

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE  
DO ESTADO DE SÃO PAULO  
DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL  
COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO CIENTÍFICO

# MANUAL DE TÉCNICAS E PRÁTICAS DE ELABORAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA PARA PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS E SUA INTERPRETAÇÃO

Dr. Roni Bonízio  
Dr. Vinícius Martins  
Ms. Adriano Gilioli



**Contabilidade:** Linguagem Universal dos Negócios

---

**Domingos Orestes Chiomento**  
Presidente  
**Gestão 2010 - 2011**

O conteúdo deste Manual é de inteira responsabilidade dos autores.  
Direitos reservados ao Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo.



### **Roni Bonízio**

Possui graduação em Ciências Contábeis pela Faculdade Economia Administração e Contabilidade (1996), mestrado em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade Economia Administração e Contabilidade (2001) e doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade Economia Administração e Contabilidade (2005). Atualmente é professor doutor da Universidade de São Paulo e professor da Fundação para Pesquisa e Desenvolvimento da Administração, Contabilidade e Economia. Tem experiência na área de Controladoria, com ênfase em Informações contábeis para usuários internos.



### **Vinícius Martins**

Prof. Dr. do Departamento de Contabilidade da FEA-RP/USP. Pesquisador acadêmico, parecerista e consultor especialista em IFRS e Contabilidade Financeira. Ex-auditor com experiências em avaliação de empresas. Recentes atuações em projetos que envolvem concessões (especialmente PPPs) do Estado de São Paulo. Atualmente é professor e coordenador do Programa de Pós Graduação em Controladoria e Contabilidade da FEA-RP/USP.



