e) contas a pagar a fornecedores no valor de 0

f) saldo de caixa de \$ 3000

Saldo do investimento em contas a receber:

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
Saldo inicial	0	17.150	17.650	17.475
Vendas (+)	34.300	35.300	34.950	35.050
Recebimentos (-)	17.150	34.800	35.125	35.000
Saldo final (=)	17.150	17.650	17.475	17.525

Saldo do financiamento dos fornecedores:

Saldo inicial	0	8.712	7.908	8.652
Compras (+)	21.780	19.770	21.630	21.030
Pagamentos (-)	13.068	20.574	20.886	21.270
Saldo final (=)	8.712	7.908	8.652	8.412

Balanco Patrimonial

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4
Ativo					
1) Circulante					
1.1) Caixa	3.000	685	8.244	15.998	23.183
1.2) Contas receb.	0	17.150	17.650	17.475	17.525
1.3) Estoques	30.180	31.380	29.970	30.630	30.630
Total Circulante	33.180	49.215	55.864	64.103	71.338
2) Permanente					
2.1) Imob.líquido	40.000	39.500	39.000	38.500	38.000

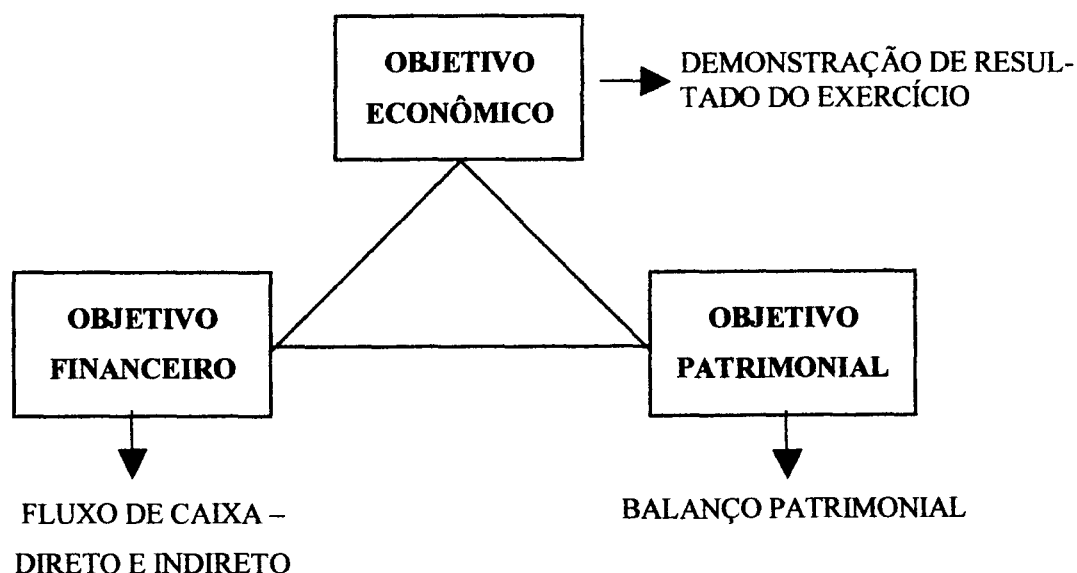
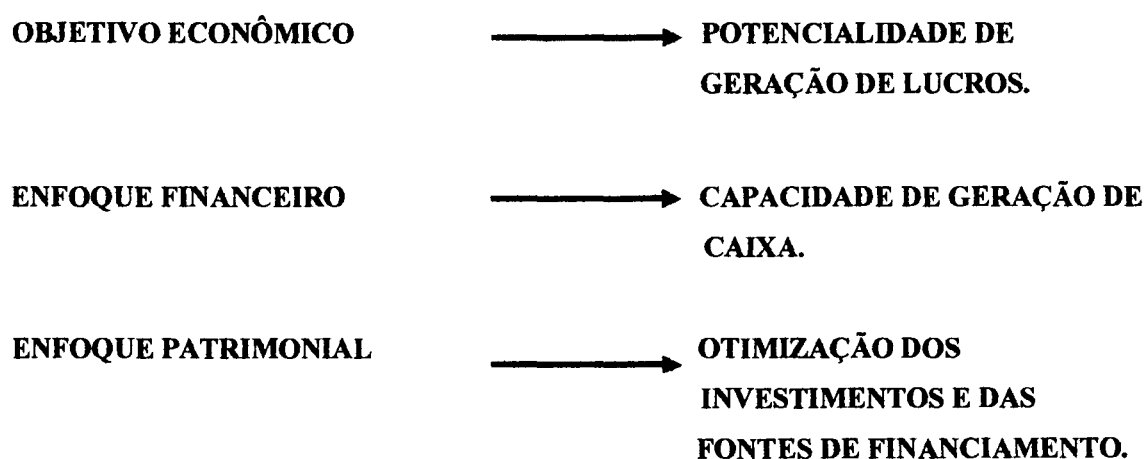
Total Permanente	40.000	39.500	39.000	38.500	38.000
<i>Total Ativo</i>	73.180	88.715	94.864	102.603	109.338
Passivo					
1) Circulante					
1.1) Fornecedores	0	8.712	7.908	8.652	8.412
1.2) (Prov. I.R.)	0	2.388	4.822	7.270	9.711
Total Circulante	0	11.100	12.730	15.922	18.123
2) Exig. lg. prazo	0	0	0	0	0
3) Pat. Líquido	73.180	77.615	82.134	86.681	91.215
<i>Total Passivo</i>	73.180	88.715	94.864	102.603	109.338

