

*Fluxo de caixa*

**IE** Instituto de  
Economia



1290003247

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS - UNICAMP  
INSTITUTO DE ECONOMIA - IE**

**CEDOC/IE**

**O FLUXO DE CAIXA COMO FERRAMENTA  
DE ANÁLISE PARA A TOMADA DE DECISÕES E  
GESTÃO DAS EMPRESAS**

*2007 79 751*

*CEDOC/IE*

**Aluno: Tulio Marco Mechi Guarizo**

**Orientador: Prof. Dr. Miguel Juan Bacic**

**TCC/UNICAMP**

**G931f**

**3247/IE**

**Campinas, Julho de 2007**

# SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	01
<b>CAPÍTULO 1 - ASPECTOS GERAIS DO FLUXO DE CAIXA</b> .....	04
1.1 - Considerações Gerais.....	04
1.2 – O Fluxo de Caixa .....	06
1.3 – Os requisitos para a implantação do fluxo de caixa.....	09
1.4 – Projeção do Fluxo de Caixa.....	10
1.5 – A importância do Fluxo de Caixa .....	11
1.6 – A importância do Planejamento.....	12
<b>CAPÍTULO 2 - MÉTODOS PARA ELABORAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA</b> .....	14
2.1 – Classificação das Atividades do Fluxo de Caixa .....	15
2.2 – Métodos para Elaboração do Fluxo de Caixa .....	16
2.3 – Fluxo de Caixa Histórico X Projetado .....	20
2.4 – Fluxo de caixa da tesouraria e fluxo de caixa contábil .....	22
2.5 – Demonstração das Entradas e Saídas de Caixa e Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa ..24	
2.6 – Fluxo de Caixa do Acionista e Fluxo de Caixa da Empresa .....	25
<b>CAPÍTULO 3 - APLICAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA NAS EMPRESAS</b> .....	27
3.1 – O Fluxo de Caixa como instrumento de Controle de Gestão .....	28
3.2 – O Fluxo de Caixa como indicador de Liquidez.....	30
3.3– A utilização do Fluxo de Caixa para Avaliação das Empresas .....	34
3.4 – O Fluxo de Caixa como ferramenta de Avaliação de Investimentos.....	36
3.5 – O Fluxo de Caixa e o Capital de Giro nas Empresas .....	41
3.6 – O Fluxo de Caixa e o EBITDA.....	45
<b>CONCLUSÃO</b> .....	47
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	49

## RESUMO

O sucesso da empresa, no que tange a equilíbrio financeiro e econômico, está diretamente ligado à maneira utilizada pelo gestor para poder garantir aos proprietários a maximização de sua riqueza. Para que o gestor obtenha êxito é necessário que este se atente a sinalizações da economia e adote ferramentas de controle e análise de resultados cada vez mais eficazes para avaliar as oportunidades e riscos associados ao seu negócio. O presente trabalho se propõe a apresentar o Demonstrativo de Fluxo de Caixa como um importante instrumento de gerenciamento financeiro. Aborda de forma clara sua elaboração, sua implantação, os métodos utilizados para sua apresentação em função do foco de sua análise, seu planejamento e sua utilização pelas empresas. Evidencia a importância das informações fornecidas para auxiliar as empresas na tomada de decisões, controle e condução de suas atividades financeiras e operacionais. Apesar de ser uma ferramenta muito utilizada pelas empresas em seus processos decisórios, este ainda é pouco divulgado. Portanto, o trabalho apresenta as maneiras através das quais a análise do Demonstrativo do Fluxo de Caixa auxilia as empresas na condução de suas atividades: é utilizado como indicador de liquidez, como instrumento de avaliação de viabilidade de investimentos e também como indicador da quantidade e necessidade de capital de giro. É considerado uma importante ferramenta para gestão das empresas sendo peça fundamental para auxiliar na tomada de decisões, além de também permitir, através dos fluxos de caixa gerados e projetados, determinar o valor da empresa.

**Palavras-chave:** fluxo de caixa, tomada de decisões, gestão financeira.

## ABSTRACT

The success of the company, in what it refers to the financial and economic balance, is directly connected in the way used by the manager to be able to guarantee to the proprietors their wealth maximization. So to the manager be successful is necessary he attempts to the signals of the economy and adopts every time more efficient instruments and analysis of results to evaluate the chances and risks associates to its business. The present work intends to present the Cash Flow Demonstrative as an important instrument of financial management. It clearly approaches its elaboration, its implantation, its planning and use for the companies and the methods used for its presentation in function of the focus of its analysis. It shows up the importance of the supplied information to assist the companies in the taking decisions, control and conduction of its financial and operational activities. Although to be a very used tool by the companies in its power to deciding processes, this still little divulged. Therefore, this present work shows the ways that the Cash Flow Demonstrative analysis can assists the companies in the conduction of its activities: it is used as a liquidity indicator, as an instrument of investments viability and also as an indicator of the working capital amount and necessity. The Cash Flow is considered an important tool for company's management, being fundamental to assist in taking decisions, also allowing the generated cash flow and projected cash flow to determine the company value.

**Key Words:** *cash flow, taking decision, financial management.*

## INTRODUÇÃO

A constante e crescente competitividade entre as empresas faz com que surja a necessidade de que estas dinamizem continuamente a apuração de seus resultados. É essencial que os gestores se atentem cada vez mais a detalhes do resultado de suas operações para que assim possam, frente às demais, aprimorar pontos e processos que a faça mais eficiente que suas concorrentes. Para que seja possível uma análise e avaliação criteriosa da empresa, é necessária uma apuração de resultados que esteja embasada em informações consistentes e confiáveis.

Informações atualizadas, detalhadas e confiáveis são imprescindíveis para que as empresas possam conduzir de forma eficiente a gestão de seus resultados. Tomadas de decisões rápidas e precisas permitem às empresas se adequarem com agilidade às constantes mudanças verificadas tanto no âmbito econômico, em virtude da velocidade das informações de mercado, quanto no âmbito político, que pode em determinado momento, ditar alguma modificação nas diretrizes que regulam as relações comerciais.

As empresas, para absorverem as novidades e desafios que possam vir a surgir em virtude do dinamismo do mercado, devem reagir rapidamente buscando remodelar sua estrutura interna, ou seja, adaptar sua atividade profissional seja ela industrial ou não, reconduzir o gerenciamento de suas informações e a preparar e treinar os profissionais envolvidos no processo de remodelagem para que, desta forma, a empresa não se prejudique e continue a ser competitiva. Assim sendo, a empresa deve estar continuamente buscando uma maior eficiência, eficácia e dinamismo no emprego de todos seus recursos disponíveis.

Para se obter êxito na constante atualização exigida pelo mercado, são necessários esforços contínuos, principalmente no que tange ao âmbito financeiro, buscando um equilíbrio entre o fluxo de caixa decorrente das receitas e das despesas em um determinado período. Ou seja, é necessário que a entrada de capital seja suficiente para cobrir os desembolsos de caixa, aplicando os recursos excedentes, caso existam, ou captando de terceiros a quantia que se fizer necessária, tendo em vista fontes menos onerosas à empresa.

A atividade financeira da empresa exige acompanhamento constante de seus resultados, de forma que permita avaliar seu desempenho e proceder as medidas corretivas. A função primordial da atividade financeira é prover a empresa de recursos suficientes para que ela seja capaz de honrar todos os compromissos assumidos e ainda buscar a maximização de seus resultados. E é neste contexto que o Fluxo de Caixa se destaca, uma vez que ele permite o controle e o planejamento do

emprego dos recursos de uma empresa. A gestão do fluxo de caixa é imprescindível para o processo de tomada de decisões e sinalização dos rumos financeiros das atividades.

A Demonstração do Fluxo de Caixa não é usada oficialmente pela maior parte das empresas brasileiras como forma de demonstração de resultados. De uma forma simples, o Fluxo de Caixa expressa a origem dos recursos que entraram no Caixa, assim como também toda a aplicação destes recursos em um determinado espaço de tempo. O fluxo de Caixa informa também ao gestor o resultado do Fluxo Financeiro dos recursos.

Na elaboração do fluxo de caixa é necessário embasar-se em técnicas gerenciais que permitam projetar mais precisamente as receitas e os custos a serem gerados em um determinado período para que os recursos do Caixa possam ser utilizados de forma eficiente.

O fluxo de caixa caracteriza-se como uma ferramenta fundamental para que a empresa possa conhecer com precisão, confiabilidade e segurança as suas atividades financeiras. Desta forma, o fluxo de caixa deverá sempre procurar refletir a situação econômica da empresa no futuro.

Em suma, o Fluxo de Caixa é um instrumento capaz de informar aos responsáveis pelos recursos financeiros da empresa o movimento do Caixa por um determinado tempo, dando suporte a este para planejar, organizar e gerir os recursos financeiros por este período, procurando evitar, ou minimizar os desperdícios de caixa.

O presente trabalho procura apresentar ao leitor o Demonstrativo de Fluxo de Caixa, sua forma de apresentação e sua utilização pelas empresas. Para atingir este propósito, foram escolhidos aspectos classificados como fundamentais para esclarecer a idéia do Fluxo de Caixa como ferramenta de suma importância para gestão dos recursos financeiros das empresas.

No capítulo 1 é elaborado um histórico sobre como surgiu a necessidade de se apresentar, junto aos demais relatórios contábeis, um demonstrativo que apresentasse a movimentação dos recursos financeiros da empresa por um período de tempo considerado. Foi feito um comparativo do Fluxo de Caixa com os demais demonstrativos contábeis, apresentado sua definição, os motivos principais que justificam sua implantação pelas empresas como ferramenta de gestão e alguns aspectos relevantes para sua elaboração e adoção como um demonstrativo de resultados.

O capítulo 2 procura apresentar as formas que o Fluxo de Caixa pode ser elaborado, de acordo com o enfoque que será dado na sua análise. Apresentou como são classificadas as contas que compõem o fluxo de caixa e de que forma são agrupadas, procurando estabelecer uma relação entre o conteúdo da conta com o objetivo desta ser apresentada e analisada. Este capítulo também disserta sobre as diferenças entre os fluxos de caixa que refletem o passado e o que busca projetar o futuro, o fluxo de caixa utilizado pela tesouraria e pela contabilidade e outras demais utilidades e objetivos da análise do fluxo de caixa.

O capítulo 3 informa ao leitor as diferentes maneiras de se utilizar o fluxo de caixa em uma empresa. O Fluxo de Caixa foi apresentado como ferramenta de gestão, onde é usado como direcionador de decisões de investimento, aplicação e alterações nas políticas de condução dos recursos financeiros da empresa. Também, a partir da análise do Fluxo de Caixa, é possível ao gestor da empresa avaliar o nível de liquidez desta. Liquidez é um indicador de suma importância para manter o equilíbrio financeiro, pois é necessário que se tenha uma quantidade de recursos em caixa que seja suficiente para honrar os compromissos assumidos, sem excessos nem escassez.

Outra função da análise do fluxo de caixa é avaliar o valor da empresa para auxiliar em decisões futuras de aquisições, fusões ou vendas de ativos. É necessário ao gestor saber o valor que a empresa representa para compará-la às demais do mesmo ramo de mercado e avaliar o seu poder em concorrência futuras sobre algum fato que represente desembolso de caixa ou alteração de condução do negócio. O fluxo de caixa também é uma importante ferramenta em decisões de investimentos. Através da análise do fluxo de caixa de novos investimentos é possível saber se o negócio trará benefícios ou não para a empresa. Se o investimento agrega valor ou se não retorna ao menos o capital investido.

Por fim, no capítulo 3 também é apresentado como o fluxo de caixa auxilia na gestão do capital de giro. Este proporciona ao gestor a visão do volume de capital de giro e se este está condizente com a realidade da empresa e a necessidade da atividade operacional do negócio.

Enfim, o trabalho procura mostrar a importância do Demonstrativo de Fluxo de Caixa em função do volume e da relevância das informações que este demonstrativo pode fornecer.

## **CAPÍTULO 1**

### **ASPECTOS GERAIS DO FLUXO DE CAIXA**

#### **1.1. Considerações Gerais**

Segundo a Lei Nº 6.404/76, Lei das S.A. (Sociedades Anônimas) existe a obrigação das empresas apresentarem juntamente com o Balanço Patrimonial e a DRE (Demonstração de Resultados do Exercício), a DOAR - Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos, que se caracteriza como um demonstrativo que busca informar as movimentações dos recursos que permitem uma margem no curto prazo.

Alguns autores apóiam a substituição da obrigatoriedade da divulgação da DOAR para a divulgação do Fluxo de Caixa. Esta decisão está apoiada na justificativa de que o Fluxo de Caixa apresenta de forma mais clara as informações sobre o fluxo financeiro durante o período a que fizer referência. O que pode estar retardando esta decisão, no entanto, talvez seja o fato de que a DOAR seja mais rica em informações de uma maneira geral.

Ao longo dos anos, os administradores buscaram envolver as demonstrações contábeis na gestão e nas tomadas de decisões da empresa, tornando-as uma aliada na condução do negócio, gerando subsídios capazes de propiciar dados para análises de natureza econômico-financeira e física, bem como estudos e projeções de cenários futuros para as organizações.

As Demonstrações Contábeis apresentadas atualmente são de caráter estático, ou seja, demonstrações que apresentam uma posição momentânea de determinado nível ou estoque. Assim surgiu a necessidade de se analisar determinada situação embasada em demonstrativos que representam fluxos. Isto porque quando se faz uma análise de fluxos, é possível o entendimento de modificações destes níveis considerando as movimentações que ocorreram no período. Por exemplo, o Balanço Patrimonial é um demonstrativo estático, isto é, demonstra a posição do estoque de bens, direitos e obrigações da organização em um determinado momento. Para se entender a evolução das posições momentâneas do Balanço é preciso recorrer a demonstrativos que apresentem fluxos, onde estejam representadas as movimentações que foram responsáveis pelas modificações verificadas na comparação entre períodos.

*“Os balanços expressam apenas as opiniões dos auditores, não os fatos. Dinheiro é fato. Caixa é fato. Não se produz caixa com artificios contábeis. os investidores devem olhar para as empresas como olham os banqueiros. O que importa é o caixa. Se uma empresa reporta lucros elevados mas não está gerando caixa, ela pode não estar gerando lucro algum. É preciso ter em mente que o que quebra uma empresa não é a falta de lucro; as empresas quebram por falta de caixa.” (ASSAF NETO, 2003)*

A Demonstração de Resultados do Exercício, por exemplo, que é um demonstrativo utilizado em conjunto para a avaliação do desempenho da organização, garantirá mais consistência na avaliação, pois indicará a movimentação dos fluxos de receitas e despesas e a participação de cada um destes componentes na apuração dos resultados.