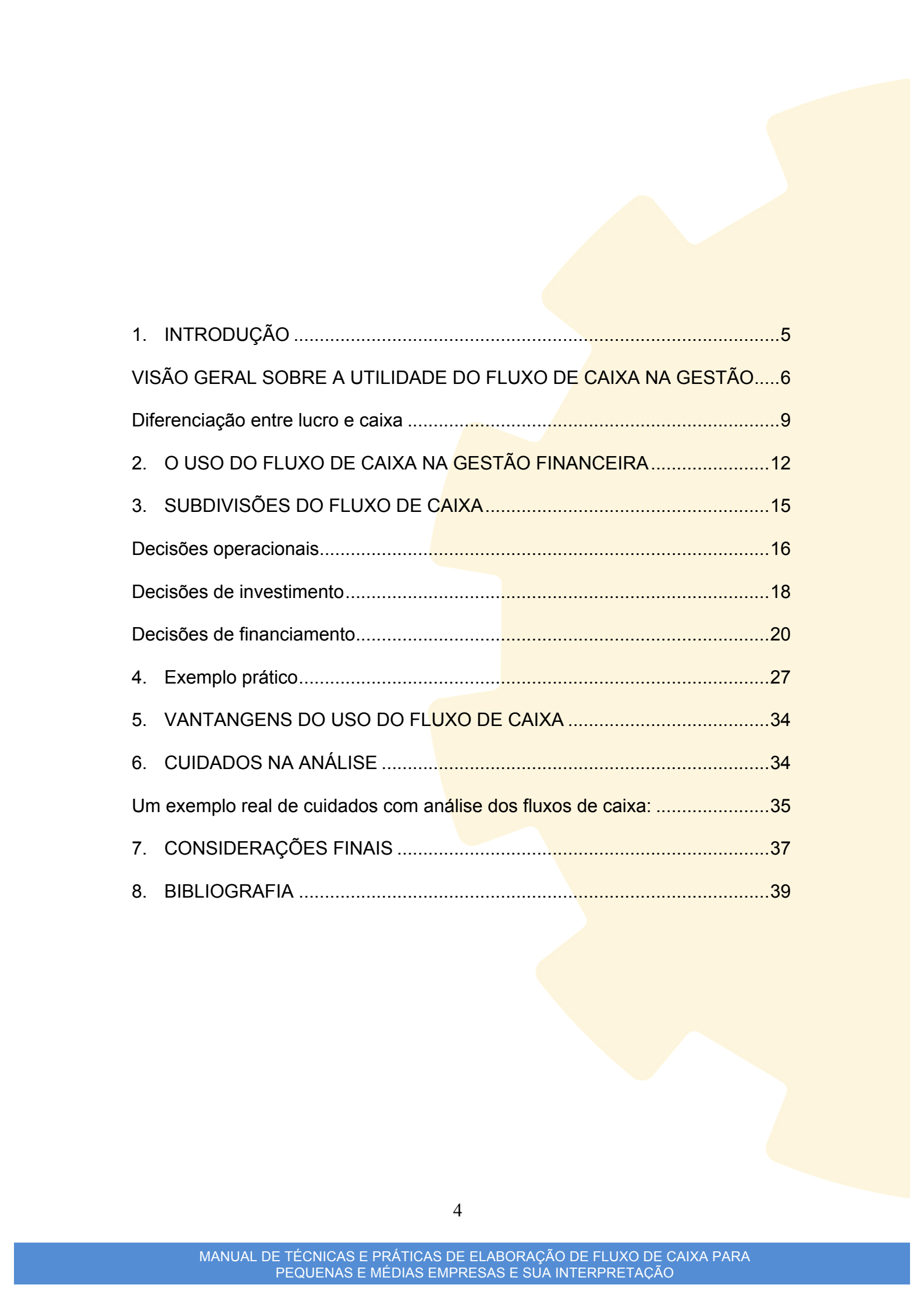
### **Adriano Gilioli**

Adriano Gilioli, Contador, Conselheiro do Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo, Professor de Contabilidade Internacional nos Cursos de Pós Graduação da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Mestre em Administração de Negócios pela Universidade de São Paulo (USP), Mestre em Contabilidade e Atuária pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

## AGRADECIMENTOS

1. Ao Contador Domingos Orestes Chiomento, Presidente do Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo, Gestão 2010/2011 que, pelo Ofício SEC nº 151/2009 de 08.12.2009, propôs a criação da Comissão de Desenvolvimento Científico (CDC).
2. Ao Doutor Nelson Carvalho, ex-Presidente do Comitê Executivo do *International Accounting Standards Board* (IASB) e docente da FEA/USP, que desde o início ofereceu seu apoio à criação da Comissão de Desenvolvimento Científico (CDC) no CRC SP.
3. A todos os Conselheiros desta Gestão que, por unanimidade, aprovaram a proposta do Ofício CRC SP, SEC nº151/2009.
4. Aos Membros das Diretorias das Entidades Congraçadas que, desde o início, apoiaram a criação da Comissão de Desenvolvimento Científico (CDC) do CRC SP.
5. A todos os Diretores, Funcionários e Colaboradores do CRC SP que apoiaram e deram a sua melhor contribuição à apresentação dos projetos e elaboração dos “Manuais de Gestão para Pequenas e Médias Empresas” da Comissão de Desenvolvimento Científico (CDC).





1. INTRODUÇÃO .....	5
VISÃO GERAL SOBRE A UTILIDADE DO FLUXO DE CAIXA NA GESTÃO.....	6
Diferenciação entre lucro e caixa .....	9
2. O USO DO FLUXO DE CAIXA NA GESTÃO FINANCEIRA.....	12
3. SUBDIVISÕES DO FLUXO DE CAIXA.....	15
Decisões operacionais.....	16
Decisões de investimento.....	18
Decisões de financiamento.....	20
4. Exemplo prático.....	27
5. VANTAGENS DO USO DO FLUXO DE CAIXA .....	34
6. CUIDADOS NA ANÁLISE .....	34
Um exemplo real de cuidados com análise dos fluxos de caixa: .....	35
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	37
8. BIBLIOGRAFIA .....	39



# 1. INTRODUÇÃO

Este é um manual técnico que tem como foco principal a orientação quanto ao uso das informações do fluxo de caixa para auxílio dos gestores de pequenas e médias empresas em suas decisões.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DCF) se diferencia das demais demonstrações contábeis porque é elaborada sob a égide do regime de caixa. Por esse motivo a comparabilidade com as demais demonstrações, que são elaboradas pelo regime de competência, fica prejudicada, especialmente com a Demonstração do Resultado (DRE). Como forma de transpor essa barreira de regime contábil faz-se necessário promover uma comparação lúcida entre o fluxo de caixa operacional e o fluxo de lucro evidenciado na DRE, com seus afluentes nos *accruals* registrados no Balanço Patrimonial e demais demonstrações financeiras. Dessa forma, é preciso que se realize uma conciliação entre o resultado líquido do exercício na DRE e fluxo de caixa operacional da DFC, intercambiando aspectos temporais basilares dos regimes de caixa e competência.