▪ Fluxo de Caixa pelo Método Indireto

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3
A) Geração bruta de caixa	0	+4.935	+5.019	+5.046
B) Variação no capital de giro				
B.1) Contas a receber (+/-)	0	-17.150	-500	+175
B.2) Estoques (+/-)	0	-1.200	+1.410	-660
B.3) Fornecedores (+/-)	0	+8.712	-804	+744
B.4) Provisão IR (+/-)	0	+2.388	+2.434	+2.448
C) Geração operac. de caixa (=)	0	+2315	+7.559	+7.754
D) Caixa inicial (+)	0	+3.000	+685	+8.244
E) Caixa final (=)	+3.000	+685	+8.244	+15.998

Quando analisamos esse modelo, observamos a importância do fluxo de caixa, tanto pelo método direto, como pelo indireto, como sendo os demonstrativos que concluem o processo de planejamento econômico-financeiro. É importante destacar a interligação entre os objetivos empresariais que são alcançados simultaneamente, ou seja os objetivos de natureza econômica, financeira e patrimonial, que são materializados nos respectivos demonstrativos econômico-financeiros.

Figura 5
Objetivos empresariais



Campos Filho (1999, p. 23) cita Hope e Leite que afirmam:

“As dificuldades financeiras nascem da disritmia entre entradas e saídas de caixa, que somente pode ser detectada pelo minucioso estudo de uma coleção de fluxos de caixa. O ritmo das entradas de caixa provenientes das **operações** deve estar coerente com os desembolsos por elas provocado e com a cobertura do serviço da dívida. O ritmo dos **investimentos** deve estar coerente com a disponibilidade de fundos levantados junto a acionistas, credores de longo prazo ou acumulado pelas próprias operações (**financiamentos**)”

Campos(1999, p. 40) comenta que o FAS (*Financial Accounting Standard*) recomenda às empresas relatar os fluxos de caixa das atividades operacionais diretamente, mostrando as principais classes de recebimentos e pagamentos operacionais (*método direto*). As empresas que decidirem não mostrar os recebimentos e pagamentos operacionais deverão relatar a mesma importância do fluxo de caixa líquido das atividades operacionais indiretamente, ajustando o lucro líquido para reconciliá-lo ao fluxo de caixa líquido das atividades operacionais (método indireto ou de reconciliação), eliminando os seguintes efeitos:

- a) de todos os diferimentos de recebimentos e pagamentos operacionais passados e de todas as provisões de recebimentos e pagamentos operacionais futuros; e
- b) de todos os itens que são incluídos no lucro líquido que não afetam recebimentos e/ou pagamentos operacionais.

Campos Filho (1999, p. 47) faz uma análise comparativa entre os métodos direto e indireto de fluxo de caixa, procurando enfatizar as possíveis vantagens e desvantagens com base na realidade brasileira:

“Método Indireto - Vantagens

1. Apresenta baixo custo. Basta utilizar dois balanços patrimoniais (o do início e o do final do período), a demonstração de resultados e algumas informações adicionais obtidas na contabilidade.
2. Concilia lucro contábil com fluxo de caixa operacional líquido, mostrando como se compõe a diferença.

Método Indireto – Desvantagens

1. O tempo necessário para gerar as informações pelo regime de competência e só depois convertê-las para o regime de caixa. Se isso for feito uma vez por ano, por exemplo, podemos ter surpresas desagradáveis.
2. Se há interferência da legislação fiscal na contabilidade oficial, e geralmente há, o método indireto irá eliminar somente parte dessas distorções.

Método Direto - Vantagens

1. Cria condições favoráveis para que a classificação dos recebimentos e pagamentos siga critérios técnicos e não fiscais.
2. Permite que a cultura de administrar pelo caixa seja introduzida mais rapidamente nas empresas.
3. As informações de caixa podem estar disponíveis diariamente.

Método Direto - Desvantagens

1. O custo adicional para classificar os recebimentos e pagamentos.
2. A falta de experiência dos profissionais das áreas contábil e financeira em usar as partidas dobradas para classificar os recebimentos e pagamentos

O autor comenta ainda que pelo menos duas condições devem estar presentes ao se comentar sobre informações para administrar o negócio: “(a) essas informações devem representar 100% das atividades da empresa; (b) as informações devem ser geradas por critérios técnicos e não por critérios fiscais, que visam pagar menos tributos” (Campos Filho, 1999, p. 47).

Na opinião de Campos Filho (1999) o método direto traz mais benefícios para a maioria das empresas brasileiras, principalmente para a redução dos custos financeiros, na medida em que identifica de forma direta o nível de entradas e saídas de caixa provenientes da atividade operacional. No caso de deficiência das entradas em relação às saídas, a empresa deverá contar com recursos onerosos de terceiros. Entretanto, a escolha por um dos dois métodos deve ser analisada considerando a realidade de cada empresa. Ao comentar sobre o assunto, Campos Filho (1999, p. 49), cita alguns autores, a saber:

“Aí está um dos problemas no reino do Itamarati. Seus negócios não geram caixa. Nem mesmo uma série de prejuízos é tão nociva para uma empresa quanto a falta de fluxo de caixa, diz um banqueiro paulista. E os negócios de Olacyr são vulneráveis nesse ponto” (in Exame, 1996, p..37).