Por um longo período, o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado do Exercício e a Demonstração das Mutações no Patrimônio Líquido (demonstrativo que evidencia a movimentação de todas as contas do patrimônio líquido durante o exercício social, inclusive a formação e utilização das reservas não derivadas do lucro), foram as únicas ferramentas utilizadas para apresentação de resultado das organizações. Era necessário, a fim de agilizar decisões e condução de políticas de controle e gerenciamento, que fossem elaborados relatórios mais dinâmicos que se propusessem a apresentar movimentações, ou seja, fluxos, e que não se limitassem a situações estáticas. Partindo desta necessidade, as organizações, buscando uma visualização e explicação do fluxo financeiro, apresentaram o Fluxo de Fundos.

A definição adotada para fundos foi, assim que foi criado, capital circulante líquido. Desta forma, Fluxo de Fundo apresentaria a apuração da diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

A Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos foi exigida, em princípio, no Brasil como uma forma de buscar apresentar um conceito de capital circulante líquido e evidenciar a situação financeira de curto prazo das organizações. Com a criação do Fluxo de Fundos, a DOAR perde um pouco o sentido, podendo ser substituída pelo mesmo, assim como aconteceu com as empresas americanas.

Segundo afirma Smith (1994), “a necessidade de se desenvolver demonstrativos de fluxo de caixa decorre do aumento da complexidade das atividades operacionais, o que provoca grandes disparidades entre o período no qual os lançamentos de receitas e despesas são apresentados e o período em que os correspondentes fluxos de caixa realmente ocorrem. Tal complexidade pode provocar uma maior oscilação no fluxo de caixa. Fatores externos, tais como a inflação ou mudanças no cenário econômico, afetam mais rapidamente os fluxos de caixa do que o lucro contábil”.

## 1.2 – O Fluxo de Caixa

O presente trabalho não tem por objetivo pregar a superioridade do Fluxo de Caixa diante das demais Demonstrações Contábeis, nem tratar de questões que julguem ou classifiquem as vantagens ou desvantagens de determinada demonstração contábil. O objetivo principal a que este trabalho se dedica é apresentar e defender a utilização do fluxo de caixa como uma ferramenta capaz de habilitar o administrador a um maior grau de conhecimento e entendimento do seu próprio negócio, tanto quanto as demais demonstrações contábeis elaboradas e analisadas, independente da estática das informações em algumas delas.

Portanto, não se trata de pregar a substituição das demonstrações contábeis atuais pela apresentação do Fluxo de Caixa, mas sim, complementar o nível das informações demonstradas atualmente, somando o Fluxo de caixa como forma de permitir uma maior eficácia da gestão dos recursos da empresa. Com o intuito de melhorar a eficiência na análise das informações, o Fluxo de Caixa de determinada empresa deve procurar demonstrar uma estrutura com um grau de detalhamento que possibilite o administrador poder analisar com clareza, entender minuciosamente cada ponto e decidir conscientemente ações que surtam efeito sobre seu negócio.

Entende-se por Fluxo de Caixa a previsão de todas as entradas e saídas de recursos monetários de determinada organização por um determinado período de tempo. As previsões a serem consideradas devem ser feitas baseando-se em dados precisos levantados junto a estudos que revelem as projeções econômico-financeiras da empresa, procurando se aproximar o máximo possível da realidade do ambiente interno e externo no qual a empresa está inserida.

*“(...) denomina-se fluxo de caixa de uma empresa ao conjunto de ingressos e desembolsos de numerários ao longo de um período determinado. O fluxo de caixa consiste na representação dinâmica da situação financeira de uma empresa, considerando todas as fontes de recursos e todas as aplicações em itens do ativo. De forma mais sintética pode-se conceituar: é o instrumento de programação financeira, que compreende as estimativas de entradas e saídas de caixa em certo período de tempo projetado.” (ZDANOWICZ, 1998)*

O principal objetivo da apresentação dos dados previstos é fornecer informações precisas para permitir ao gestor tomar as decisões que se fizerem necessárias para otimizar a utilização dos recursos financeiros da empresa. Desta forma, o Fluxo de Caixa permitirá antecipar a necessidade de captação de recursos e avaliar qual a fonte de tal recurso será a menos onerosa para a empresa,

planejar e pesquisar com antecipação a melhor opção de aplicação dos recursos excedentes de caixa sem comprometer o andamento das atividades e nem a liquidez da empresa.

*“O fluxo de caixa é a espinha dorsal da empresa. Sem ele não se saberá quando haverá recursos suficientes para sustentar as operações ou quando haverá necessidade de financiamentos bancários. Empresas que necessitem continuamente de empréstimos de última hora poderão se deparar com dificuldades de encontrar bancos que as financie.” (GITMAN, 1997)*

Assim sendo, é correto afirmar que o Fluxo de Caixa é o registro da movimentação dos recursos financeiros da empresa, ou seja, registro das receitas e despesas por um determinado tempo futuro. A Demonstração de Fluxo de Caixa é um instrumento de fácil compreensão e manuseio e fornece subsídios que permitem a tomada de decisões relacionadas à condução e emprego dos recursos com o intuito de se tornarem competitivos e proporcionarem um cenário favorável para a atração de investimentos rentáveis e também para a obtenção de financiamentos pouco onerosos para a empresa, tanto no momento atual como para ocorrências futuras.

Para montar o Demonstrativo de Fluxo de Caixa é necessário considerar as seguintes informações:

⇒ Entrada de Recursos:

1. Vendas a vista e recebimento de duplicatas a receber – clientes: principal fonte de recursos do caixa;
2. Empréstimos e financiamentos recebidos: recursos financeiros provenientes de Instituições Financeiras;
3. Dinheiro dos sócios ou acionistas: investimentos feitos pelos proprietários com intuito de integralizar o capital da empresa;
4. Venda de Ativo Permanente: a empresa pode vir a dispor de itens que compõem seu Ativo Imobilizado, proporcionando uma entrada de recursos;
5. Outras entradas: entrada de dividendos recebidos por participações em outras empresas, indenizações de seguradoras, juros de aplicações, etc..

⇒ Saída de Recursos:

1. Pagamento de despesas, custos e compras de fornecedores;
2. Pagamento de juros e amortização de financiamentos e empréstimos: quitação de dívidas;

3. Pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio aos acionistas;
4. Aquisição de Ativo Permanente: aquisição de itens que irão compor o Ativo Fixo da empresa;
5. Aplicação de recursos excedentes de caixa: aplicação de recursos em algum tipo de ativo financeiro.

**Figura 01 – Demonstrativo do Fluxo de Caixa**

<b>Demonstração do Fluxo de Caixa *</b>		
<b>Exercício 2006</b>		
<b>Atividades Operacionais</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Lucro líquido do exercício	70.000	72.450
Depreciação e Amortização	50.000	51.750
Variações monetárias de longo prazo	(90.000)	(93.150)
Juros de longo prazo	(40.000)	(41.400)
Perdas do ativo permanente	1.000	1.035
Créditos fiscais de longo prazo a compensar	(100.000)	(103.500)
Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos	60.000	62.100
Ajuste de títulos a valor de mercado	(500)	(518)
Provisão para contingência tributária - item extraordinário	180.000	186.300
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	1.500	1.553
Reversão de provisão passiva	(20.000)	(20.700)
Fornecedores	150.000	155.250
Folha de pagamento	1.000	1.035
Empréstimos e financiamentos	7.000	7.245
Tributos e contribuições sociais	6.000	6.210
Reserva global de reversão	(1.000)	(1.035)
Obrigações estimadas	(30.000)	(31.050)
Provisões para contingências	1.600	1.656
Entidade de previdência complementar	(16.000)	(16.560)
<b>Recursos provenientes das atividades operacionais</b>	<b>230.600</b>	<b>238.671</b>
<b>Atividades de Financiamento</b>		
Empréstimos e Financiamentos	20.000	20.700
Juros sobre capital próprio	(85.000)	(87.975)
Realizáveis a longo prazo transferidos para o circulante	80.000	82.800
Transferência de bens do ativo permanente para o circulante	10.500	10.868
<b>Recursos provenientes das atividades de financiamento</b>	<b>25.500</b>	<b>26.393</b>
<b>Atividades de Investimento</b>		
Aquisição de ativo imobilizado	(200.000)	(207.000)
Realizável a longo prazo	(20.000)	(20.700)
Investimento em outros ativos permanentes	(10.000)	(10.350)
<b>Recursos provenientes das atividades de investimento</b>	<b>(230.000)</b>	<b>(238.050)</b>
<b>AUMENTO NO CAIXA E EQUIVALENTE DE CAIXA</b>	<b>26.100</b>	<b>27.014</b>
<b>Caixa e equivalente de caixa no início do período</b>	<b>119.014</b>	<b>92.000</b>
<b>Caixa e equivalente de caixa no final do período</b>	<b>145.114</b>	<b>119.014</b>

(\*) Valores hipotéticos.

Independentemente do porte da empresa, quando se pode contar com a projeção de fluxo de caixa, fica mais fácil e mais perto da realidade o planejamento e as tomadas de decisões, principalmente as relacionadas a aquisições e amortizações. É possível ter uma visão futura da aplicação dos recursos, bem como suas fontes geradoras.

A projeção do fluxo de caixa permite ao administrador avaliar a capacidade de geração de caixa que poderá ser utilizada para expandir a capacidade produtiva ou administrativa, aumentar o capital de giro em função do nível das atividades, remunerar os sócios ou proprietários, reembolsar recursos obtidos juntos a terceiros; tudo isto sem comprometer a liquidez e nem o fluxo de capitais da empresa.

Por outro lado, o fluxo de caixa também permite ao administrador visualizar a necessidade de captação de recursos: quando será necessária, em que montante e por quanto tempo será preciso contar com este recurso. As decisões são tomadas analisando projeções de resultados e movimentações de recursos, não acontecem como na análise de demonstrações contábeis que retratam o momento, baseados em fatos passados que ocorreram até o momento.

Segundo Zdanowicz (1998), o fluxo de caixa tem por objetivo “a projeção das entradas e das saídas de recursos financeiros para determinado período, visando prognosticar a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes de caixa nas operações mais rentáveis para a empresa”.

A projeção dos dados pode ser feita pela periodicidade que o gestor julgar mais conveniente para fazer suas análises. O que não pode fugir a ele é que o horizonte de planejamento tem que ser um período onde ele possa ser capaz de gerar suas projeções com confiabilidade e coerência. Este demonstrativo possibilita também, fazer um acompanhamento entre o Fluxo de Caixa projetado e o efetivamente realizado, permitindo que se identifiquem as variações que eventualmente ocorrerem e tomar as medidas necessárias para corrigi-las ou então, adaptar o fluxo de caixa à nova realidade à que a empresa estará inserida para que as variações sejam minimizadas ou até mesmo deixem de existir.

### **1.3 – Os requisitos para a implantação do fluxo de caixa**

Para implantar o Fluxo de Caixa como um instrumento de gestão, controle e acompanhamento de resultado das empresas, faz-se necessário que sejam respeitados os seguintes requisitos:

- ⇒ Deve-se contar com o apoio da administração diretiva da empresa;
- ⇒ A empresa deve contar com uma estrutura funcional organizada e bem definida, onde estejam claros os níveis de responsabilidades de cada área;

- ⇒ Os diversos setores e departamentos da empresa devem trabalhar de forma integrada para alimentar as informações necessárias à elaboração do Fluxo de Caixa;
- ⇒ Estabelecer as pessoas responsáveis pela organização das informações, estabelecendo prazos para a entrega de dados e elaboração das projeções;
- ⇒ Proporcionar o treinamento necessário para os funcionários envolvidos na implantação do Demonstrativo de Fluxo de Caixa na empresa;
- ⇒ Criar um Procedimento a ser desenvolvido, implantado e cumprido no que tange às adaptações necessárias na apuração e condução das atividades financeiras da empresa que viabilizarão a elaboração do Fluxo de Caixa;
- ⇒ Desenvolver nos funcionários uma política de comprometimento de todas as áreas no sentido de alcançar os objetivos e as metas estabelecidas no Fluxo de Caixa;
- ⇒ Utilizar o Fluxo de Caixa com o intuito de avaliar antecipadamente os efeitos das decisões que impactam diretamente nas atividades financeiras da empresa;
- ⇒ Criar um Procedimento onde sejam estabelecidas as atividades meio e atividades fim que deverão ser adotadas para conduzir e interpretar os resultados da empresa.

#### **1.4 – A Importância do Fluxo de Caixa**

*“(...) definir caixa é algo que pode parecer tão empírico e simples que se torna difícil e complicado por essa mesma simplicidade. Afinal de contas, caixa é caixa. No sentido clássico, o caixa representa o objetivo final dos investidores ao optarem por uma alternativa de alocação de recursos. No meio empresarial, caixa é o ativo mais líquido disponível na empresa, encontrado em espécie na empresa, nos bancos e no mercado financeiro de curtíssimo prazo.” (FREZATTI, 1997.)*

Segundo Campos Filho (1997) “entende-se como Fluxo de Caixa o instrumento de controle que tem por objetivo auxiliar o empresário a tomar decisões sobre a situação financeira da empresa. Consiste em um relatório gerencial que informa toda a movimentação de dinheiro (entradas e saídas), sempre considerando um período determinado, que pode ser uma semana, um mês, etc.”. O fluxo de caixa tem uma função muito importante no que diz respeito ao planejamento financeiro das empresas. Assim, passa a ser um exercício dinâmico, o qual deve ser periodicamente revisado e atualizado para poder ser utilizado pelo empresário.

O Fluxo de Caixa se caracteriza como uma ferramenta de suma importância para avaliação precisa das organizações. A sua utilização proporciona uma gestão eficiente dos recursos financeiros, tornando escassas as situações de insolvência ou falta de liquidez que possam representar ameaças significativas ao bom andamento e funcionamento das organizações.

O Demonstrativo de Fluxo de Caixa têm as seguintes funções:

- ⇒ Permite planejar e controlar entradas e saídas de caixa por um determinado período de tempo;
- ⇒ Auxilia o gestor na tomada de decisões antecipadamente acerca da falta ou sobra de recursos na empresa;
- ⇒ Possibilita a verificação se a empresa está operando com aperto ou folga financeira no período em questão;
- ⇒ Verifica, também, se os recursos financeiros são suficientes para a condução eficiente do negócio por determinado período ou se há necessidade de aumento de capital de giro;
- ⇒ Permite planejar com mais precisão políticas de prazos de pagamentos e recebimentos;
- ⇒ Dá suporte para a avaliação da capacidade de pagamentos antecipadamente;
- ⇒ Viabiliza o planejamento estratégico do negócio e sua real importância no período considerado;
- ⇒ Permite avaliar se o fluxo de recebimento das vendas é suficiente para honrar os gastos assumidos e previstos no período considerado;
- ⇒ Permite visualizar o momento propício para efetuar as reposições de estoque levando-se em consideração os prazos de pagamento e a disponibilidade de caixa;
- ⇒ Possibilita avaliar o momento mais favorável para a realização de promoções de vendas com o intuito de melhorar o caixa da atividade.

A utilização eficaz do demonstrativo de fluxo de caixa dá suporte ao gestor para conhecer o grau de independência financeira da organização, baseando na avaliação do potencial da mesma na geração de recursos no futuro para liquidar os compromissos e pagar a remuneração dos seus proprietários e sócios.