Essas orientações não são exaustivas, mas sim provocativas no sentido de apontar os potenciais de uso das informações contidas no fluxo de caixa para as decisões dos gestores. Nesse sentido, cabe ao profissional de contabilidade, conhecedor desses potenciais informativos, identificar as necessidades de informações das decisões dos gestores e buscar aquelas que são relevantes em cada oportunidade.

A finalidade fundamental desse manual é impulsionar o uso das informações sobre os fluxos financeiros, mais especificamente dos fluxos de caixa, no processo de gestão dos negócios, pois muitas vezes o gestor, na condução de suas atividades, está atento a diversas perspectivas do negócio: perspectiva tecnológica, humana, de mercado etc., mas muitas vezes não está atento à perspectiva financeira e suas decisões têm efeito nesse aspecto do negócio.

A não consideração da perspectiva financeira das decisões tomadas pelos gestores pode levar a empresa a situações em que ela mantenha recursos financeiros ociosos, o que representa um custo (custo de oportunidade do capital mantido ocioso), ou situações em que a empresa dependa de recursos emergenciais, o que também gera custos financeiros muitas vezes incompatíveis com o retorno gerado pelos negócios. A análise e acompanhamento das informações do fluxo de caixa permite ao gestor tomar ações presentes para que essas situações não ocorram no futuro e, conseqüentemente, não ocorram esses ônus desnecessários.

Nesse sentido, pode-se observar um alto valor agregado para o gestor com esse serviço prestado pela contabilidade à sua empresa, pois ele fornece informações para que ele planeje suas ações considerando esse importante aspecto e evitando assim esses custos.

Por fim, a análise e os modelos de relatórios não precisam (e não devem) ficar presos ao que é preconizado para fins de divulgação externa, mas sim explorar o potencial informativo da contabilidade sem os limites impostos pelas regras, de maneira a atender às necessidades específicas do gestor em cada circunstância.

Resumindo, o profissional de contabilidade, no uso da informação contábil para fins de apoio à gestão do negócio, deve desprender-se das regras que está acostumado a seguir (forma) e priorizar os conceitos fundamentais (essência) que sustentam as informações contábeis e, com isso, procurar explorar o significado de cada uma delas fornecendo subsídios relevantes para o seu usuário, o gestor.

### ***VISÃO GERAL SOBRE A UTILIDADE DO FLUXO DE CAIXA NA GESTÃO***

Existem algumas razões fundamentais para justificar a importância da análise e gestão do fluxo de caixa para qualquer entidade econômica, seja ela uma pessoa física, seja ela uma pequena empresa ou mesmo uma grande corporação.

A primeira dessas razões e, talvez, a mais importante é o fato de que todas as operações e decisões, em algum momento no tempo, afetam o caixa. Assim, pode-se afirmar que todas as decisões que têm efeito no patrimônio e no lucro da empresa, em algum momento têm um efeito no caixa, salvo alguns tratamentos contábeis específicos, tais como reavaliação de ativos e outros ajustes.

Como consequência disso, a necessidade de se monitorar e até tentar estimar esses "movimentos" no caixa, nos leva à segunda dessas razões: a necessidade de se administrar o caixa no sentido de que ele seja suficiente para atender às demandas que ocorrerão no futuro.

A importância de gestão do fluxo de caixa para fins de previsão das demandas financeiras futuras requer um exercício de relacionamento de cada item que afeta o caixa com o que de fato acontece no dia-a-dia do agente econômico, pois é a gestão desse dia-a-dia que fará com que o volume disponível de caixa em cada momento seja suficiente para as suas necessidades.

Uma boa gestão do fluxo de caixa faz com que se evite dois problemas fundamentais:

- 1º falta de caixa no momento em que é necessário, ocasionando a captação emergencial de recursos junto a terceiros, de aporte de capital por parte do proprietário ou ainda a venda (liquidação) de ativos para suprir essas necessidades;
- 2º excedente de caixa desnecessário, ocasionando um custo muitas vezes imperceptível pelo gestor, o custo de oportunidade do capital investido em caixa, pois este excedente poderia estar investido em alguma alternativa cujo rendimento seria melhor que aquele obtido nas costumeiras aplicações financeiras realizadas com o caixa excedente.