“Se você tiver o suficiente, então o fluxo de caixa não é importante. Mas se você não tiver, nada é mais importante. É uma medida de sobrevivência. Fique acima da linha e tudo bem. Fique abaixo e você está morto” (Goldratt e Cox, 1990, p.45).

“Há muito tempo se sabe que uma empresa pode operar sem lucros por muitos anos, desde que tenha um fluxo de caixa adequado. O oposto não é verdade. Na verdade, um aperto na liquidez costuma ser mais prejudicial que um aperto nos lucros” (Drucker, 1992, p. 174)

“Eu trabalhei no Oriente Médio no início da minha carreira e aprendi que balanços não valem nada. Lá no meio do deserto, era preciso conversar com os clientes sobre os planos dos negócios deles. É assim que funciona um banco de relacionamento. A política de crédito do HSBC facilita essa aproximação. Ela se baseia no fluxo de caixa dos clientes. Para conhecê-lo, é preciso entrar fundo em seus negócios e nas suas vidas pessoais” (Geoghegan, 1997, p. 58)

Campos Filho (1999, p. 59) apresenta um exemplo em que detalha a seqüência para a elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa pelo método indireto, com base nos balanços Patrimoniais de abertura e encerramento das Indústrias São Paulo S/A e várias informações adicionais obtidas da contabilidade da empresa, a saber:

Quadro 17

Dados extraídos das demonstrações financeiras das Indústrias São Paulo S/A

a- Lucro Líquido do período	760
b- Provisão para devedores duvidosos	200
c- Depreciação do Ano	430
Amortização do Ano	15
d- Resultado da Equivalência Patrimonial	45
Dividendos Recebidos	20
e- ganho contábil com a venda de uma máquina	80
f- provisão para créditos de liquidação duvidosa constituída no ano	200

In Campos Filho (1999, p. 59)

A partir destas informações, o autor monta, passo-a-passo, o Fluxo de Caixa Indireto.

Primeiro passo: associar as contas do Balanço Patrimonial com as contas da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).

Quadro 18

Associação das contas do Balanço Patrimonial com as contas da Demonstração dos Fluxos de Caixa

Balanço Patrimonial	Demonstração dos Fluxos de Caixa
Ativo Circulante	Disponibilidades e Investimentos Operacionais de Curto Prazo
Realizável a longo Prazo	
Investimentos	Investimentos de Longo Prazo
Imobilizado	
Diferido	
Passivo Circulante	Financiamentos Operacionais e não Operacionais de Curto e Longo Prazo.
Exigível a Longo Prazo	
Patrimônio Líquido	

In Campos Filho (1999, p. 60)

Como é possível perceber, são duas estruturas distintas. Pega-se cada uma das contas do Balanço Patrimonial e posiciona-se dentro de um dos grupos de contas da Demonstração de Fluxo de Caixa.

Primeiro Passo - Solução
Quadro 19
Classificação das contas

	01/01/X1	31/12/X1	Classificação
<i>Circulante</i>			
Caixa-Bancos-Aplicações	600	1665	Disponibilidades
Clientes	2370	2235	Operacional
PDD	(600)	(450)	Operacional
Valores a receber	100	-	Operacional
Valores a receber	350	150	Investimentos
Estoques	1230	1025	Operacional
Despesas pré-pagas	110	135	Operacional
<i>Imobilizado</i>	6460	7560	Investimentos
Depreciação acumulada	(2100)	(2300)	Investimentos
<i>Investimentos</i>	250	1200	Investimentos
<i>Diferido</i>	40	25	Investimentos
<i>Total do Ativo</i>	8760	11245	
<i>Circulante</i>			
Fornecedores	785	600	Operacional
Salários e Encargos	300	235	Operacional
Juros a pagar	30	45	Operacional
Impostos a pagar	245	460	Operacional
Empréstimos bancários	450	750	Financiamentos
Financiamentos/Leasing	-	360	Financiamentos
Dividendos	180	150	Financiamentos
Outras obrigações	225	275	Operacional
<i>Exigível a Longo Prazo</i>			
Financiamentos/Leasing	-	365	Financiamentos
Financiamentos	2150	2050	Financiamentos
<i>Patrimônio Líquido</i>			
Capital	2000	3000	Financiamentos
Lucros acum./reservas	2395	2955	Financiamentos
<i>Total do Passivo</i>	8760	11245	Financiamentos

In Campos Filho (1999, p. 61)

Com esses lançamentos de ajuste, ficam registrados como recebimento operacional os dividendos efetivamente recebidos.

Sexto passo – estornar os ganhos ou perdas na venda de imóveis, fábricas, equipamentos...(ganhos de capital)

- ganho com a venda de uma máquina - \$80

Lançamentos – Débito – Resultado do exercício
Crédito – Imobilizado 80

No modelo FAS 95, os ganhos ou perdas de capital não fazem parte do operacional – DFC, mas permanecem na própria conta que originou o ganho ou perda, no caso, investimentos/imobilizado/máquinas.

Sétimo passo – transferir os acréscimos ou reduções de valores a receber que tenham como origem a venda de bens do ativo, para a respectiva conta, no exemplo, Investimentos/imobilizado/máquinas.