## **1.5 - Projeção do Fluxo de Caixa**

Os obstáculos das empresas que se utilizam de planejamento para elaborar sua Demonstração de Fluxo de Caixa certamente serão menores, pois quando se tem o conhecimento no início de cada período de quais serão as necessidades ou os excedentes de caixa, pode-se decidir com antecedência qual a maneira mais adequada para solucionar os eventuais impasses de caixa aos quais a empresa possa ser acometida.

Os problemas e descompassos decorrentes da falta do planejamento são, provavelmente, muito maiores do que aqueles resultantes das estimativas realizadas antecipadamente pela empresa em seu planejamento geral de funcionamento.

A projeção do Fluxo de Caixa depende de inúmeras variáveis como, por exemplo, o ambiente externo onde a empresa está inserida, qual o contexto econômico do setor e da localidade, o tipo de atividade econômica, o porte da empresa, o processo produtivo, etc.

Um fluxo de caixa constrói-se com informações provindas de todas as entradas e saídas de caixa, tanto as que já são de conhecimento do empresário, como as que serão estimadas. Assim para uma empresa elaborar seu fluxo de caixa ela necessita consolidar suas informações para visualizar as contas a pagar, a receber e os demais desembolsos e aplicações de caixa que se configuram no negócio. A maneira pela qual a empresa obtém e gere essas informações auxiliares deve vir da utilização de algumas ferramentas de gestão, que varia de empresa para empresa, dependendo do seu porte, da sua capacidade e disponibilidade financeira. Um fluxo de caixa é constituído por um enorme sistema de informação, que unifica e compila vários dados financeiros de diferentes áreas da empresa. Porém não basta apenas consolidar essas informações, uma boa análise e um bom resultado do fluxo de caixa está intimamente ligado a boa gestão dessas informações coletadas.

Tendo uma projeção da entrada e saída de recursos, é possível, também, visualizar o momento ideal para a captação de recursos de terceiros, seja na forma de empréstimos ou financiamentos que poderão ser utilizados tanto para cobrir eventuais situações de déficits, como para tomar decisões que dependem de aportes adicionais de capital. Da mesma forma, o fluxo de caixa também auxilia a orientar a aplicação dos excedentes de caixa gerados, seja no mercado financeiro ou qualquer outro empreendimento que seja viável, possibilitando maior rentabilidade para a organização e melhor conciliação dos prazos.

Portanto o fluxo de caixa não passa de uma simples, mas poderosa e muito útil, ferramenta para o planejamento financeiro. Um fluxo de caixa não requer consideráveis investimentos em recursos de informática, pois opera de maneira simplificada, e pode trazer significativos benefícios para a empresa. Em verdade, o fator que mais pode influenciar positivamente o sucesso de um fluxo de caixa em uma empresa é desenvolver uma cultura de planejamento na mesma.

## 1.6 – A importância do planejamento

O processo de planejamento do Fluxo de Caixa consiste na implantação de procedimentos seguros capazes de estimar com confiabilidade as futuras entradas e saídas de caixa esperadas pela empresa. Para isto, a empresa precisa contar com informações organizadas que permitam a visualização de suas contas a pagar e a receber e todos os demais ingressos e desembolsos que influenciem na sua estrutura de capital. O fluxo de caixa funciona como um grande sistema de informações para os quais convergem todos os dados financeiros provenientes dos diversos setores da empresa.

Desta forma, podemos afirmar que este se caracteriza como uma ferramenta de planejamento financeiro extremamente poderosa, pois é capaz de proporcionar benefícios significativos para a empresa e não exige que sejam realizados treinamentos nem investimentos em informática complicados e onerosos para que este possa operar. Para que o uso de demonstrativo de fluxo de caixa seja bem sucedido é fundamental que exista na empresa uma cultura de planejamento.

O planejamento do fluxo de caixa permitirá à empresa detectar antecipadamente as necessidades de recursos para que esta possa atender os compromissos assumidos ou os que ainda serão assumidos, respeitando os prazos de cada um. Desta forma, o gestor terá consciência, com a devida antecedência, dos problemas ou excessos de caixa que poderão vir a ocorrer em função de alterações cíclicas de suas receitas ou volume e prazo dos pagamentos. O gestor também terá mais tempo hábil para, em caso de excesso de caixa, escolher a aplicação que se encaixe melhor analisando sua rentabilidade e prazos de resgate. Em caso de problemas de caixa, escolher a captação menos onerosa para a empresa.

A periodicidade do planejamento do fluxo de caixa varia em função do tamanho e do ramo de atividade da empresa. Quando as atividades operacionais ou as movimentações de caixa estão sujeitas a grandes oscilações, o ideal é que as estimativas sejam feitas em prazos menores: diário, semanal, mensal. As empresas que apresentam certo grau de estabilidade em sua estrutura de caixa e operações tendem a optar por projeções considerando um prazo maior: trimestral, semestral ou anual.

*“É importante a empresa trabalhar com um planejamento mínimo para três meses. O fluxo de caixa mensal deverá, posteriormente, transformar-se em semanal e este em diário. O modelo diário fornecerá a posição dos recursos em função dos ingressos e desembolsos de caixa, constituindo-se em poderoso instrumento de planejamento e controle financeiros para a empresa” (FREZATTI,1997).*

Para decidir sobre a periodicidade das projeções, é preciso ter em vista a finalidade do planejamento e a intensidade do investimento ou operação que está sendo planejada. Quanto mais representativo o objeto de planejamento, mais detalhado este deve ser, e por prazos que permitam analisar o impacto das projeções no resultado da empresa. Como cada empresa tem uma maneira de gestão, estrutura e necessidade financeira, cada uma precisa elaborar suas estimativas e projeções com prazos de acordo com sua estrutura e finalidade.

## CAPÍTULO 2

### CLASSIFICAÇÕES E MÉTODOS PARA ELABORAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

As empresas algumas vezes dedicam muito tempo e esforço no processo técnico de elaboração do fluxo de caixa e acabam dedicando pouca atenção e tempo para analisar as informações contidas neste demonstrativo. Assim como nas demais ferramentas de análise, a qualidade das informações é primordial e é essencial que a empresa dispense o tempo necessário na análise das informações e resultados obtidos através de elaboração do fluxo de caixa para que este instrumento se torne confiável e possa ser utilizado no processo de tomada de decisões.

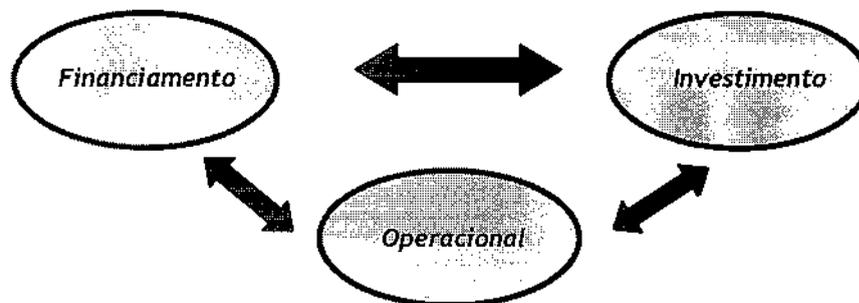
Ao analisar as informações obtidas no fluxo de caixa, devem-se fazer três importantes tipos de abordagem:

- ⇒ **Análise de Consistência:** é essencial saber se as informações estão sendo empregadas e interpretadas de maneira correta. É necessário assegurar a consistência entre as informações utilizadas e os resultados obtidos. Para se conseguir esta consistência, o recomendado é que seja adotado um plano de contas detalhado e que os resultados obtidos nos períodos analisados sejam constantemente comparados, inclusive com os resultados projetados;
- ⇒ **Análise Comparativa:** este tipo de análise permite ao gestor entender a evolução do fluxo de caixa entre os períodos, se o resultado obtido vem apresentando melhora ou vem piorando ao longo do tempo. Este tipo de análise permite identificar problemas na gestão da empresa que exijam que sejam tomadas medidas corretivas para minimizá-las ou saná-las;
- ⇒ **Análise de Otimização:** este tipo de análise tem o objetivo de oferecer à empresa alternativas que permitam a ela maximizar, ou ao menos melhorar, seu resultado em termos de geração de caixa. Para o gestor estar apto a realizar este tipo de análise, é necessário que ele esteja ciente da consistência das informações utilizadas na elaboração do fluxo de caixa e saiba que, comparativamente, os fluxos de caixa de vários períodos representem a realidade da empresa.

## 2.1. Classificação das Atividades do Fluxo de Caixa

Doutrinariamente, costuma-se classificar os fluxos de caixa de três formas distintas:

Figura 02 – Classificação das Atividades do Fluxo de Caixa



### 2.1.1. Fluxo das Atividades Operacionais de Caixa

Os Fluxos Operacionais demonstram todos os gastos e recebimentos realizados pela empresa ocasionados pela produção e comercialização dos seus bens e serviços. Desta forma, sua elaboração deve contar com o registro das entradas de recursos, que ocorrem a partir do recebimento das vendas dos produtos ou serviços gerados e comercializados; e com o registro das saídas de recursos que ocorrem a partir dos pagamentos a fornecedores, gastos com administração, vendas, contratação de serviços de terceiros e outros.

Assim, concluímos que o Fluxo de Caixa Operacional possibilita, a partir do registro de suas informações, adequar o perfil mais apropriado de pagamento das exigibilidades da empresa com sua capacidade de geração de caixa.

### 2.1.2. Fluxo das Atividades de Investimento

Os Fluxos de Investimentos tratam da aquisição ou venda de ativos que são utilizados na atividade produtiva ou negócio da empresa, a contratação e amortização de empréstimos e financiamentos, as movimentações, ou seja, aportes ou resgates relacionados às aplicações financeiras e a participação em outras empresas.

Pode-se classificar com entradas de recursos provenientes de atividades de investimentos a amortização dos empréstimos concedidos a terceiros, resgate voluntários ou por vencimento de aplicações financeiras, remuneração por vendas ou cessão de participações acionárias em outras

empresas. E classificadas como saídas de recursos os provenientes de desembolso em virtude da concessão de empréstimos a terceiros, aquisição de ativos financeiros, entrada na participação acionária em outras empresas.

### **2.1.3. Fluxo das Atividades de Financiamento**

Os Fluxos de Financiamento são ditados pelo levantamento de todos os fluxos, onde se conclui que quando se há excesso de recursos, a solução são as aplicações, que deverão ser analisadas e selecionada a mais propícia no momento e quando há falta de recursos, a decisão é recorrer para a captação de recursos que seja a opção menos onerosa para a empresa.

## **2.2. Métodos para Elaboração do Fluxo de Caixa**

Quanto à elaboração do Demonstrativo de Fluxo de Caixa, este pode ser apresentado de duas maneiras: Método Direto e Método Indireto. A diferença entre eles refere-se à forma de evidenciação dos valores considerados nos fluxos das atividades operacionais. Os fluxos das atividades de investimento e o fluxo das atividades de financiamento são apresentados da mesma maneira nos dois métodos.

### **2.2.1. Método Direto**

O Fluxo de Caixa pelo Método Direto, também conhecido como Fluxo de Caixa no Sentido Restrito parte do Saldo do Caixa do período de apuração anterior ao considerado, somam-se as entradas de recursos e subtraem-se as saídas do Caixa do período em questão. Os valores considerados são os efetivamente realizados, ou seja, são descritos os valores recebidos e pagos que realmente ocorreram e que contribuíram para a variação das disponibilidades deste período considerado.

O Método Direto classifica os recebimentos e pagamentos da empresa fazendo uso do método de partidas dobradas. A vantagem deste tipo de elaboração do fluxo de caixa é que ele permite ao gestor da empresa gerar informações baseando-se em critérios técnicos, excluindo interferências da legislação fiscal.

Segundo descrito por Campos Filho (1999), “a demonstração do Fluxo de Caixa pelo Método Direto facilita o entendimento do usuário, pois nela pode-se visualizar integralmente a movimentação dos recursos financeiros decorrentes das atividades operacionais da empresa”. Este

método é considerado mais informativo que o método indireto em função da clareza com que apresenta as movimentações operacionais do caixa.

⇒ Vantagens:

1. Fornece condições favoráveis para que os recebimentos e pagamentos sejam classificados seguindo critérios técnicos, não fiscais;
2. Facilita a introdução de forma mais ágil e rápida da cultura de administrador de caixa na empresa;
3. Possibilita a disponibilidade diária das informações de caixa.

⇒ Desvantagens:

1. Dependendo da forma de apresentação das informações da empresa, pode gerar um custo adicional para classificar os recebimentos e pagamentos;
2. Os profissionais das áreas contábil e financeira devem ter experiência na utilização das partidas dobradas para classificar recebimentos e pagamentos.

Quando a Demonstração de Fluxo de Caixa é elaborada pelo método direto, ela apresenta no fluxo das atividades operacionais, primeiro o valor referente a receita pela venda de mercadorias e serviços, para, em seguida, subtrair deste os valores equivalentes ao pagamento de fornecedores, salários e encargos sociais dos empregados, bem como os impostos e outras despesas legais. Além disso, adicionam-se os eventuais dividendos recebidos, bem como os recebimentos de seguros.

## **FLUXO DE CAIXA - MÉTODO DIRETO**

### **Entradas e saídas de caixa**

#### **Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais:**

- Venda de mercadorias e serviços (+)
- Dividendos recebidos (+)
- Recebimento de seguros (+)
- Impostos e outras despesas legais (-)
- Pagamento de fornecedores (-)
- Salários e encargos sociais dos empregados (-)
- Caixa líquido das atividades operacionais (+/-)

**Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento:**

- Venda de imobilizado (+)
- Aquisição de imobilizado (-)
- Aquisição de outras empresas (-)
- Caixa líquido das atividades de investimento (+/-)

**Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento:**

- Empréstimos líquidos tomados (+)
- Pagamento de leasing (-)
- Emissão de ações (+)
- Caixa líquido das atividades de financiamento (+/-)

(=) **Aumento/ diminuição líquido de caixa**

(+) **Caixa – início do período**

(=) **Caixa – final do período.**

**2.2.2. Método Indireto**

O Fluxo de Caixa pelo Método Indireto, também conhecido como Fluxo de Caixa no Sentido Amplo é utilizado quando as empresas optam por não revelar os recebimentos e pagamentos operacionais devendo, desta forma, informar a mesma importância de fluxo de caixa de suas atividades operacionais indiretamente, ou seja, partindo do lucro líquido proveniente da Demonstração do Resultado do Exercício para em seguida acrescentar os valores que não representam desembolso de caixa que tenham sido diminuídos do lucro na Demonstração do Resultado do Exercício: depreciação e amortização, provisão para devedores duvidosos, aumento ou diminuição relacionada a fornecedores, contas a pagar, aumento ou diminuição de valores a receber e variações nos estoques.

Campos Filho (1999) afirma que o método indireto “consiste na demonstração dos recursos provenientes das atividades operacionais a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens que afetam o resultado, mas que não modificam o caixa da empresa”.