Note-se que em qualquer dessas alternativas ocorrem ônus, e esses ônus muitas vezes não são percebidos pelo gestor, cujo foco normalmente está



concentrado intuitivamente e corretamente no cerne da sua atividade econômica, naquilo que agrega valor e que lhe gera riqueza. Esses ônus podem ser materializados da seguinte maneira:

- quando da captação de recursos emergenciais junto a terceiros, os custos financeiros muitas vezes são maiores do que o retorno gerado pelo mesmo recurso aplicado na atividade, portanto isso onera a capacidade de geração de riqueza do negócio para o proprietário, principalmente quando essa captação ocorre sem que seja planejada;
- quando do aporte de recursos por parte do proprietário, ocorre a eliminação de um rendimento que possivelmente estava ocorrendo com o mesmo capital em outra alternativa (custo de oportunidade);
- quando da necessidade de venda de algum ativo, perde-se a sua capacidade de geração de benefícios e, além disso, em muitas vezes, perde-se no valor de liquidação, dado o caráter emergencial da operação;
- quando da manutenção de níveis excedentes de caixa de maneira desnecessária, o ônus causado talvez seja menos perceptível por parte do gestor, pois o seu custo é implícito, ou seja, é o quanto se deixa de ganhar aplicando o recurso que está no caixa em alguma alternativa mais rentável do que a aplicação financeira realizada com o mesmo valor (custo de oportunidade do recurso investido em caixa).

Com isso, pode-se identificar a importância de uma adequada gestão do fluxo de caixa de qualquer negócio, procurando equilibrar o volume gerado com o que é demandado para este recurso, de tal maneira que o fluxo ocasione os menores valores possíveis de excedentes e de necessidades de caixa.

## **Diferenciação entre lucro e caixa**

Há bastante tempo, muitos pesquisadores têm dedicado esforços para a identificação, mensuração e classificação do conceito de lucro (resultado) e, nesse intento, diferentes formas de apuração foram desenvolvidas ao longo do tempo, cada uma com seus méritos e limitações, levando os leigos à uma máxima com a qual nós, contadores, somos obrigados a conviver:

"- ... sabe a resposta de um contador quando se pergunta qual é o lucro da empresa?

- Depende, quando você quer que dê!"

Seria cômico se não fosse trágico, porém temos a responsabilidade de conhecer muito bem o fenômeno econômico chamado de lucro, suas diferentes formas de apuração e o significado de cada uma delas para que possamos explicar ao usuário, que é leigo no assunto, o efeito econômico de suas ações em seu patrimônio, sua riqueza.

Nosso foco aqui não é a apuração do lucro segundo diferentes perspectivas nem a identificação do significado de cada uma delas<sup>1</sup>, mas sim compreender a diferença de perspectiva apresentada em cada uma das duas principais abordagens de um negócio: a econômica e a financeira, focando-se mais especificamente na financeira, aquela evidenciada no caixa.

Segundo MARTINS (2000), "... todo lucro é ou implica a figura do caixa; todas as formas de avaliação, ao final, chegam ao mesmo lucro e ao mesmo caixa, com o problema apenas da inflação e do custo de oportunidade."

Quando trata dos modelos para avaliação do patrimônio e, consequentemente da mensuração do lucro, no mesmo trabalho, o professor MARTINS ainda afirma:

"...todos os modelos até hoje surgidos nada mais são do que visões temporalmente diferentes do mesmo objeto: o patrimônio. E mais, são todos

---

<sup>1</sup> Para melhor exploração do assunto, sugere-se a leitura de MARTINS, 2000.

eles, numa perspectiva ainda mais simples, visões temporais de um único elemento patrimonial: o caixa."

A partir dessas importantes definições propostas, surge a questão: sob o ponto de vista prático, qual é a diferença entre o lucro e o caixa?

Talvez uma ilustração que possa elucidar essa questão de maneira simplificada é a seguinte: "se o lucro é o eletrocardiograma, o caixa é o atestado de óbito, ou seja, ambos dizem a mesma coisa em momentos diferentes!"

Como explicar isso?

- Da mesma forma que o lucro (e a avaliação do patrimônio), o eletrocardiograma não é preciso, ele oferece apenas indícios, referenciais para uma tomada de decisão.
- Da mesma forma que o caixa, o atestado de óbito é preciso, pois é obtido a partir de fatos ocorridos.

Mas e para o gestor, qual é a diferença?

Do ponto de vista prático, o lucro é um indicador estimado do sucesso do negócio (ou de uma subunidade, ou de uma decisão etc.) no momento em que as atividades ocorrem; e o caixa demonstra o fôlego financeiro do negócio no mesmo momento, e esse fluxo de caixa pode ser decorrente do sucesso de hoje ou de outro momento (passado ou futuro).