Valor a receber pela venda de uma máquina - \$ 150

Lançamentos – Débito – Valores a Receber
Crédito – Imobilizado/Máquinas 150

No Ativo Circulante, encontramos a conta Valores a Receber, \$150, que não está associada ao operacional – DFC, pois tem origem na venda de um bem do grupo Investimentos – DFC. Com esses lançamentos, fazemos com que a conta Máquinas mostre somente o valor que entrou no caixa.

Oitavo passo – estornar a provisão para créditos de liquidação duvidosa

Provisão para créditos de liquidação duvidosa constituída no ano - \$200

Lançamentos – Débito – Provisão créditos liquidação duvidosa
Crédito – Resultado do exercício 200

A provisão para créditos de liquidação duvidosa não afeta os pagamentos operacionais – DFC, por esse motivo estamos adicionando o valor ao resultado do exercício.

Razonete dos lançamentos efetuados nos passos segundo a oitavo

Quadro 20
Resultado do Exercício

(5) Res. Equiv. Patrimonial	45	760 Lucros acumulados (2)
(6) Imobilizado	80	445 Deprec. Amort. (4)
		20 Dividendos (5)
		200 PDD (8)
	125	1425

In Campos Filho (1999, p. 64)

Nono passo – apurar as diferenças dos saldos das contas do início do ano com os saldos do final do ano, após os ajustes feitos, identificando se houve acréscimo ou (redução).

Quadro 21
Classificação das contas

Contas	1-1-X1	31-12-X1	Varição	Classificação
Disponibilidades	600	1665	1065	disponibilidades
Clientes (2)	1770	1985	215	operacional
Valores a Receber	100	0	(100)	operacional
Valores a Receber	300	300	0	operacional
Estoques	1230	1025	(205)	operacional
Despesas pré-pagas	110	135	25	operacional
Imobilizado	4360	5460	1100	investimentos
Investimentos	250	1175	925	Investimentos
Diferido	40	40	0	Investimentos
Fornecedores	785	600	(185)	operacional
Salários / Encargos	300	235	(65)	operacional
Juros a pagar	30	45	15	operacional
Impostos a pagar	245	460	215	operacional
Empréstimos bancários	450	750	300	financiamento
Financiamentos/leasing	0	365	365	financiamento
Financiamentos	2150	2050	(100)	financiamento
Capital	2000	3000	1000	financiamento
Lucros.acumul./Reservas	2395	2395	0	financiamento
TOTAIS	17520	22270	4750	

In Campos Filho (1999, p. 65)

Décimo passo – elaborar a primeira parte da Demonstração dos Fluxos de Caixa, partindo do Resultado do exercício, mostrando os estornos realizados e fazendo adições e subtrações ao Resultado do exercício com base nas variações das contas patrimoniais associadas ao **Operacional** do DFC, observando as seguintes regras:

Quadro 22
Variações das contas patrimoniais associadas ao Operacional da DFC

Contas do	Acréscimo	Redução
Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo	(-)	(+)
Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo	(+)	(-)

(-) reduzir do resultado do exercício

(+) acrescentar ao resultado do exercício

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais

Lucro Líquido		760
Resultado Equivalência Patrimonial	(45)	
Ganho venda imobilizado	(80)	
Depreciação/Amortização	445	
Dividendos recebidos	20	
Despesas PDD	200	

Acréscimo clientes	(215)	
Redução valores a receber	100	
Redução estoques	205	
Acréscimo despesas pré-pagas	(25)	
Redução fornecedores	(185)	
Redução salários e encargos	(65)	
Acréscimo juros a pagar	15	
Acréscimo impostos a pagar	215	
Acréscimo outras obrigações	50	

Total dos Ajustes		635
--------------------------	--	------------

Fluxo de Caixa Operacional Líquido		1395
---	--	-------------

Décimo primeiro passo: - elaborar a segunda parte da DFC, com as contas de Investimentos e Financiamentos, observando as seguintes regras:

- Acréscimo de Investimentos (Pagamento)
- Redução de Investimentos Recebimento
- Acréscimo de Financiamentos Recebimento
- Redução de Financiamentos (Pagamento)

Quadro 23
Segunda parte da DFC

Fluxo de Caixa Operacional Líquido		1395
Fluxo de Caixa Atividades Investimentos		
Imobilizado	(1100)	
Investimentos	<u>(925)</u>	(2025)
Fluxo de Caixa Atividades Financiamentos		
Empréstimos bancários	300	
Financiamentos/Leasing	725	
Financiamentos	(100)	
Recursos próprios	1000	
Dividendos pagos	(230)	1695
<hr/>		
Aumento líquido das disponibilidades		1065
Disponibilidades no início do ano		600
Disponibilidades no final do ano		1665
<hr/>		

Décimo segundo passo – desdobrar as principais contas de Investimentos e Financiamentos em Recebimentos e (Pagamentos).