⇒ Vantagens:

1. Representa baixo custo de implantação, pois para sua elaboração basta utilizar Balanços Patrimoniais (que expressem a situação da empresa no início e no final do período), o Demonstrativo de Resultados de Exercício e obter as demais informações junto ao Departamento Contábil da Empresa;

2. Permite a conciliação do lucro contábil com o Fluxo de Caixa Operacional Líquido, expondo como se compõe as diferenças.

⇒ Desvantagens:

1. Dispense mais tempo, pois primeiro é necessário gerar as informações pelo Regime de Competência e em seguida convertê-las para o Regime de Caixa. Dependendo do período de apuração de resultados, as conclusões podem ser tardias.
2. Se a legislação fiscal interfere na apuração da Contabilidade Oficial da empresa, o método indireto de elaboração do Fluxo de Caixa não eliminará todas as distorções.

## **FLUXO DE CAIXA - MÉTODO INDIRETO**

### **Entradas e saídas de caixa**

#### **Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais:**

Lucro líquido  
Depreciação e amortização (+)  
Provisão para devedores duvidosos (+)  
Aumento/diminuição em fornecedores (+/-)  
Aumento/diminuição em contas a pagar (+/-)  
Aumento/diminuição em contas a receber (+/-)  
Aumento/diminuição em estoques (+/-)  
Caixa líquido das atividades operacionais (+/-)

#### **Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento:**

Venda de imobilizado (+)  
Aquisição de imobilizado (-)  
Aquisição de outras empresas (-)  
Caixa líquido das atividades de investimento (+/-)

#### **Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento:**

Empréstimos líquidos tomados (+)  
Pagamento de leasing (-)  
Emissão de ações (+)  
Caixa líquido das atividades de financiamento (+/-)

(=) **Aumento/ diminuição líquido de caixa**

(+) **Caixa – início do período**

(=) **Caixa – final do período.**

O Fluxo de Caixa pelo Método Indireto assemelha-se ao Demonstrativo de Origem e Aplicação dos Recursos, podendo ser considerado uma ampliação do mesmo. Esta semelhança permite uma compreensão mais fácil para aqueles que já se familiarizam com os demais demonstrativos.

A seguir são apresentadas algumas vantagens e desvantagens na utilização da Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC e na Demonstração de Origem e Aplicação dos Recursos – DOAR:

- ⇒ A DFC é expressa em uma linguagem de mais fácil compreensão para os que se utilizam dela, enquanto que a DOAR é apresentada em uma linguagem mais técnica, o que dificulta seu entendimento;
- ⇒ A DFC proporciona melhor visualização do fluxo dos recursos financeiros da empresa, enquanto a DOAR também trata da avaliação de ativos não-monetários;
- ⇒ A análise da DFC se faz necessária na previsão de insolvência e análise de riscos, movimentação de caixa e dividendos futuros, enquanto que a DOAR não permite previsões acerca da disponibilidade financeira da empresa;
- ⇒ A DFC utiliza-se de informações monetárias de curto prazo, enquanto a DOAR engloba informações inclusive não-monetárias de longo prazo;
- ⇒ A DOAR apresenta um volume maior de informações que a DFC, além de dispor de informações que não estão expostas em nenhuma outra demonstração;
- ⇒ A DOAR apresenta de forma mais clara a política de investimentos e financiamentos da empresa;
- ⇒ A DOAR é mais abrangente que a DFC porque apresenta informações relacionadas a atividades financeiras de longo prazo, permitindo maior capacidade analítica de longo prazo.

O ponto mais polêmico envolvendo a Demonstração de Fluxo de Caixa e a Demonstração de Origem e Aplicação dos Recursos consiste na exigência da DFC, ou substituição da DOAR pela DFC ou na divulgação de ambas. A análise da DFC em conjunto com a análise da DOAR e demais demonstrações contábeis permite ao gestor da empresa um maior conhecimento sobre a empresa e conclusões acerca dos seus resultados. A análise isolada de qualquer uma das demonstrações não fornece tanto subsídio ao processo decisório nas empresas quanto sua análise em conjunto, o que leva a crer que as mesmas se completam.

### **2.3. Fluxo de Caixa Histórico X Projetado**

As informações que se referem a Fluxo de Caixa podem ser tratadas de duas maneiras distintas: uma primeira maneira que se refere ao Fluxo de Caixa Histórico, ou seja, que apresenta os

fatos ocorridos no passado; e a segunda maneira, que se refere ao Fluxo de Caixa Projetado, ou seja, um orçamento de caixa que procura prever as movimentações relacionadas ao caixa das organizações.

O Fluxo de Caixa Histórico caracteriza-se como uma ferramenta que complementa as informações concedidas pelas demais demonstrações contábeis, principalmente as mais divulgadas: o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício. O Fluxo de Caixa Histórico também busca apresentar de forma clara e simplificada todas as ocorrências de investimentos e financiamentos já realizadas. Ele demonstra o registro das atividades passadas da empresa a fim de ressaltar pontos específicos que influenciaram o desempenho financeiro da organização, oferecendo subsídios e embasamento para a tomada de decisões preventivas ou corretivas que influenciarão o destino das operações da empresa e a busca de maximização de resultados. Sua análise possibilita avaliar a maneira como os recursos vêm sendo aplicados e também possibilita visualizar como esta aplicação vem contribuindo para o crescimento da organização. A partir da sua análise, mas também em conjunto com outros indicadores de desempenho e conjunturais, serve como base para a elaboração do Fluxo de Caixa Projetado.

Já o Fluxo de Caixa Projetado, também conhecido como Orçamento de Caixa, é capaz de informar antecipadamente ao gestor do Caixa situações futuras que influenciarão o fluxo dos recursos, prevendo situações críticas que deverão ser tratadas para não prejudicar o caixa e também gerar subsídios para eventuais excessos de caixa que demandarão decisões para o direcionamento destes recursos.

Elaborados a partir de critérios previamente estabelecidos, levando-se em consideração, conjuntamente, informações relevantes capazes de influenciar as previsões e que estejam disponíveis nas organizações e utilizando-se, também, modelos matemáticos e estatísticos, as previsões mesmo assim não deixam de apresentar considerações subjetivas que devem ser consideradas ao serem analisadas. Portanto, é de suma importância a observação das premissas e condução dos princípios considerados por ocasião de sua elaboração.

Podemos concluir em se tratando de Fluxos de Caixa que, enquanto o Fluxo Histórico procura nos apresentar e justificar as ações tomadas no passado, o Fluxo de Caixa Projetado toma um passo a frente e procura antecipar o futuro. Cada um deles tem sua importância, que pode ser mais ou menos significativa em função do tipo de análise que se pretende fazer e até onde se pretende chegar. Se a projeção da realidade futura da empresa permite uma rápida capacidade de reação e adaptação às novas situações, o conhecimento e conscientização dos fatos do passado e a sua comparação ao que está sendo planejado toma o papel de instrumento essencial para estabelecimento dos critérios e premissas a serem considerados para as projeções a serem feitas.

## 2.4 - Fluxo de caixa da tesouraria e fluxo de caixa contábil

Para a maioria das pessoas envolvidas em assuntos de ordem financeira, quando se refere a Fluxo de Caixa, entende-se como sendo uma ferramenta que permite o controle de todas as entradas e saídas de recursos do caixa de determinada empresa. Mas de acordo com Frezatti (1997), para alguns, dependendo da necessidade da obtenção de informações ou mesmo conceituação baseada na sua utilização, o termo fluxo de caixa pode remeter a diversos mecanismos para controle e gerenciamento financeiro. Partindo deste pressuposto, Frezatti (1997), levando em consideração os pontos relacionados ao suporte de informações que o mesmo se propõe a oferecer e a metodologia de elaboração do fluxo de caixa, classifica-os em Fluxo de Caixa da Tesouraria e Fluxo de Caixa Contábil.

Desta forma, Frezatti (1997) classifica como Fluxo de Caixa da Tesouraria o demonstrativo que é elaborado pelo Tesoureiro da empresa, disponível em termos de informações previstas e realizadas a partir das entradas de cobranças e vendas à vista e dos compromissos a cumprir. Este tipo de demonstrativo, dependendo do nível de detalhamento dos dados apresentados, é utilizado como fonte de informações que possibilitem o trabalho realizado pelo tesoureiro, como por exemplo, identificação de número de Boletos, Faturas, Notas Fiscais e Borderôs a serem pagos.

Sob esta classificação, o Fluxo de Caixa exige um acompanhamento mais detalhado e por um período menor de tempo, por exemplo, dia-a-dia. Desta forma, o interesse primordial das projeções neste tipo de demonstrativo busca suprir a necessidade de se manter um volume de caixa suficiente para liquidar o pagamento das obrigações vencíveis no período considerado, isto é, procura manter um nível de recursos em caixa que não comprometa o nível de liquidez apropriado das atividades da empresa. Estas projeções, segundo Frezatti (1997) são definidas com o objetivo de dispor dos valores de entradas e saídas que possam ser acompanhados diariamente quando obtido e realizado.

No que se refere a Fluxo de Caixa Contábil, Frezatti (1997) afirma que é elaborado como subproduto das demonstrações contábeis (balanço patrimonial e demonstração de resultado). A principal preocupação do Fluxo de Caixa Contábil está no saldo obtido a partir da consideração de todas as entradas e saídas operacionais de caixa. Registradas todas as movimentações entre as contas, a apuração do resultado é obtida depois de se fazer todos os ajustes necessários entre os valores que entraram, positivos, e saíram, negativos, durante o período, desde que estes tenham representado efetivamente entrada ou saída de caixa.

Frezatti (1997) afirma também que seu nível de precisão está ligado ao horizonte de repetitividade da avaliação dos resultados: mensal, semestral, anual, etc, em função dos balanços mensais, semestrais, anuais, etc. No que tange à geração de informações, o ponto ótimo para a

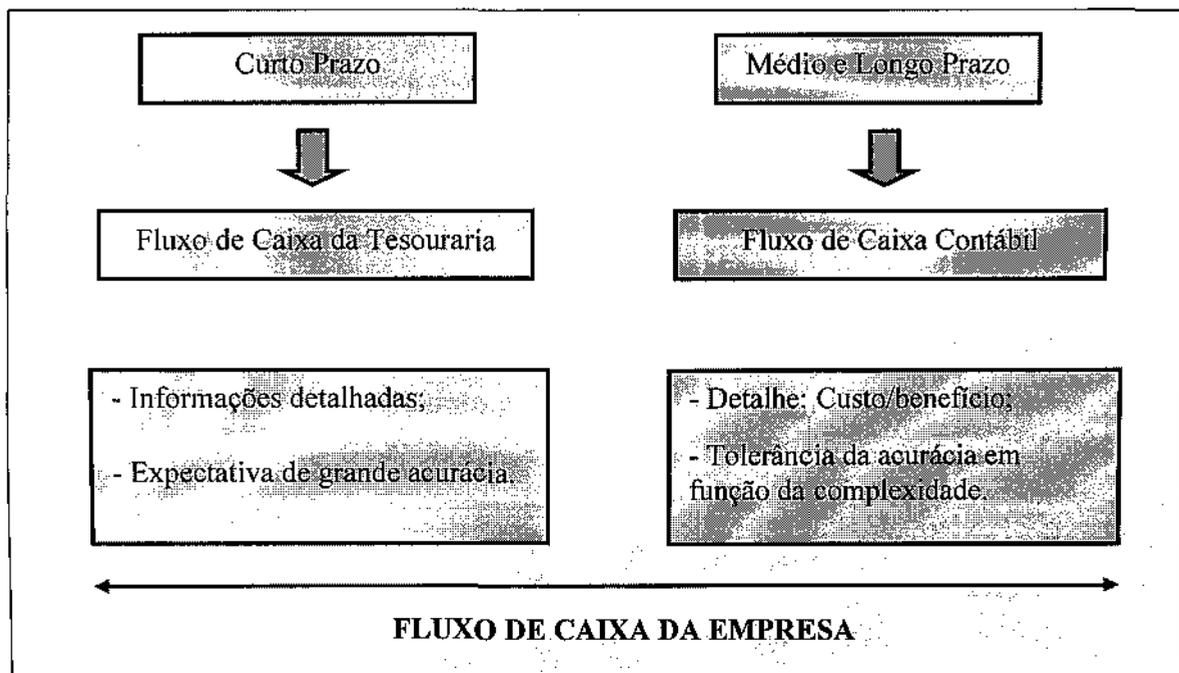
empresa seria manter o fluxo de caixa diário de tesouraria e analisar as informações em conjunto com as provenientes do Fluxo de Caixa Contábil. Pois tanto o fluxo de caixa de tesouraria elaborado segundo o regime de competência, quanto o fluxo de caixa contábil obtido a partir da adoção do regime de competência são muito importantes e significativos para as empresas. As variáveis contidas nestes dois demonstrativos devem ser avaliadas e interpretadas no decorrer do tempo, para que sejam estabelecidas as tendências acerca do negócio da empresa.

O fluxo de caixa de tesouraria se caracteriza como uma ferramenta imprescindível do planejamento a curto prazo, pois traz informações minuciosas e confiáveis, com maior grau de precisão.

Por outro lado, o fluxo de caixa contábil, obtido a partir de informações contábeis, é direcionado a auxiliar o planejamento de médio e longo prazos, e caracteriza-se pela apresentação de informações com um menor grau de detalhamento devido à sua finalidade, sendo utilizado como uma diretriz do futuro, que também será projetado sem muito detalhamento em virtude da impossibilidade de se prever com exatidão as condições futuras.

Na figura abaixo é apresentado um comparativo entre os principais aspectos relacionados ao fluxo de caixa da tesouraria e o fluxo de caixa contábil:

**Figura 03 – Fluxo de Caixa da Tesouraria e Fluxo de Caixa Contábil**



Fonte: Frezatti (1997)

Independente da forma como é demonstrado e para que fim se dedique, as abordagens mencionadas apóiam a existência de um fluxo de caixa com a função de controle diário dos saldos de caixa, que são essenciais para a condução das operações da empresa no seu cotidiano e também no planejamento de suas ações no curto prazo. Por outro lado, um fluxo de caixa elaborado a partir das informações contidas nas demonstrações contábeis, apresentando de uma menor intensidade de detalhamento, é de grande importância quando se tratam do comportamento, evolução e condução dos assuntos financeiros da empresa no médio e longo prazo.

## **2.5 – Demonstração das Entradas e Saídas de Caixa e Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa**

Matarazzo (1998), por sua vez, classifica o Fluxo de Caixa de acordo com a finalidade que se pretende dar ao demonstrativo. Desta forma, ele pode ser uma Demonstração das Entradas e Saídas de Caixa - DESC e a Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa - DFCL.

A Demonstração das Entradas e Saídas de Caixa é elaborada com o intuito de apresentar o confronto entre as entradas e saídas de caixa, definindo seu saldo, ou melhor, indica se durante o período analisado, serão registradas sobras ou falta de recursos no caixa. Dessa forma, subsidia o administrador para tomar decisões capazes de antecipar a captação ou aplicação de recursos. Matarazzo (1998) deixa claro que esta demonstração é uma ferramenta imprescindível e que não é aceitável que uma empresa trabalhe e faça sua gestão sem analisá-la sempre atualizada.