Quadro 24
Desdobramento das principais contas de investimentos e financiamentos
em recebimentos e (pagamentos)

Fluxo de Caixa Operacional Líquido		1395
Fluxo de Caixa Atividades Investimentos		
Recebimento imobilizado	(310)	
Aquisição de Imobilizado	(1410)	
Investimentos	<u>(925)</u>	(2025)
Fluxo de Caixa Atividades Financiamentos		
Empréstimos bancários	300	
Financiamentos/ <i>Leasing</i>	800	
Amortização <i>Leasing</i>	(75)	
Financiamentos	(100)	
Recursos próprios	1000	
Dividendos pagos	<u>(230)</u>	1695
<hr/>		
Aumento Líquido das Disponibilidades		<u>1065</u>
Disponibilidades no início do ano		<u>600</u>
Disponibilidades no final do ano		<u>1665</u>

In Campos Filho (1999, p. 66)

O desdobramento das contas de Investimentos e Financiamentos tem como objetivo aumentar a qualidade das informações.

Décimo terceiro passo – excluir da DFC os Investimentos e Financiamentos que não passaram pelo caixa.”

Quadro 25
DFC (-) investimentos e financiamento que não passaram pelo caixa

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais

Lucro líquido		<u>760</u>
Resultado equivalência patrimonial	(45)	
Ganho venda imobilizado	(80)	
Depreciação/amortização	445	
Dividendos recebidos	20	
Despesas PDD	200	
Acréscimo clientes	(215)	
Redução valores a receber	100	
Redução estoques	205	
Acréscimo despesas pré-pagas	(25)	
Redução fornecedores	(185)	
Redução salários e encargos	(65)	
Acréscimo juros a pagar	215	
Acréscimo outras obrigações	50	

Total dos Ajustes **635**

Fluxo de Caixa Operacional Líquido (FCOL) **1395**

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos

Recebimento venda Imobilizado	310	
Aquisição de imobilizado	(610)	
Investimentos	<u>(925)</u>	<u>(1225)</u>

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamentos

Empréstimos bancários	300	
Amortização <i>Leasing</i>	(75)	
Financiamentos	(100)	
Recursos próprios	1000	
Dividendos pagos	<u>(230)</u>	<u>895</u>

Aumento líquido das disponibilidades **1065**

Disponibilidades no início do ano **600**

Disponibilidades no final do ano **1665**

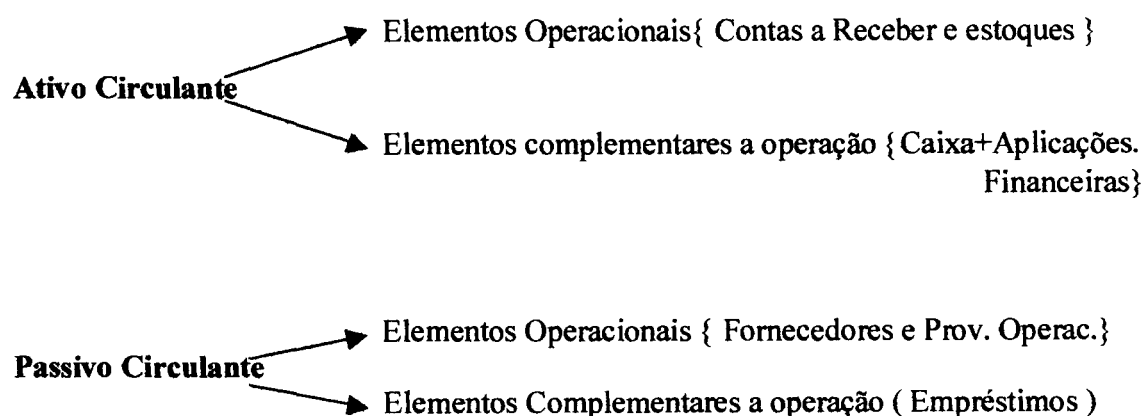
Dessa forma, o modelo adotado pelo autor visa apresentar de forma seqüencial, ordenada e segmentada, a geração de caixa por atividade, o que permite identificar as causas para a formação do nível de disponibilidades.

3. TRATAMENTO DOS DADOS, ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS – UM ESTUDO DOS DEMONSTRATIVOS DA PETROBRÁS S/A.

O objetivo desse capítulo é comprovar a eficácia do modelo do Fluxo de Caixa pelo método indireto, quando comparado a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos, tomando como base as demonstrações financeiras da Petrobrás S/A referentes aos exercícios de 2001 e 2000. A Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos – DOAR – instituída pela Lei 6404 de 1976, também chamada de Lei das Sas, cujo texto principal vigora até o momento. Ao se definir a obrigatoriedade por parte das empresas de capital aberto de elaborar a DOAR, imaginava-se que seria um demonstrativo com a capacidade de apresentar de forma clara a performance financeira da empresa. O demonstrativo tem por objetivo destacar as origens e aplicações de recursos de longo prazo que interferem na variação do capital circulante líquido (Ativo Circulante – Passivo Circulante) entre dois períodos. Entretanto, o Ativo Circulante bem como o Passivo Circulante de uma empresa, são formados por elementos de natureza operacional e complementares à atividade fim da empresa, o que não permite através de uma simples análise da variação, positiva ou negativa, do capital circulante líquido, tecer maiores conclusões sobre a performance financeira da empresa.

Figura 6

Componentes do ativo circulante e do passivo circulante



Com o objetivo de testar a hipótese sobre a eficácia do fluxo de caixa pelo método indireto quando comparado a DOAR - Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos -, apresentamos a seguir os respectivos demonstrativos consolidados da Petrobrás S/A referente aos exercícios de 2001 e 2000:

Quadro 26
Comparativo entre o Fluxo de Caixa Indireto e o DOAR
Petrobrás S/A

(Em R\$000)

DOAR	2001	2000	FLUXO INDIRETO	2001	2000
Origens dos recursos			Atividade operacional		
Das operações sociais:			Lucro líquido do Exercício	9.867.038	9.942.392
Lucro líquido do Exercício	9.867.038	9.942.392	Ajustes:		
Participação Minoritários	(247.493)	(175.334)	Participação Minoritários	(247.493)	(175.334)
Resultado de participações em Investimentos relevantes	591.773	(257.460)	Participações em Investimentos relevantes	591.773	(257.460)
Ágio/deságio - amortização	(780.887)	0	Ágio/deságio – amortiz.	(780.887)	0
Dividendos	115.162	74.273	Varição cambial alocada no Ativo permanente	(937.310)	(455.639)
Depreciação, Amortização e Custo com abandono	3.449.977	3.418.811	Deprec., Amortização e Custo com abandono	3.449.977	3.418.811
Operações com subsidiárias, controladas e coligadas	0	2283	Valor Líquido dos bens alienados ou baixados	1.802.376	1.465.049
Valor residual de bens baixados do ativo	1.020.860	1.824.368	Variações monetárias e cambiais e encargos sobre financiam. e operações de mútuos.	3.169.551	2.552.049
Resultado na alienação de plataformas e navios	(593.332)	(359.313)	I.R e contribuição social diferidos líquidos	618.989	1.363.925
Variações monetárias, cambiais, e rendimentos líquidos de créditos e obrigações de longo prazo.	847.270	658.388	Varição de Contas a receber de clientes	(3.085.852)	(1.971.291)

Complemento de planos de benefícios e outras provisões	841.973	1.034.193	Variação de estoques	(702.549)	(1.092.938)
Impostos e contribuições sociais diferidos líquidos	618.989	1.363.925	Variação das Contas Petróleo e Álcool	2.763.896	(532.109)
Efeito no capital circulante líquido decorrente de ajuste de exercícios anteriores.	(235.523)	0	Variação da conta de Fornecedores	488.186	1.535.863
Variação das Contas Petróleo e Álcool	969.079	196.149	Variação de outros ativos de curto prazo	4.055.488	(368.336)
Outras origens	1.625.235	149.898	Variação de Impostos, taxas e contribuições	(21.551)	885.612
Total das origens das operações sociais	<u>18.131.121</u>	<u>17.872.573</u>	Variação de outros passivos	(2.714.135)	500.329
			Variação de operações de curto prazo com empresas subsidiárias, controladas e coligadas:		
			Contas a receber	(538 076)	(98.794)
			Contas a pagar	7329	(1332)
			Recursos Líquidos gerados pela atividade operacional	<u>17.777.750</u>	<u>15.820.797</u>
De outras fontes:			Atividades referentes a ações de financiamento:		
Integralização de capital	0	48.235	Financiam. e operações de Mútuo, líquido.	(1.646.830)	(4.202.349)
Financiamentos	5.479.720	2.180.783	Dividendos pagos	(3.985.107)	(932,406)
Redução (aumento) no saldo das contas petróleo e álcool	1.833.078	(671.936)	Recursos Líquidos usados na atividade de financiamento	<u>(5 631 937)</u>	<u>(5.134.755)</u>
Receita na alienação de equipamentos	2.593.352	2.439.464	Atividade de Investimento		
Créditos e subvenções para investimentos	17.564	13.829	Investim. em exploração e produção de petróleo e gás.	(5.152.456)	(4.163.051)
Total de outras fontes	<u>9.923.714</u>	<u>4.010.375</u>	Investimento em refino e transporte	(1.066.977)	(881.613)
Total das origens de recursos	<u>28.054.835</u>	<u>21.882.948</u>	Investimento em gás e energia	(696.781)	(226.458)
			Outros investimentos	(1.100.017)	(362.866)

Aplicações de recursos			Dividendos recebidos	115.162	74.273
Investimentos	766.814	258.847	Empreendimentos em negociação	1.471.433	871.396
Imobilizado			Recursos líquidos usados na atividade de investimento.	(6.429.606)	(4.688.319)
Gastos em exploração e desenvolvimento da produção e gás;	4.029.698	2.612.508			
Outros bens	3.560.616	2.681.523			
Diferido	.284.577	.105.762	Variação Líquida no Exercício	<u>5.716.207</u>	<u>5.997.723</u>
Aumento (redução) de Empreendimentos em fase de negociação	1.260.515	1.568.068	Caixa no início do exercício	<u>11.391.418</u>	<u>5.393.695</u>
Transferência de financ. e fornecedores para o passivo circulante	1.902.454	1.979.342	Caixa no final do exercício	<u>17.107.625</u>	<u>11.391.418</u>
Aumento (redução) do realizável a longo prazo.	(6.166.317)	480.383			
Adiantamento para migração – Plano de pensão	2.543.802	0			
Redução de outras contas do exigível a longo prazo	7.204.837	1.601.694			
Dividendos	3.663.079	2.595.080			
Dividendos de exercícios anteriores	213.898	0			
Outras de Longo Prazo	937.310	455.639			
Total das aplicações de recursos	<u>20.201.283</u>	<u>14.338.846</u>			
Aumento no Capital Circulante	<u>7.853.552</u>	<u>7.544.102</u>			
Variações do Cap. Circulante					
Ativo Circulante					
No fim do exercício	33.993.154	24.357.184			
No início do exercício	24.357.184	14.721.866			
Saldo	<u>9.575.970</u>	<u>9.635.318</u>			