A Demonstração das Entradas e Saídas de Caixa está direcionada para análises futuras de curto prazo, ou seja, horizontes de período inferiores a um ano. Matarazzo (1998) diz que a DESC passada só interessa para fins de comparação com a anteriormente prevista, e assim possibilitar o aprimoramento da técnica de elaboração da DESC e melhorar a aproximação das previsões. Porém, com a análise da DESC é possível chegar a conclusões que apontem os fatores que influenciaram na posição de caixa demonstrada na empresa no momento.

A Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa – DFCL – trata do registro das informações contidas nas demonstrações contábeis publicadas pela empresa. A Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa, segundo Matarazzo (1998), é construída sob a forma que permite uma série de relações e avaliações referentes à capacidade de pagamento da empresa e à administração financeira; portanto, extremamente útil tanto interna quanto externamente a empresa. Matarazzo (1998) ainda ressalta que a Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa permite extrair importantes informações sobre o comportamento financeiro da empresa no exercício.

De acordo com as definições estabelecidas acima, concluímos que as principais informações da Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa remetem dizem respeito à capacidade financeira da

empresa de autofinanciar suas operações, o seu grau de independência do sistema bancário no sentido de captação de recursos no curto prazo, e a sua capacidade de gerar recursos para manter e expandir o volume de investimentos e amortizar eventuais dívidas bancárias de curto e de longo prazo. Concluindo, Matarazzo (1998) diz, então, que a Demonstração de Entrada e Saída de Caixa é uma ferramenta útil para o trabalho de profissionais da área financeira, e a Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa caracteriza-se como uma ferramenta de análise, principalmente no que tange à capacidade financeira da empresa.

## **2.6 – Fluxo de Caixa do Acionista e Fluxo de Caixa da Empresa**

De acordo com Martins (1999), o Fluxo de Caixa dos Acionistas é o obtido pela empresa após terem sido pagas todas as obrigações do período, que são as despesas operacionais, impostos, pagamentos de juros e principal de dívidas financeiras. Deve-se descontar este fluxo a uma taxa que corresponda ao custo de capital dos acionistas, a qual pode ser classificada como a taxa de retorno que estimule os acionistas a continuarem investindo na empresa.

O Fluxo de Caixa da Empresa é obtido pela empresa após terem sido pagas todas as despesas operacionais, impostos e imobilizações, mas antes do pagamento de juros e principal de dívidas financeiras.

Uma das diferenças que se pode mencionar entre o Fluxo de Caixa do Acionista e Fluxo de Caixa da Empresa se refere à dívida financeira e tudo que a ela esteja relacionado: juros incorridos, pagamento de principal e novos empréstimos e financiamentos obtidos.

No que se refere à dívida deve-se considerar que no cálculo do Fluxo de Caixa do Acionista, a dívida é considerada integralmente e consta no fluxo. Desta forma, a sua taxa média de juros já está contemplada. O valor restante, em termos de fluxo de caixa, são os recursos que se destinam ao acionista da empresa. Pelo fato da taxa de juros média da dívida financeira já estar embutido nos números finais do Fluxo de Caixa do Acionista, não há necessidade que este fluxo seja descontado por uma taxa média ponderada entre capital do acionista e de capital de terceiros, mas sim seja descontada pela taxa de retorno exigida pelos acionistas, como exposto anteriormente.

Já no cálculo do Fluxo de Caixa da Empresa, o valor considerado na dívida não inclui a taxa de juros média desta. Por isso, ao se descontar o valor do Fluxo de Caixa da Empresa, a taxa a ser utilizada deve considerar, além da taxa de retorno exigida pelos acionistas, a taxa de mercado praticada para créditos concedidos, ou seja, a taxa que remunera o capital de terceiros.

O Fluxo de Caixa da Empresa é utilizado para avaliar a empresa como um todo, e não só suas ações como é utilizado o Fluxo de Caixa do Acionista. No que diz respeito à metodologia de cálculos, o Fluxo de Caixa da Empresa é de mais fácil manuseio que o Fluxo de Caixa do Acionista,

pois sua elaboração desconsidera as informações referentes a juros, o pagamento de principal e os novos empréstimos adquiridos, pois estas informações constituem-se em um Fluxo de Caixa de pré-débitos financeiros.

Quando a empresa tem participação em diversos negócios diferenciados, o modelo de Fluxo de Caixa da Empresa se encaixa melhor do que o Fluxo de Caixa do Acionista. Isto se deve ao fato de que o Fluxo de Caixa da Empresa permite uma melhor visualização do desempenho operacional de cada um dos negócios isoladamente. Esta característica pode auxiliar a administração diretiva da empresa a alterar suas diretrizes em relação a algum destes negócios da empresa. Uma interpretação precisa dos números e resultados da empresa são fundamentais para aproveitar novas oportunidades de negócios.

## CAPÍTULO 3

### A UTILIZAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA NAS EMPRESAS

De acordo com Sanvicente (1997), a condução das operações de uma empresa se torna mais fácil quando se mantém um nível adequado de recursos com liquidez, pois em qualquer eventualidade é necessário dispor rapidamente de recursos para minimizar efeitos negativos causados por variações no planejamento. Portanto, a manutenção de um nível adequado de recursos auxilia conciliar o fluxo de entradas e saídas previstas em condições normais, o que se faz necessário visto que estas entradas e saídas normalmente ocorrem em diferentes montantes e momentos.

Segundo Braga (1995), “se as disponibilidades forem mantidas em níveis muito baixos, haverá o comprometimento da capacidade de solvência da empresa. Por outro lado, o excesso de disponibilidades prejudica a rentabilidade”.

O equilíbrio do saldo de recursos em caixa evita desperdícios e não compromete o resultado e rentabilidade da empresa. Desta forma, é de suma importância que a empresa esteja focada na busca deste equilíbrio, mas sem deixar de ter em mente seus compromissos assumidos e a busca da maximização de seus resultados. O principal empecilho a esta conciliação decorre, principalmente, da dinâmica e dos desencontros que ocorrem entre os pagamentos e recebimentos.

Por este motivo, o demonstrativo de fluxo de caixa se caracteriza como uma importante ferramenta de gerenciamento financeiro e é neste contexto que merece destaque, pois ele permite ao gestor um planejamento e controle dos recursos financeiros de uma empresa. Além de ser um excelente suporte na tomada de decisões gerenciais. Confirmando esta afirmação, Sanvicente (1997) conclui que, “neste sentido, o papel de uma previsão do fluxo de caixa é primordial”.

Braga (1995) confirma esta idéia, ao afirmar que “as projeções dos fluxos de entrada e de saída de numerário constituem um instrumento imprescindível na administração das disponibilidades”.

Assim, é essencial se conhecer antecipadamente, ou seja, prever qual será o volume de recursos que excederá ou não será suficiente no futuro para honrar os compromissos no decorrer das operações da empresa. Isto é permitido a partir da projeção do fluxo de caixa, que funciona como

um sinalizador de um eventual déficit ou superávit de caixa, orientando, desta forma, a tomada de medidas corretivas para sanar tais eventualidades.

Gerenciar o fluxo de caixa caracteriza-se como uma das preocupações mais importantes da empresa. Apresenta-se como uma das demonstrações que mais merece atenção, dedicação e tempo dos gestores envolvidos com a apuração e condução de operações da área financeira. Isto devido, principalmente, ao número de variáveis que devem ser controladas e analisadas para se chegar à quantidade e intensidade ótima de cada uma delas para a realidade da empresa. Cada uma delas deve ser dimensionada baseada em operações ligadas diretamente na entrada e saída de recursos.

### **3.1 – O Fluxo de Caixa como instrumento de Controle de Gestão**

Quando se trabalha com metas em determinada empresa se faz necessária uma gestão financeira criteriosa e eficiente, tanto no curto como no longo prazo para que o gestor possa ter suporte na condução de seus processos decisórios. Respostas rápidas a variações de planejamento são pontos chaves do desempenho das empresas frente às demais no mercado em que está inserida. Assaf Neto (2000) destaca que “em verdade, a atividade financeira de uma empresa requer acompanhamento permanente de seus resultados, de maneira a avaliar seu desempenho, bem como proceder aos ajustes e correções necessários”.

Atualmente, com a concorrência acirrada e o dinamismo das informações, não há mais espaço para dúvidas no que se refere ao controle e direcionamento dos recursos financeiros. O fluxo de caixa é um demonstrativo que está diretamente ligado a esta questão, pois se caracteriza como um norteador ao administrador na busca pelo equilíbrio entre os pagamentos e recebimentos, constituindo-se, assim, uma ferramenta gerencial de suma significância ao processo de tomada de decisões financeiras. Como Zdanowicz (1998) diz “o fluxo de caixa constitui-se em instrumento essencial para que a empresa possa ter agilidade em suas atividades financeiras”.

O Fluxo de Caixa se caracteriza como um demonstrativo flexível, capaz de moldar-se às novas exigências de informações adicionais para os administradores que tiverem que conduzi-lo, analisá-lo e interpretá-lo. Cada gestor conduz o controle das informações a partir de suas necessidades, dando destaque àquela que se fizer importante ou se destacar no momento. A possibilidade de flexibilidade e adaptação a diferentes processos de controle faz com que o fluxo de caixa seja capaz de se tornar um marco entre diferentes estágios e eficiência de gestão.

Mas mesmo com a capacidade de flexibilidade e adaptação, é importante ressaltar que para uma gestão de caixa eficiente se faz imprescindível um acompanhamento constante das variáveis que compõem o fluxo de caixa através de ferramentas de controle. O acompanhamento permanente dos resultados proporciona uma atividade financeira capaz de reagir de maneira mais

rápida e melhorar sua capacidade de se ajustar e tomar as medidas corretivas que se fizerem necessárias em virtude de ações que ocorrerem e provocarem desvios de planejamento. Portanto, a melhoria do desempenho do setor financeiro se dá a partir da análise periódica e constante dos resultados financeiros atingidos pela empresa.

Neste contexto, o fluxo de caixa se classifica como uma ferramenta de controle e gestão, recomendado para analisar de forma precisa e eficiente a performance financeira da empresa por um período, bem como para apontar os motivos dos desvios de planejamento e indicar medidas corretivas, a fim de fazer com que a empresa mantenha-se alinhada com sua busca pela maximização de resultados, seus objetivos e suas metas estabelecidas.

A demonstração do Fluxo de Caixa deve ser utilizada para apresentar como e quando será realizado o pagamento de seus compromissos, como e quando será gerado o caixa e quais as políticas financeiras que deverão ser adotadas pela empresa para conciliar de forma eficaz estes fluxos. Enfim, o fluxo de caixa deve dar suporte para a administração planejar e administrar as fontes e necessidades de caixa.

Como a demonstração do Fluxo de Caixa envolve toda a entrada e saída de recursos da organização, ela não deve ser entendida como uma preocupação única do setor financeiro, pois de certa maneira, todos os setores da empresa estão envolvidos na movimentação dos recursos da empresa, cabendo ao departamento financeiro a função de gerenciamento e controle deste fluxo. Desta forma, estão envolvidos diretamente os seguintes setores:

- a) Setor de Produção: decisões como alterações nos prazos de fabricação e nos custos de produção provocam significativos reflexos sobre o caixa;
- b) Setor de Compras: mudanças na política de compras e na periodicidade dos pagamentos devem ser tomadas a partir da verificação das disponibilidades de caixa para averiguar se a alteração condiz com a capacidade de alterações na geração de caixa ou mesmo se há recursos excedentes em algum momento que permita um aumento no volume de despesas;
- c) Política de cobrança: estas devem ser eficientes no que diz respeito a disponibilizar recursos financeiros mais rapidamente às possíveis alterações de saída de caixa das empresas, devem ser capazes de reforçar o caixa no caso de eventualidades;
- d) Área de Vendas: deve procurar estabelecer um equilíbrio nos prazos concedidos para recebimento das vendas e os prazos de pagamento de suas obrigações, procurando evitar pressões negativas ou falta de caixa;
- e) Setor Financeiro: deve se atentar aos indicadores que demonstrem o grau de endividamento da empresa e grau de capacidade de geração de caixa, estando atento a ações corretivas que busquem a

otimização do recebimento, pagamento, aplicação e captação dos recursos pela empresa. Deve estar em busca do fluxo perfeito de recursos.

O Fluxo de Caixa tem como objetivo principal apontar todas as necessidades financeiras da organização para que esta possa cumprir seus prazos de pagamentos e recebimentos estabelecidos, obtendo resultados positivos levando em consideração a necessidade de gestão de variações possíveis que possam comprometer o fluxo e o funcionamento ótimo da empresa. O propósito principal da Demonstração do Fluxo de Caixa é gerar informações necessárias ao gestor acerca dos recebimentos e pagamentos de caixa durante determinado período, aliado ao fornecimento de subsídios reais e confiáveis que permitam um planejamento coerente e consistente de suas atividades operacionais, de investimento e de financiamento da organização por um período projetado.

### **3.2 – O Fluxo de Caixa como indicador de Liquidez**

O índice de liquidez de uma empresa representa a capacidade que esta tem para honrar os seus compromissos, a curto ou longo prazo. Pode-se afirmar que a geração de liquidez por uma empresa é mais importante do que sua geração de lucro. O que leva uma empresa à falência não é a ausência de lucro, mas sim, a falta de liquidez. As empresas se inviabilizam financeiramente por insolvência, mesmo apresentando lucro contábil.

O conceito de liquidez destaca-se como sendo um dos aspectos analisados que permite à empresa operar de acordo com as metas e objetivos estabelecidos por sua administração diretiva. Tendo liquidez, a empresa terá recursos suficientes para saldar em tempo hábil seus compromissos assumidos com terceiros, possibilitando mesmo conseguir condições mais favoráveis nas negociações com estes no que se refere a prazos e preços, e também possibilita aproveitar novas oportunidades de mercado.

Para melhor compreender a função de liquidez, torna-se essencial o conhecimento do conceito de fluxo de caixa como uma ferramenta utilizada pelo gestor financeiro da empresa com o intuito de apurar o total de entradas e saídas de recursos financeiros por um determinado período de tempo, verificando se após a apuração a empresa contará com excedentes ou escassez de caixa.

O planejamento da liquidez é importante porque assim há maior possibilidade da empresa atingir suas metas relativas a garantias para adquirir novos empréstimos e financiamentos, mais credibilidade e segurança para seus clientes, abertura de novos mercados para fornecedores, disponibilidade de recursos para seus acionistas, controle e planejamento de sua gestão financeira e capital de giro, e ainda, desta forma, manter-se em uma posição administrativa financeira estável e competitiva.

As atividades que geram recebimentos e pagamentos e seus respectivos prazos compõem as operações de fluxo de caixa e a partir daí é possível planejar a liquidez da empresa. Com a formulação precisa do fluxo de caixa obtém-se o efetivo grau de liquidez da empresa, principalmente comparando-a a outras do mesmo ramo de atividade. Também a partir do fluxo de caixa torna possível diagnosticar as variações que ocasionaram alterações na liquidez e análise das alternativas traçadas por políticas adotadas, se estas devem ser reorientadas para reorganizar o planejamento da liquidez.