Passivo Circulante					
No fim do exercício	21.864.158	20.141.740			
No início do exercício	20.141.740	18.050.524			
Saldo	<u>1.722.418</u>	<u>2.091.216</u>			
Aumento no Capital Circulante	<u>7.853.552</u>	<u>7.544.102</u>			

Tomando como base os relatórios da Petrobrás S/A, podemos destacar as seguintes características e vantagens do Fluxo de Caixa Indireto quando comparado à Demonstração de Origens e Aplicação de recursos – DOAR. É conveniente mencionar que a DOAR tem como finalidade demonstrar o impacto financeiro sobre o capital circulante líquido, como consequência das origens e aplicações de recursos de longo prazo, podendo assim ser considerada como um instrumento, mesmo restrito, de avaliação financeira. Quando analisa-se o capital circulante líquido, os elementos operacionais como clientes, estoques e fornecedores são tratados da mesma maneira dos elementos não operacionais como caixa e empréstimos, o que não permite uma avaliação qualitativa da formação do caixa da empresa.

Já o Fluxo de Caixa Indireto apresenta uma evolução lógica dos elementos que tem por objetivo influenciar positiva e/ou negativamente sobre o nível de caixa ao final de determinado período. Dessa forma, podemos analisar os resultados da Petrobrás tomando como base os seguintes pontos:

- o lucro líquido mais os ajustes e variações operacionais de curto prazo em 2001, também denominado de Recursos Líquidos gerados pela atividade operacional – **R\$ 17.777.750 mil** – é suficiente para cobrir a redução de financiamentos – **R\$ 5.631.937 mil**, bem como o acréscimo no nível de investimentos –

R\$ 6.429.406 mil, gerando um acréscimo no saldo de caixa ao final do ano de 2001 de **R\$ 5.716.207 mil**;

- tanto em 2001 como em 2000, observa-se que a geração operacional de caixa, fruto do resultado das políticas de investimentos e financiamentos operacionais de curto prazo, é a base principal para a formação do nível de disponibilidades observado em ambos os períodos, o que mostra que a geração operacional é o primeiro e o mais importante elemento para a criação de valor para a empresa.
- a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos apresenta uma variação positiva no capital circulante líquido de **R\$ 7.853.552,00 mil** e **R\$ 7.544.102 mil** em 2001 e 2000 respectivamente. A questão central é responder: se todos os elementos que formam essa variação positiva são de natureza operacional ou complementares à operação?

Considerando a complexidade da Petrobrás, já que foram utilizados os resultados consolidados do grupo, é conveniente destacar somente os elementos claramente identificados do ponto de vista operacional, quando da preparação do fluxo de caixa pelo método indireto para o anos de 2001 e 2000. Senão vejamos:

Quadro 27
Geração Operacional de Caixa Ajustada
Petrobrás S/A

	2001	2000
Lucro Líquido Do Período	9.867.038	9.942.392
+ Depreciação, amortização e custo com abandono	3.449.977	3.418.811
+/-)Variação de Contas a Receber	(3.085.852)	(1.971.291)
+/-)Variação de Estoques	(702.549)	(1.092.938)
+/-)Variação das contas Petróleo e Alcool	2.763.896	(532.109)
+/-)Variação de Fornecedores	488.186	1.535.863
= Geração Operacional de Caixa Ajustada	12.789.696	11.300.728

Se compararmos o valor da geração operacional de caixa ajustada com o volume de recursos utilizados para investimentos e financiamentos, para ambos os períodos, percebemos ainda assim um reflexo positivo para a formação do nível final de caixa. Dessa forma, podemos observar:

Quadro 28
Acréscimo no saldo final de caixa ajustado
Petrobrás S/A

	2001	2000
Geração Operacional de Caixa Ajustada	12.789.696	11.300.728
(-)Recursos usados na atividade de financiamento	(5.631.937)	(5.131.755)
(-)Recursos usados na atividade de investimento	(6.429.606)	(4.688.319)
(=)Acréscimo no saldo final de caixa ajustado	725.153	1.480.654

O que deve ser ressaltado não é simplesmente o resultado observado, mas sim o entendimento do método do fluxo indireto que posiciona de forma clara a relação de causa e efeito, para explicar a formação do nível de caixa relativo a um determinado período. Dessa forma, permite aos controladores e administradores identificar os resultados das premissas operacionais traçadas, no sentido de propiciar um crescimento do valor ao longo do tempo.

4 CONCLUSÕES E SUGESTÕES

O estudo realizado nos leva a uma reflexão importante sobre a questão central: a empresa ao adotar o fluxo de caixa pelo método indireto, tem a capacidade de avaliar de forma qualitativa a formação de sua geração de caixa, verificando a efetividade das políticas de investimentos e financiamentos adotadas, considerando o universo de curto e longo prazo, independente do setor e de seu porte?

É importante destacar as principais características do fluxo de caixa indireto quando comparado ao fluxo de caixa direto e à Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos.