Para os administradores financeiros da empresa, aliado a uma análise econômico-financeira que seja capaz de apontar os desvios de planejamento de liquidez, é necessário identificar quais as causas que ocasionaram tais desvios. Liquidez refere-se à capacidade da empresa de atingir sua demanda de caixa, ou seja, à capacidade de saldar seus compromissos a medida que estes forem vencendo. Este é um ponto-chave que direciona as variáveis que influenciam na obtenção de êxito ou fracasso da empresa.

A análise do nível de liquidez da empresa através de seu fluxo de caixa proporciona:

- ⇒ Estabelecer o volume de recursos financeiros que será necessário para execução do planejamento de suas operações de produção e também o controle financeiro;
- ⇒ Controle e administração dos recursos financeiros disponíveis, evitando perdas em função da ociosidade de caixa, através de um bom planejamento das aplicações financeiras;
- ⇒ Planejar os ingressos e desembolsos de caixa através da análise constante das informações relativas às projeções de vendas, produção, custos e despesas;
- ⇒ Análise de fontes de empréstimos que oferecem recursos menos onerosos à empresa em caso de necessidade;
- ⇒ Evitar desembolsos desnecessários de caixa e coordenar o fluxo dos recursos que serão alocados em atividades circulantes, sejam elas passivas ou ativas, de vendas, investimentos e débitos.

Tendo em vista a continuidade da empresa e sua adequação às constantes mudanças de mercado, faz-se necessário, além de uma esclarecedora análise de índices passados, o conhecimento da real posição de liquidez da empresa também a médio e longo prazos. É preciso saber quais as variáveis que influenciarão no grau de liquidez da empresa e quais as opções de movimentação dos recursos financeiros deve ser considerada para que se atinja o objetivo de liquidez da empresa, fazendo uma ligação entre o gerenciamento financeiro ao gerenciamento produtivo da empresa.

A liquidez pode ser determinada a partir do fluxo de caixa. Com este demonstrativo será permitido à empresa um planejamento e controle dos recursos financeiros para a execução de suas

atividades operacionais e também será permitido projetar a sua capacidade de geração de caixa futura, onde esta será o indicador de diretrizes para o controle do seu autofinanciamento.

A eficiente gestão da liquidez e do fluxo de caixa propiciará à empresa contar com a entrada de recursos o mais rápido possível proveniente da efetivação de suas vendas e honrar seus compromissos dentro dos prazos estabelecidos, evitando a cobrança de encargos financeiros. Também através da gestão eficiente da liquidez e fluxo de caixa, a empresa estará apta a adotar uma política de estoque com giro mais rápido, com propósito de evitar congelamentos de recursos. Depois de estimada com coerência e segurança a liquidez da empresa, os agentes financeiros terão maior segurança na concessão de créditos, caso se faça necessário.

As empresas que apresentam equilíbrio financeiro de seus recursos possuem as seguintes características:

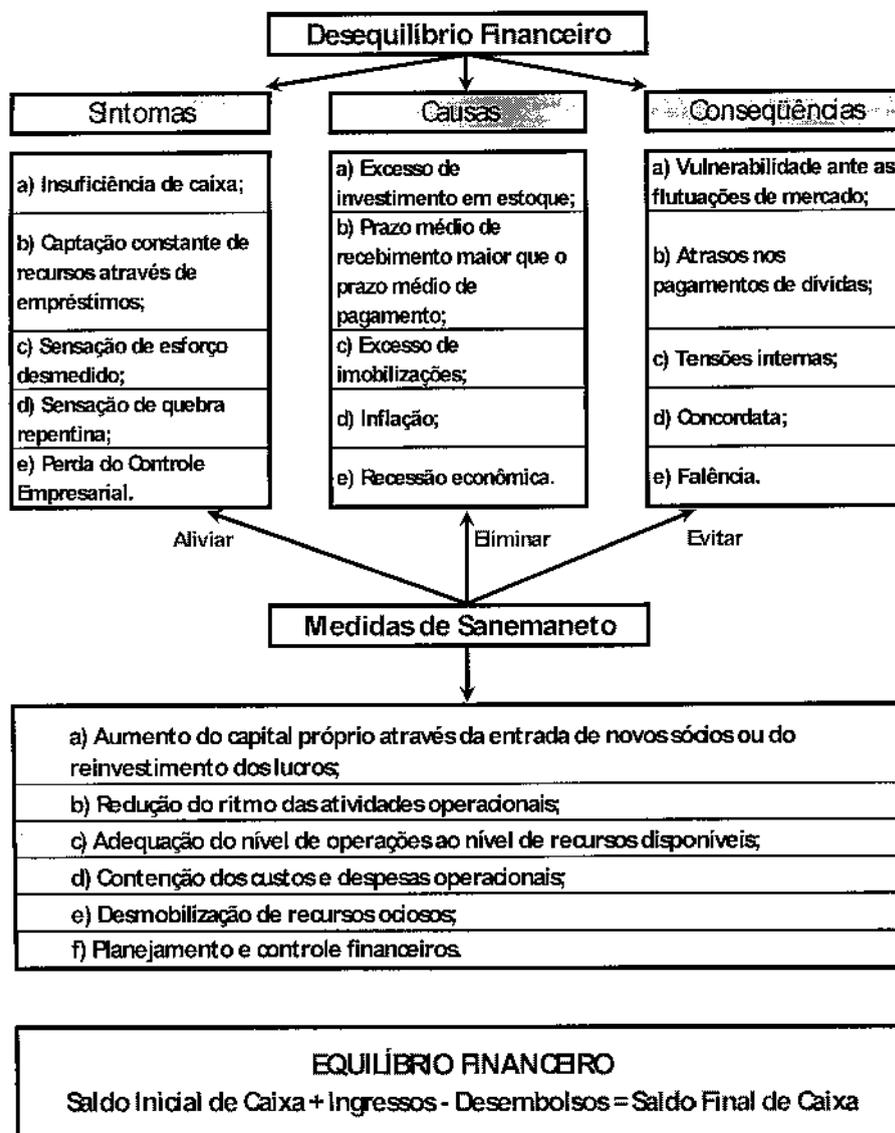
- ⇒ Crescimento desordenado das vendas, ocasionando um maior volume de compra de matérias-primas e demais insumos que formam o custo da empresa;
- ⇒ A utilização excessiva de capital de terceiros em detrimento do uso de capital próprio, o que aumenta o grau de endividamento da empresa;
- ⇒ Aumento dos prazos de recebimentos como forma de conquistar novos mercados, sem ter em vista os prazos de pagamentos estabelecidos;
- ⇒ Necessidade de alguma compra excessiva em virtude de condições futuras de mercado relacionadas a preço ou quantidade que exige maior disponibilidade de caixa;
- ⇒ Baixa rotatividade de estoque em função da baixa rotatividade da produção;
- ⇒ Eventual necessidade de distribuição de lucros sem analisar o impacto no caixa;
- ⇒ Custos financeiros altos em função do ineficiente planejamento e controle de caixa.

A falta de liquidez da empresa, ou seja, a falta de recursos poderá provocar um desequilíbrio financeiro. Esta falta de recursos se deve, principalmente, à:

- ⇒ As entradas e desembolsos de caixa estão permanentemente equilibrados;
- ⇒ A participação de capital próprio em sua estrutura tende a aumentar em detrimento à participação de capital de terceiros;
- ⇒ O capital é empregado a taxas de rentabilidade satisfatórias;
- ⇒ Os prazos médios de pagamento e recebimento tendem a se tornar estáveis;
- ⇒ A rotação do estoque tende a aumentar;
- ⇒ Inexistência de excesso e insuficiência na imobilização de capital;
- ⇒ Os produtos acabados são suficientes para o atendimento de todas as vendas realizadas.

A seguir é apresentado um diagrama que procura evidenciar os sintomas, as causas e as conseqüências do desequilíbrio financeiro em uma empresa e também as medidas de saneamento financeiro para tentar minimizar ou eliminar este problema:

**Figura 04 – Desequilíbrio Financeiro**



Fonte: Zdanowicz (1998).

Por este motivo é preciso que se saiba qual a representatividade de cada uma das variáveis que influenciam no equilíbrio financeiro da empresa, como elas impactam o sistema de liquidez e como o giro de cada uma delas se correlacionam. É preciso saber a causa e efeito de cada uma delas

para garantir a análise financeira segura da empresa. Por isso, é importante acompanhar situações dia a dia ou período em período, o que nos é oferecido pelo Fluxo de Caixa.

### **3.3 – A utilização do Fluxo de Caixa para Avaliação das Empresas**

Atualmente se tornou de suma importância para empresários e investidores avaliar de forma segura o valor de sua empresa, baseada em critérios sólidos e bem definidos. Isto é primordial para que possam ser aproveitadas as oportunidades de negócios que surgirem. A avaliação de empresas desempenha um importante papel no que se refere a gerenciamento de negócios e tomada de decisões, uma vez que é essencial que os gestores estejam aptos a analisar coerentemente as possibilidades existentes e disponíveis para agregar valor.

Os modelos de avaliação de empresas baseados nas informações obtidas através do fluxo de caixa devem ser utilizados a partir da estimativa dos fluxos de caixa futuros, descontados por uma taxa de juros condizente com o risco embutido na estimativa destes fluxos. A mensuração deve considerar premissas e hipóteses reais, o ambiente interno e externo em que a avaliação está sendo realizada e todas as variáveis envolvidas, como participação de mercado e expectativas futuras.

Este tipo de modelo é considerado adequado e correto por autores de finanças. As empresas são consideradas geradoras de fluxos de caixa futuros e a determinação do seu valor é obtida através do valor presente destes fluxos de caixa gerados, considerado uma taxa de desconto. Para chegar na estimativa futura destes fluxos, é essencial que as previsões para cada conta que compõe a estrutura de fluxo de caixa em cada período considerado seja feito cuidadosamente para que possam representar com segurança as expectativas da empresa em relação ao rumo do seu negócio.

Por exemplo, as contas como o volume de vendas, o gasto com pessoal, a aquisição de matéria-prima, os custos e as despesas de um modo geral, devem ser estimadas tendo-se em mente todas as estratégias que serão adotadas pela empresa pelo período a ser considerado, as intenções de investimentos futuros, as transformações de mercado e a capacidade de reação da empresa, etc.

Outro detalhe importante neste tipo de modelo é a determinação da taxa de desconto a ser utilizada para trazer os fluxos de caixa futuros a valor presente. É necessário mensurar com precisão a que custo de capital o fluxo será descontado.

De um modo geral, a avaliação deve ser consistente e capaz de explicitar as potencialidades e as expectativas da empresa. É preciso, desta forma, considerar todos os fatos que geram algum tipo de impacto na mensuração do valor, principalmente o correto emprego das informações de entrada, a fim de não provocar nenhuma distorção nos resultados finais da avaliação. É de suma importância que as informações sejam confiáveis para que se chegue a um resultado justo e coerente.

Uma avaliação desenvolvida de forma errada e baseada em dados e perspectivas pouco confiáveis pode gerar expectativas incorretas e irrealistas e influenciar de maneira equivocada o valor da empresa considerado em qualquer tipo de decisão.

No método de avaliação de empresas através do Fluxo de Caixa Descontado, destacamos três modelos mais utilizados:

### **3.3.1 – Fluxo de Caixa Livre**

O modelo de fluxo de caixa livre, ou *free cash flow*, como também é conhecido, se utiliza do fluxo de caixa operacional da empresa, ou seja, o fluxo de caixa gerado pela atividade operacional da empresa. Considera o montante de recursos financeiros que estará disponível para investimentos, seja em ativos fixos ou capital de giro.

No cálculo do fluxo de caixa livre, devem ser desconsiderados os empréstimos realizados para financiar as operações da empresa e se atentar para o resultado financeiro da empresa após a tributação. Para se obter o fluxo de caixa futuro deve ser estimada a movimentação de caixa do período, mas por um período mais longo que o apurado pela contabilidade. É necessário se considerar os valores a pagar e a receber efetivos e não os provisionados para efeito contábil.

### **3.3.2 – *Equity cash flow***

Este tipo de Fluxo de Caixa é obtido a partir do fluxo de caixa livre, após a subtração dos juros e pagamentos feitos no período considerado, já livre de impostos. Ou seja, partindo da definição apresentada para fluxo de caixa livre como o fluxo de caixa que “*considera o montante de recursos financeiros que estará disponível para investimentos, seja em ativos fixos ou capital de giro*”, acrescentamos o pagamento de juros sobre financiamentos.

Este tipo de modelo pressupõe a existência de uma estrutura financeira mínima capaz efetuar o pagamento dos juros na data do vencimento e que também os recursos provenientes de novos empréstimos e financiamentos são efetivamente recebidos.

### **3.3.3 – *Capital cash flow***

Este Fluxo de Caixa é obtido a partir da soma do valor do fluxo de caixa de terceiros ao valor do fluxo de caixa do capital próprio ou patrimônio líquido. Ou seja, é a soma do modelo apresentado anteriormente ao custo do capital de terceiros deduzido da variação dos passivos. Para

mensurar o valor do capital próprio e o capital de terceiros, deve se considerado o valor de mercado e não o valor contábil apresentado pela contabilidade.

Desta forma, concluímos que o valor de uma empresa a partir da utilização do método do fluxo de caixa considera que o valor da estrutura de capital total, a valor de mercado, é equivalente ao valor presente de todos os fluxos de caixa projetados, considerando um custo médio ponderado de capital, onde o custo de capital é a média ponderada entre o custo de capital de terceiros e o custo de capital próprio. Tanto os credores quanto os proprietários ou acionistas esperam que seus recursos empregados na empresa sejam remunerados pelo custo de oportunidade do investimento destes recursos. O custo médio ponderado de capital representa o valor do dinheiro no tempo, usado para trazer o fluxo de caixa futuro a valor presente e assim informar aos proprietários o valor de sua empresa.

### **3.4 – O Fluxo de Caixa como ferramenta de Avaliação de Investimentos**

O valor econômico de qualquer tipo de investimento é obtido através do Fluxo de Caixa projetado descontado pelo custo de capital da empresa, seja ele próprio ou ponderado, considerando capital de terceiros. Uma das características principais desta metodologia é o valor do dinheiro no tempo, ou seja, quando se faz uma projeção do fluxo de recursos, considera-se o valor de cada unidade monetária no momento em que se está sendo considerado: o valor considerado hoje é maior que daqui a um período determinado, pois a unidade monetária hoje poderia ser investida e gerar um retorno para a empresa equivalente ao custo de capital considerado.

A Avaliação do Fluxo de Caixa Descontado é um dos métodos apresentado por autores para se avaliar a viabilidade de um investimento. Este método parte da obtenção do valor presente de um ativo considerado em um Fluxo de Caixa Futuro, ou seja, trazer a valores de hoje o valor de algum bem projetado. É apontado por estudiosos de finanças como o melhor método para avaliar ativos.