Quadro 29
Principais características do fluxo de caixa indireto versus
o fluxo de caixa direto e a DOAR

Instrumentos ⇒ Características ↓	Fluxo de Caixa Indireto	Fluxo de Caixa Direto	Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos
▪ Objetivo	Objetivo Gerencial - Visão de Longo Prazo	Objetivo Operacional – Visão de Curto Prazo	Objetivo Gerencial – restrito aos movimentos de longo prazo que afetam o capital cíclico líquido.
▪ Aplicabilidade	Nível estratégico e gerencial.	Nível Gerencial e operacional.	Não aplicável a quaisquer dos níveis.

Instrumentos ⇒ Características ⇓	Fluxo de Caixa Indireto	Fluxo de Caixa Direto	Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos
▪ Foco de Análise	Analisa o resultado observado a partir das políticas de investimentos e financiamentos operacionais de curto prazo, bem como de todos os investimentos permanentes e empréstimos/ financiamentos, com o objetivo de avaliar o impacto sobre o nível de caixa	Acompanha o nível de entradas e saídas de caixa referente a um determinado período de tempo, sem uma maior preocupação com as premissas que formam seu valor.	Avalia as origens e aplicações de longo prazo que afetam a expressão do capital circulante líquido, para mais ou para menos.
▪ Vantagens	Avalia de forma qualitativa o resultado das políticas de investimentos e de financiamentos, como base para a formação do nível de caixa.	Avalia em termos quantitativos o nível de entradas e saídas, bem como os excessos a serem aplicados ou faltas de caixa a serem complementadas por externos à empresa..	Vantagens no nível de gestão não são observadas.
▪ Desvantagens	Não permite gerenciar o movimento do dia a dia da empresa, devido a sua base de formação.	Não possibilita a análise de forma qualitativa dos resultados das premissas traçadas, a partir da visão estratégica.	Não discrimina a composição e a variação de todos os elementos de natureza operacional de curto e longo prazo, como base para a formação do nível de caixa.

Com base na análise das principais características acima apresentadas, bem como em relação ao referencial teórico utilizado, podemos concluir que o fluxo de caixa indireto é um instrumento útil para fins de gestão, porém limitado em termos de aplicação abrangente, pelo fato de muitas empresas não possuírem uma visão sistêmica de seus resultados.

O modelo não tem a pretensão nem a capacidade de substituir o modelo do fluxo de caixa pelo método direto, já que esse possui uma visão mais operacional, portanto útil para a gestão do dia a dia financeiro. Dessa forma, o método indireto complementa o direto. Já com relação à Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos, o fluxo de caixa pelo método indireto supera com totais vantagens, em se tratando do objetivo para o processo de tomada de decisão. O fluxo de caixa pelo método indireto, pelo que observamos, é acima de tudo um instrumento relevante para o processo de planejamento financeiro de médio e longo prazo, na medida em que possui a capacidade de medir e propor, se for o caso, as premissas operacionais traçadas pelo corpo gerencial da empresa, de acordo com o objetivo estratégico. O acompanhamento periódico é fundamental para a avaliação do processo de criação de valor, via uma geração progressiva de caixa, como resultado prático e definido das políticas de investimentos e financiamentos. Podemos ainda inferir que principalmente as empresas de maior porte, possuem condições mais propícias para a utilização plena do modelo do fluxo de caixa pelo método indireto, na medida em que possuem normalmente um sistema de informações gerenciais capaz de incorporar e interpretar de forma integrada todas as operações realizadas.

Observamos, entretanto, e de forma positiva, uma tendência crescente por parte das empresas, no sentido de criar as condições necessárias e favoráveis para a utilização do fluxo de caixa pelo método indireto, como um instrumento que propicia a visão qualitativa que qualquer instituição necessita para administrar corretamente o fluxo de seus recursos, como a base natural para a criação de valor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1991.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão Financeira das Empresas- Um Modelo Dinâmico**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1992.

BRIGHAM, Eugene F; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira – Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2001

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos Fluxos de Caixa**. São Paulo: Atlas, 1999.

FALCINI, Primo. **Avaliação Econômica de Empresas**. São Paulo: Atlas, 1992.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira – Uma abordagem prática**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2001

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração Financeira**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1993.

PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S/A - **Demonstrações financeiras publicadas** - 2001 e 2002.

GLOSSÁRIO

Fluxo de Caixa Indireto – Instrumento Gerencial que tem por objetivo avaliar qualitativamente a capacidade de geração de caixa, a partir do resultado das políticas de investimentos e financiamentos, considerando o universo de curto e longo prazo.

Fluxo de Caixa Direto – Instrumento operacional que tem por objetivo avaliar quantitativamente a capacidade de geração de caixa, a partir do movimento de entradas e saídas, atendendo basicamente o universo de curto prazo.

DOAR – Instrumento gerencial que tem por objetivo medir o nível de origens e aplicações de recursos de longo prazo, que afeta o montante do capital circulante líquido (ativo circulante– passivo circulante).

Capital de Giro – Recursos aplicados na atividade corrente da empresa, tais como estoques e contas a receber.

Capital Fixo – Recursos investidos considerados de natureza estrutural, tais como máquinas, instalações, equipamentos, móveis, etc.

Estrutura de Capital – Composição das fontes de recursos que formam o capital investido na atividade.

Custo Médio Ponderado de Capital – Resultado de uma média ponderada entre as parcelas de capital próprio e de terceiros que financiam a atividade, tomando como base os seus respectivos custos.