Para se avaliar toda decisão relacionada a investimentos, deve-se ter em mente a análise de seu Fluxo de Caixa:

*“Em todo o processo de investimentos é fundamental o conhecimento não só de seus benefícios futuros esperados, expressos em termos de Fluxos de Caixa, mas também de sua distribuição ao longo da vida prevista do projeto. Por exemplo, considerar unicamente que determinado investimento propiciará, ao longo de cinco anos, receitas líquidas de caixa no total de \$900 milhões, é insatisfatório para a análise. É imprescindível que se apure, além do valor de saldo de final de caixa, a forma como ocorrerão ao longo do tempo”. (MARION & ASSAF NETO, 1996)*

Ao analisar a viabilidade de um projeto de investimento, o que deve ser avaliado é o Fluxo de Caixa gerado pelo projeto e não o lucro ou qualquer outra medida contábil, pois é através do resultado de caixa que a empresa conhece sua efetiva capacidade de pagamento e aplicação dos recursos gerados pelo gerenciamento dos recursos e benefícios das decisões de investimento. Ou seja, é através do Fluxo de Caixa que se mede o potencial da empresa em programar e implementar suas decisões relacionadas ao movimento e resultado financeiro, portanto, este se constitui na principal base de dados e informações para o processo decisório relacionado a investimentos. A avaliação de investimentos através do Fluxo de Caixa Descontado é baseada no comportamento e estimativa de duas variáveis de suma importância: a projeção de geração de caixa futura e a taxa a ser considerada para descontar o fluxo de caixa.

Abaixo serão apresentadas situações onde Fluxo de Caixa Descontado precisa ser adaptado para ser utilizado para avaliação de investimentos:

- ⇒ Empresas que apresentam problemas financeiros: empresas que apresentam prejuízo ou geração de caixa negativa. Se há este tipo de problema, torna-se mais difícil estimar a continuidade da operação da empresa e os fluxos de caixa futuros trazidos a valor presente não compensarão os fluxos negativos de hoje;
- ⇒ Empresas cíclicas: o fluxo de caixa deste tipo de empresa varia seguindo o mesmo comportamento das outras empresas do mesmo setor, oscilando entre fases de aquecimento e recessão. Desta forma, o modelo de Fluxo de Caixa descontado está sujeito a resultados pouco confiáveis, a não ser que o gestor tenha subsídios que o permitam prever com confiabilidade e segurança o momento e a duração dos ciclos destas oscilações;
- ⇒ Empresas com ativos em desuso: se a empresa possui algum ativo em desuso é melhor que o valor destes seja desconsiderado na apuração de valor da empresa, pois este não gera benefícios à empresa. Após a apuração do valor da empresa, o valor a ser considerado destes ativos no Fluxo de Caixa descontado deve ser seu valor de mercado;
- ⇒ Empresas em processo de reestruturação: empresas que estão envolvidas em constantes compras e vendas de ativos mudam a todo momento sua estrutura de capitais e política de dividendos. Desta forma, fica difícil para o gestor projetar o fluxo de caixa com base em resultados passados. É necessário analisar as expectativas futuras de alteração de estrutura de capital para que o fluxo de caixa futuro seja mais confiável;
- ⇒ Empresas envolvidas em aquisições: para avaliar se as aquisições devem ser e como devem ser consideradas para se fazer a avaliação através do fluxo de caixa descontado, é necessário que se atente a dois pontos: o primeiro é se existe sinergia na aquisição e qual o impacto desta nos lucros e capacidade de geração de caixa da empresa. O segundo ponto é se a gestão da empresa continuará se dando da mesma forma, se não haverá nenhuma modificação significativa que impacte na condução dos negócios da empresa;

### 3.4.1 – Técnicas para Análise de Investimento a partir do Fluxo de Caixa

#### a) Valor Presente Líquido

O Valor Presente Líquido – VPL é a técnica mais recomendada para avaliação de investimentos, pois este considera o valor do dinheiro no tempo, ou seja, o recurso disponível hoje para se investir vale mais do que no futuro, pois este pode ser aplicado e render juros. Outro fato positivo do VPL é que ele se utiliza de todos os fluxos de caixa projetados, desta forma, considera todas as movimentações de caixa esperadas.

Esta técnica consiste na execução de quatro ações básicas:

1. Os fluxos de caixa futuros do investimento devem ser previstos;
2. Deve-se identificar o custo de oportunidade de capital, ou seja, deve-se determinar a taxa que refletirá o valor considerado do dinheiro no tempo e o risco envolvido no projeto;
3. Este custo de oportunidade de capital deve ser utilizado para trazer a valor presente os fluxos de caixa projetados, após atualizados, somá-los;
4. Descontar do somatório obtido o valor do investimento inicial necessário para a geração dos fluxos de caixa considerados. Desta forma, obtém-se o VPL.

O VPL nada mais é que somatório dos valores presentes dos fluxos de caixa projetados menos o valor do investimento inicial. É uma técnica simples que permite ao investidor dizer se o projeto deve ser executado ou não. Se o VPL for positivo, indica que o investimento é viável, ou seja, o investimento proporcionará um retorno equivalente ao VPL obtido. Se for negativo, significa que o investimento não retorna ao investidor nem o capital inicial, ou seja, no final do período você teria um prejuízo equivalente ao VPL obtido.

As principais vantagens da técnica do VPL são as seguintes:

- ⇒ Permite identificar se o investimento acarretará aumento ou diminuição do valor da empresa;
- ⇒ Considera todos os fluxos de caixa envolvidos no projeto;
- ⇒ Considera o valor do dinheiro no tempo, ou seja, o custo do capital;
- ⇒ Reflete o risco no custo de capital, pois este fator foi considerado no seu cálculo.

## **b) Payback**

Esta técnica informa ao investidor o tempo necessário para recuperar o investimento inicial. Medido geralmente em anos, acumula os fluxos de caixa futuros até que o montante seja equivalente ao investimento inicial. O tempo necessário para conseguir esta igualdade é o payback do projeto. Se este prazo de recuperação do capital inicial for um período aceitável pelo investidor, então o projeto será aceito.

Não é recomendado que esta técnica seja usada isoladamente para decisões de investimentos, pois os fluxos de caixa após o período de recuperação do capital inicial são desconsiderados. Pode ser que projetos tenham um prazo de retorno baixo em função de um fluxo anual maior no início do período, mas isto não indica que este projeto é o que traz mais valor à empresa. Portanto, esta técnica é utilizada para investimentos que causem menos impactos e com características menos importantes.

## **c) Taxa Interna de Retorno**

A Taxa Interna de Retorno, TIR, é a taxa intrínseca do projeto. Depende apenas dos fluxos de caixa futuros gerados pelo investimento, independe das taxas de juros praticadas no mercado. É a taxa que faz com que o valor presente líquido do somatório dos fluxos de caixa projetados seja igual ao valor do investimento inicial.

A TIR encontrada deve ser comparada com a taxa mínima de atratividade, TMA, considerada para avaliar a viabilidade do projeto. A TMA nada mais é que a taxa de retorno mínima aceita para avaliar a viabilidade do projeto, ou seja, é a rentabilidade mínima esperada e oferecida por outros ativos com risco equivalente ao do projeto em avaliação, o que em outras palavras representa o custo de oportunidade do capital.

Keynes (1985) define a taxa interna de retorno, ou seja, a taxa de desconto utilizada que iguala o valor presente dos fluxos de caixa projetados ao valor do capital investido como eficiência marginal do capital. Desta forma, cada investimento analisado tem uma eficiência marginal correspondente.

Se a TIR obtida for maior que a TMA, o projeto deve ser aceito, pois isto quer dizer que o projeto proporcionará à empresa uma rentabilidade maior que a mínima considerada. Se a TIR for igual à TMA, este indicador torna-se indiferente para a decisão. Se a TIR for menor que a TMA, o projeto não deve ser aceito, pois não proporciona à empresa o retorno desejado.

Esta técnica também se relaciona com a técnica do VPL. Se a TIR é maior que a TMA, o VPL do projeto é positivo, pois o custo de capital usado para descontar os fluxos de caixa futuros é

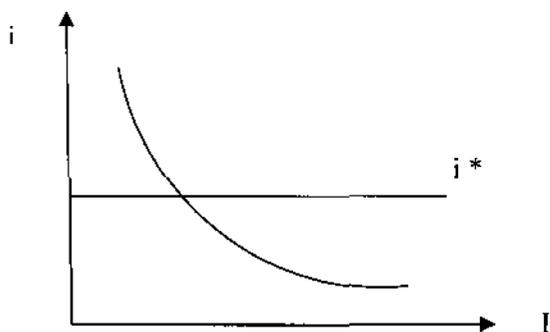
a TMA. Se a TIR for igual à TMA, o VPL é zero, pois as taxas consideradas são as mesmas. Se a TIR for menor que a TMA, o VPL é negativo, pois a taxa utilizada para descontar os fluxos futuros, a TMA, é maior.

### 3.4.2 – Eficiência Marginal do Capital

A eficiência marginal do capital, segundo Keynes (1985), é definida como a taxa de desconto utilizada para igualar o fluxo de caixa esperado com o valor a ser investido em determinado bem ou empreendimento. Ela é de fundamental importância, pois é através dela que as expectativas futuras são expressas no presente, sendo primordial sua análise para avaliar investimentos.

Keynes (1985) afirma que existe uma curva de demanda de investimentos onde esta demanda depende da eficiência marginal do capital e da taxa de juros. Esta taxa de juros representa o retorno desejado em decorrência da renúncia à liquidez por um determinado período considerado. Ou seja, é a taxa esperada de retorno para se decidir pelo investimento que está sendo avaliado. Esta curva pode ser assim representada:

**Figura 05 - Curva de Demanda por Investimento**



Onde:

$i$  = taxa de juros ou eficiência marginal do capital;

$i^*$  = taxa de juros desejada;

$I$  = investimento.

Desta forma, considerando uma taxa de juros determinada no mercado ( $i^*$ ), o nível de investimento dependerá da eficiência marginal do capital, ou seja, da taxa de desconto que iguala os fluxos de caixa projetados ao custo do investimento. Se a eficiência marginal for superior à taxa de

juros do mercado, o investimento deve ser aceito pela empresa, pois trará um retorno para empresa maior que o retorno que o mercado propõe.

As alterações nas taxas de juros e na eficiência marginal do capital impactam diretamente as decisões de investimento da empresa. Para se chegar à eficiência marginal do capital o gestor deve se atentar às tendências esperadas dos preços, das quantidades efetivas de produto final, caso o projeto de investimento tratar de um processo produtivo e dos riscos embutidos no investimento.

### **3.5 – O Fluxo de Caixa e o Capital de Giro nas Empresas**

Segundo Bisseto, para a empresa iniciar seu negócio ela precisa investir em capital fixo, que é o montante de recursos necessários para montar a empresa, e em capital de giro, que é o montante de capital necessário para garantir o funcionamento da empresa, ou seja, investir em estoque de matéria-prima, pagamento de salários e demais despesas decorrentes do processo de produção. Estes gastos ocorrem antes do recebimento das vendas, pois primeiro é necessário produzir e então vender. A esta necessidade de capital chama-se capital de giro e difere-se do capital fixo pelo prazo de sua conversão em caixa para a empresa: o capital de giro retorna à empresa na forma de dinheiro em questão de meses.

O objetivo principal da administração do capital de giro de uma empresa é administrar as contas circulantes, ativo e passivo, para poder garantir um nível adequado de capital circulante líquido. É saudável para toda empresa manter um mínimo de capital de giro, pois os ativos circulantes devem ser suficientes para cobrir os passivos circulantes. A título de administração, é aconselhável considerar uma margem de segurança neste cálculo.

Os ativos mais importantes da empresa são o caixa, duplicatas e títulos a receber e estoque. Cada um destes deve ser administrado cuidadosamente para que possa, desta forma, garantir a liquidez da empresa. Os passivos circulantes mais importantes são as duplicatas e títulos a pagar e despesas provisionadas. É preciso se atentar a cada uma destas obrigações para que os recursos gerados a curto prazo sejam bem empregados.

A administração do capital de giro identifica as mudanças em cada uma das contas dos circulantes apresentadas acima. O ciclo de caixa do negócio influencia as contas de giro da empresa. Este ciclo inicia com a efetivação das vendas e o pagamento destas vendas por parte dos clientes que aumenta o ativo circulante por certo tempo, pois se deve considerar o outro lado do ciclo, que se inicia com o pagamento de suas contas, como salários, impostos, fornecedores, etc. Depois do ciclo de movimentação de caixa considerado, é possível avaliar se houve aumento de caixa, ou seja, se houve aumento de capital de giro no período analisado.

É importante para empresa que esta esteja atenta à gestão diária do capital de giro, no sentido de assegurar que a empresa possua recursos financeiros suficientes para garantir continuidade de suas operações, evitando, desta forma, rupturas que sejam onerosas para a empresa. Esta gestão envolve uma série de atividades relacionadas aos recebimentos e pagamentos da empresa, ou em outras palavras, implica na gestão do fluxo de caixa.

Ao analisar o demonstrativo de fluxo de caixa sob a ótica do capital de giro, o administrador deve se atentar a sinais de vitalidade e fragilidade do fluxo, a saber:

- ⇒ A velocidade de aumento dos saldos de caixa é maior que a velocidade de crescimento das receitas de vendas e crescimento do saldo de contas a pagar;
- ⇒ O saldo de contas a receber e estoques cresce a mesma taxa que o volume de vendas;
- ⇒ Os gastos em ativos permanentes são realizados através de débitos de longo prazo ou capital próprio;
- ⇒ Pagamento de dividendos com capital proveniente de lucros e não de empréstimos e recebimento de vendas;
- ⇒ Os empréstimos são reduzidos a débitos de fluxo de caixa internamente gerado.

Estes são sinais de vitalidade e que as contas lançadas no Fluxo de Caixa das atividades operacionais estão em um nível satisfatório. Mas o contrário também pode ser verificado com este tipo de análise:

- ⇒ Grande número de empréstimos a taxas elevadas para financiar estoque e contas a receber em atraso;
- ⇒ Decréscimo de caixa, mesmo registrando aumento de vendas;
- ⇒ Decréscimo líquido no capital de giro de empresas em boa posição no mercado e consideráveis investimentos em ativo permanente;
- ⇒ Vendas de ativos ou tomada de empréstimos para realizar o pagamento de dividendos;
- ⇒ Refinanciamento sistemático de débitos de longo prazo como tentativa de alongar o perfil da dívida por falta de capacidade de amortização.

Quando a empresa aumenta sua dependência por capital de terceiros, através de empréstimos, diz-se que a empresa fragilizou sua estrutura de capital de giro. À medida que aumenta o grau de endividamento da empresa, aumenta também o montante de juros a pagar. Desta forma, sobram menos recursos disponíveis para os compromissos a pagar e também para a amortização da dívida.

Todas as empresas precisam efetuar um acompanhamento e análise minuciosa do capital de giro. Ele precisa ser regularmente avaliado e medido de acordo com a velocidade da movimentação do caixa; apresenta certa flexibilidade, porém, há limites. Se este for bem monitorado e administrado, produzirá efeitos positivos à empresa durante a gestão de seus recursos financeiros, se não, deixará de cumprir sua função.

### 3.5.1 – A dinâmica do Capital de Giro e o comportamento do Fluxo de Caixa

Um aspecto importante a ser considerado pelo gestor de uma empresa é o seu grau de endividamento, ou seja, a quantidade de capital de terceiros em sua estrutura de capital total. Altas taxas de juros por períodos longos podem comprometer a saúde financeira da empresa, pois ela terá de desembolsar mais recursos para o pagamento de juros pela captação destes recursos. Este fato pode vir a interferir no posicionamento estratégico da empresa e nas suas intenções de investimentos, fazendo com que ela adote políticas que procurem reverter o seu grau de endividamento. Uma das formas utilizadas pelas empresas para atingir este objetivo é diminuir sua necessidade de capital de giro, e manter estável esta redução.

*“A solução mais simples seria, então, promover a alteração das variáveis chaves na determinação da necessidade de capital de giro. Esta movimentação possibilitaria liberar recursos que seriam utilizados para diminuir o nível absoluto do capital de terceiros gerados de encargos financeiros (KT)”*. (BACIC, 2004.)

A Necessidade de Capital de Giro de determinada empresa, NCG, é ditada pela seguinte equação<sup>1</sup>:

$$NCG = \sum_{d=1}^n D_{CO} * CO + \sum_{d=1}^n D_{CC} * CC - \sum_{m=1}^n MP * PMP - \sum_{d=1}^n D_{PPj} * PPj + E$$

Onde:

*D<sub>CO</sub>* = média mensal de despesas com prazo de recuperação igual ao CO;

*CO* = ciclo operacional;

*D<sub>CC</sub>* = média mensal de despesas com prazo de recuperação igual ao CC;

*CC* = ciclo comercial;

*MP* = consumo médio mensal de matéria-prima;

*PMP* = prazo médio de compra de matérias-primas;

<sup>1</sup> Ver BACIC (2004).

$D_{PPj}$  = média mensal de despesas com prazo de pagamento "j";

$PPj$  = prazo de pagamento "j";

$E$  = estoque de matéria-prima, materiais e produtos acabados.

Partindo do pressuposto que o gestor não tenha ação sobre a determinação dos custos e despesas envolvidos no processo, as principais variáveis a serem consideradas para então estudar formas de diminuir a necessidade de capital de giro são os prazos médios de produção, compras, vendas e também o seu nível de estoque.

Alterações no prazo médio de produção pode acarretar modificações significativas no processo produtivo e, a curto prazo, afetar a produtividade e até mesmo a qualidade do produto final. É uma variável que deve ser avaliada com muito cuidado para que uma decisão precipitada possa não acarretar danos à empresa.

Uma diminuição no nível de estoque também merece uma atenção especial, pois a falta de qualquer material utilizado no processo produtivo acarretaria na impossibilidade da empresa operar. É necessário avaliar o tempo de reposição de cada um dos materiais constantes em estoque para depois determinar uma política de cobertura de maneira a não ocasionar rupturas no processo produtivo e diminuir a eficiência da utilização dos demais fatores considerados na operação, como alocação de mão-de-obra, energia elétrica, etc. Ruptura em função da ausência de algum material necessário à operação faz com que a empresa diminua sua produtividade e comprometa o seu relacionamento com seus clientes. Portanto esta medida deve considerar a confiabilidade no fornecimento de cada material em estoque e nas técnicas de gestão do processo produtivo que passaria a operar com menos materiais em estoque.

Estas medidas citadas acima permitem a otimização da utilização dos recursos, mas o inconveniente é que estes ajustes se dão no longo prazo.

O prazo médio de vendas é uma variável que influencia positiva e diretamente o fluxo de caixa da empresa. Uma diminuição do prazo de vendas faz que com q empresa tenha o recurso em um período menor e desta forma possa contar com este recurso para saldar seus compromissos e amortizar, no caso de excedente, parte dos encargos financeiros provenientes de seu endividamento.

Outra variável que influencia o fluxo de caixa e permite a diminuição da necessidade de capital de giro é o aumento do prazo de compra e aumento no prazo de pagamento de despesas. O tempo para saldar as compras necessárias para a operação fica mais próximo ou até mesmo maior que o prazo de recebimento das vendas. Desta forma, a empresa precisaria dispor de menos capital para realizar novas compras. Estes ajustes, se feitos simultaneamente, diminuem de maneira significativa o necessidade de capital de giro e assim a empresa pode dispor de mais recursos para saldar suas dívidas e melhorar sua posição de caixa.

### 3.6 – O Fluxo de Caixa e o EBITDA

O EBITDA, ou seja, *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*, nada mais é que o Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização – LAJIDA e corresponde ao caixa dos ativos operacionais. É também conhecido como Fluxo de Caixa Operacional e se caracteriza por considerar apenas o desempenho operacional da empresa, desta forma, através de sua análise não é possível visualizar o impacto das despesas com investimento e alterações ocorridas no capital de giro da empresa.

O EBITDA começou a ser utilizado no mercado norte-americano na década de 70 como uma ferramenta para avaliar qual o período necessário para uma empresa com alto volume de investimento em capital fixo pudesse admitir a possibilidade de prosperidade a longo prazo. Era uma forma de medir a performance da empresa, mas considerando somente sua atividade operacional. Ao longo do tempo, o EBITDA começou a ser utilizado como um indicador para auxiliar na gestão da empresa e passou a ser classificado como uma aproximação do Fluxo de Caixa.

Conforme afirma Assaf Neto (2000), o EBITDA *“(...) equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa apurado antes do cálculo do imposto de renda”*. Mas nem todas as receitas consideradas no cálculo do EBITDA foram efetivamente recebidas, em outras palavras isto quer dizer que as receitas consideradas podem não ter gerado uma entrada de caixa. Assim também como as despesas também podem ainda estar pendentes de pagamento e não terem representado uma saída de caixa no período. Outro ponto importante é que o EBITDA pode fornecer uma falsa idéia do potencial de investimento da empresa justamente pelo fato de não refletir a verdadeira capacidade da empresa na geração de caixa.

Desta forma, o EBITDA não considera o volume de recursos efetivos de caixa no período, portanto deve ser interpretado apenas como um indicador do potencial de movimentação do caixa em decorrência dos ativos operacionais da empresa. Este é o principal ponto que diferencia o EBITDA do Fluxo de Caixa.

*“(...) o que se quer, com o EBITDA, é o valor do caixa, ou melhor, do potencial de geração do caixa (portanto valores antes de se considerarem as depreciações) produzido pelos ativos genuinamente operacionais (excluindo-se então as receitas financeiras que, neste caso, não são objetivos da empresa), sem os efeitos decorrentes da forma de financiamento da empresa (portanto, excluindo-se também as despesas financeiras) e antes dos efeitos dos tributos sobre o resultado (Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro)”*. (MARTINS, 1999)

Os pontos positivos do EBITDA são os seguintes:

- ⇒ Pode ser utilizado para avaliar a lucratividade da empresa;
- ⇒ Sua análise permite medir a produtividade e eficiência do negócio pelo fato de que em sua elaboração, elimina os efeitos de financiamentos;
- ⇒ Permite comparar a tendência de lucratividade das empresas, pois desconsidera inversões de capital;
- ⇒ A variação do EBITDA em períodos consecutivos permite avaliar se a empresa conseguiu melhorar seu desempenho no que se refere a produtividade e eficiência operacional.

Por outro lado, os críticos afirmam que:

- ⇒ O EBITDA não considera variações no capital de giro, desta forma o fluxo de caixa fica supervalorizado em períodos de aumento de capital de giro;
- ⇒ Em função do item anterior, pode fornecer ao analista uma falsa idéia sobre a efetiva liquidez da empresa;
- ⇒ Considera como receita e despesa os lançamentos contábeis no período e não efetivamente o movimento efetivo de caixa.

O EBITDA é um bom indicador para avaliação da tendência de lucratividade da empresa, considerando sua atividade principal. Por existir diferenças significativas entre este e o Fluxo de Caixa, não é recomendado sua utilização em substituição ao Fluxo de Caixa Operacional. Este, por sua vez, continua sendo a melhor ferramenta a ser utilizada para ter conhecimento do verdadeiro valor de caixa que a empresa está produzindo.

## CONCLUSÃO

O atual cenário que se caracteriza por apresentar constantemente uma competição acirrada entre as empresas de um mesmo setor exige que estas estejam aptas a responder de forma eficaz e prontamente às constantes mudanças às quais estão submetidas as organizações. Foi preciso que os profissionais de Contabilidade e Finanças buscassem um demonstrativo que munisse o profissional de informações úteis e confiáveis ao processo de tomada de decisões.

Este propósito fez com que o Demonstrativo de Fluxo de Caixa se destacasse como uma das ferramentas gerenciais mais importantes atualmente, tendo em vista que não exige um conhecimento contábil aprofundado do usuário fazendo com que suas informações sejam acessíveis à maioria das pessoas relacionadas a assuntos contábeis e financeiros da empresa.

O presente trabalho constatou que o fluxo de caixa, apesar de não ser um demonstrativo oficial exigido no Brasil, é um instrumento capaz de demonstrar e estimar as operações realizadas pela empresa, projetar o orçamento de suas despesas, custos e receitas.

O sucesso de todos os empreendimentos depende que seja estabelecido um rígido controle financeiro e um gerenciamento das políticas envolvidas, onde a análise do fluxo de caixa é quem vai definir as diretrizes relacionadas à administração das entradas e saídas de recursos com o intuito de evitar estrangulamentos financeiros. O objetivo é não submeter a empresa a situações onde incorram custos desnecessários devido à falta de planejamento que muitas vezes poderiam ser evitados.

Neste sentido, o fluxo de caixa deve funcionar como peça primordial no processo de planejamento e controle empresarial e possibilitar ao administrador compreender seu negócio, facilitando, desta forma, o processo decisório bem como apresentando a ele o reflexo de suas decisões na saúde financeira da empresa.

Também através da utilização do fluxo de caixa, o gestor tem uma visão macro da situação financeira da empresa, desta forma, compete a ele se utilizar desta ferramenta para minimizar os riscos e maximizar a eficiência do seu negócio.

No que se refere à liquidez, a análise do fluxo de caixa é quem informa ao gestor o grau de liquidez da empresa e também sua condição financeira a curto prazo. Para eliminar problemas de liquidez, o primeiro passo para a empresa é atentar-se a problemas operacionais que possam vir a ocorrer e influenciar o caixa da empresa. Liquidez é um dos pontos determinantes para o sucesso ou insucesso da empresa pois representa a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, representa a

capacidade da empresa em saldar seus compromissos assumidos nos seus devidos prazos estabelecidos. O fluxo de caixa neste aspecto tem papel fundamental, pois permite estimar o saldo disponível para suas operações, credores e novos investimentos.

Quanto à utilização do fluxo de caixa como instrumento para auxiliar a decisão de investimentos, ele permite a aplicação de indicadores que serão peças-chave na avaliação de viabilidade de novos empreendimentos. Através dele é possível se obter o VPL, indicador que traz a valor presente os fluxos de caixa futuros gerados a um custo de capital empregado, indicando se há aumento ou diminuição de valor para a empresa.

Há também outros métodos de avaliação através do fluxo de caixa, como exposto no trabalho. O importante a salientar é que não se faz suficiente elaborar o fluxo de caixa e adotá-lo como determinante nas decisões de investimento. É preciso acompanhar as projeções feitas para se certificar que as premissas e estimativas estão corretas e realmente estão expressando a realidade para evitar situações desagradáveis ou até mesmo em casos extremos, provocar a insolvência da empresa.

Para avaliar o valor da empresa, o Fluxo de Caixa reflete a geração de riqueza projetada ao acionista. Valorizações incoerentes podem comprometer a perspectiva futura da empresa e até mesmo a desvalorização do preço das ações no mercado, no caso de empresas de capital aberto. Em função disto, as variáveis consideradas no processo de avaliação devem ser cuidadosamente analisadas e documentadas de forma a permitir que seja feita uma valorização segura, justa e consistente da empresa.

Com o dinamismo da economia, torna-se cada vez mais importante a necessidade da empresa em se qualificar e se profissionalizar para entender minuciosamente seu negócio e sua posição diante das demais empresas do mesmo ramo.

Portanto, é importante ao administrador buscar ferramentas que facilitam a este conhecer os processos gerenciais da empresa, se atentando às ações de todos os departamentos e seus reflexos na condução do negócio. Em um ambiente extremamente volátil, a empresa precisa ser flexível, rápida e ágil na condução dos processos adaptativos e de mudanças exigidos e ainda procurar ser transparente e eficiente na gestão de seus recursos financeiros para manter-se competitiva no mercado e ser capaz de manter a continuidade de suas operações.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre (2000). Estrutura e análise de balanços. 5.ed. São Paulo: Atlas.
- BACIC, Miguel Juan (2004). Complemento de Análise Econômico-financeira para estudantes de economia: Juros elevados x taxa de retorno das empresas não financeiras: os deletérios impactos do ajuste a uma situação de alavancagem persistentemente desfavorável. Texto para uso na disciplina Finanças das Empresas - Instituto de Economia – UNICAMP.
- BISSETO, Laércio. Texto: Noções Básicas de Capital de Giro.
- BRAGA, Roberto (1995). Fundamentos e técnicas de administração financeira. São Paulo: Atlas.
- CAMPOS FILHO, Ademar (1997). Fluxo de Caixa em Moeda Forte: Análise, decisão e controle. São Paulo: Atlas, 2º Edição.
- CAMPOS FILHO, Ademar (1999). Demonstração dos Fluxos de Caixa: Uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa. São Paulo: Atlas, 2ª Edição.
- DALBELLO, Liliane (1999). A relevância do uso do fluxo de caixa como ferramenta de gestão financeira para avaliação da liquidez e capacidade de financiamento das empresas. Dissertação de Mestrado. Florianópolis: UFSC.
- FREZATTI, Fábio (1997). Gestão do fluxo de caixa diário. São Paulo: Atlas.
- GITMAN, Lawrence J. (1997) Princípios de Administração Financeira. 7ª Ed. São Paulo: Harbra.
- KEYNES, John M. (1985) A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Nova Cultural.
- MARION, Eliseu e ASSAF NETO, Alexandre (1996). Administração Financeira: As finanças das empresas sob condições inflacionárias. São Paulo: Atlas.
- MARTINS, Eliseu (1999). "Contabilidade versus Fluxo de Caixa". Caderno de Estudos. São Paulo: FIPECAFI.
- MATARAZZO, Dante Carmine (1998). Análise financeira de balanço: abordagem básica. 2 ed., São Paulo: Atlas.
- SANVICENTE, Antonio Zoratto (1997). Administração financeira. 3 ed. São Paulo: Atlas.
- ZDANOWICZ, José Eduardo (1998). Fluxo de caixa. São Paulo: Sagra Luzzatto. 7º Edição.