Como a principal diferença entre lucro e caixa é o tempo, pode ocorrer de o lucro do período apontar para um lado e o fluxo de caixa para outro, o que não é contraditório, pois um negócio pode estar apresentando lucros mais do que satisfatórios, porém ter problemas de caixa que, se não sanados a tempo, podem levar a entidade à descontinuidade de suas atividades.

O descolamento entre o caixa e o lucro é momentâneo, porém o não acompanhamento do fluxo financeiro, bem como sua inadequada administração, pode levar à uma situação de inadimplência que pode comprometer a aquisição de recursos básicos para a atividade principal do negócio (e a consequente descontinuidade de geração de lucros no futuro).



Estas proposições indicam que o acompanhamento do fluxo econômico (lucro) não elimina a necessidade de acompanhamento do fluxo financeiro (de caixa). O acompanhamento do lucro permite ao gestor aferir o nível de sucesso do negócio sob o ponto de vista econômico, já o acompanhamento do fluxo de caixa permite ao gestor aferir o nível de "fôlego financeiro" que a entidade tem para irrigar e manter o funcionamento do negócio, bem como do seu crescimento.

## 2. O USO DO FLUXO DE CAIXA NA GESTÃO FINANCEIRA

Além de permitir que o gestor possa tomar decisões financeiras (captação e aplicação de recursos), a gestão do fluxo de caixa também pode auxiliá-lo na gestão operacional da empresa, basta que nos relatórios sejam identificadas as relações entre o caixa e as demais contas relevantes que estão envolvidas no fluxo financeiro, consequência do negócio. A figura 1, a seguir, expressa de forma resumida esse relacionamento:

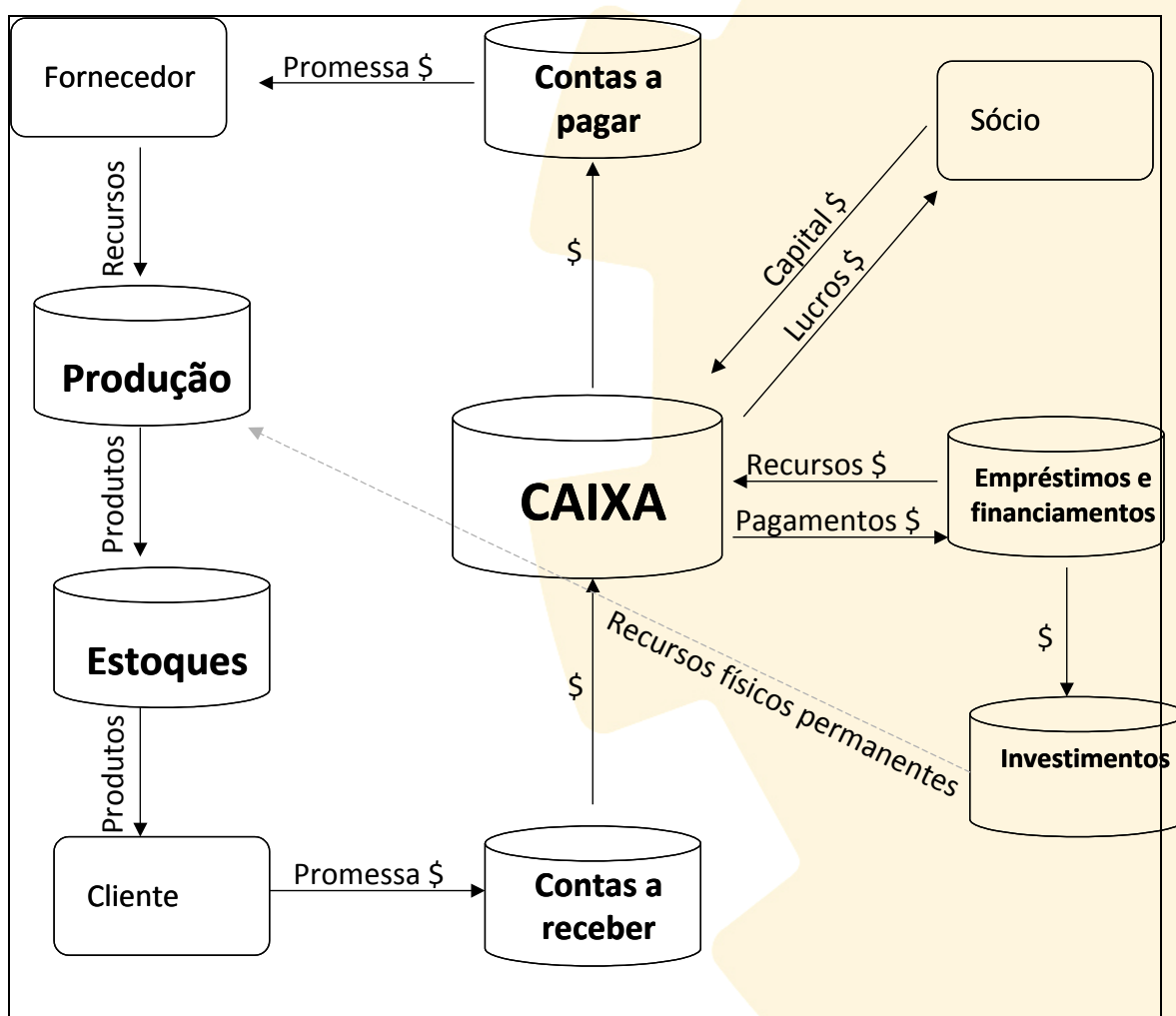


Figura 1 - Fluxos financeiros

Note-se que na dinâmica dos negócios existem fluxos em contas que normalmente existem nas empresas e que o acompanhamento dessas contas e desses fluxos pode explicar o próprio fluxo de caixa, consequentemente, o

monitoramento desses fluxos permite ao gestor enxergar os efeitos financeiros (em caixa) de cada ação tomada na gestão da operação.

Isso significa dizer que quando o gestor opta, por exemplo, por uma determinada política de compras, essa escolha afeta o caixa por meio do fluxo de caixa operacional de pagamento de fornecedores, e esse efeito pode ser observado na conta de estoques, por exemplo; quando ele adota determinada estratégia de cobrança, isso afeta o fluxo de caixa proveniente de contas a receber, e isso pode ser observado no volume de contas a receber; e assim por diante.

Em que isso pode ser útil?

Um relatório de fluxo de caixa bem explicado ao gestor pode evidenciar a ele quais as consequências financeiras de suas ações operacionais, ou seja: *adotando-se determinada estratégia ou política em algum aspecto operacional, qual é o efeito financeiro?* Uma boa análise do fluxo de caixa pode responder a esse tipo de pergunta.

Essa análise deve levar em consideração os efeitos nas principais contas que envolvem o capital de giro da empresa, a saber: contas a receber de clientes, estoques, fornecedores e contas a pagar.

O acompanhamento dessas contas, concomitantemente ao acompanhamento dos volumes mantidos em caixa permite ao gestor, com a ajuda do profissional de contabilidade, a compreender o que realmente está acontecendo com seu capital de giro e qual é o verdadeiro efeito de sua gestão no fluxo financeiro, no caixa.

As relações de causa e efeito identificadas acabam por levar o gestor a conclusões a respeito de suas políticas, ações e posturas em relação aos seus clientes e aos seus fornecedores, direcionando-o a novas ações, no sentido de manter o fluxo adequado para suas necessidades.



Da mesma forma que nos relacionamentos entre o caixa e as contas do capital de giro, o acompanhamento dos elementos do fluxo de caixa e dos volumes apresentados nas contas de ativos fixos fornecem ao gestor os efeitos das decisões de investimentos que ele vem tomando e isso evidencia o quanto a empresa está comprometendo dos recursos gerados com as atividades na aquisição de ativos imobilizados, por exemplo. O acompanhamento analítico desses valores permite ao gestor conhecer o quanto ele tem de fôlego para investimento em crescimento de sua estrutura, para modernização do seu parque fabril etc.

Essa é uma informação que os gestores demandam com certa frequência, pois a todo momento deparam-se com oportunidades que, para serem aproveitadas, requerem investimentos em ativos fixos, por exemplo: a oportunidade de incluir um novo produto em seu catálogo; ou a oportunidade de atender uma nova região, como novos clientes; entre outras.

O foco desse aspecto na análise do fluxo de caixa permite ao gestor responder perguntas como: quanto do caixa gerado por minhas atividades eu tenho comprometido? quanto ainda posso comprometer? qual o efeito da decisão de investimento no meu fôlego financeiro?

Outro foco de análise que o gestor pode ter é o das relações do caixa com as contas das fontes de capital (passivos e patrimônio líquido). O acompanhamento dos elementos do fluxo de caixa e do volume dessas contas fornece ao gestor subsídios para avaliar alternativas e formas de captação de recursos junto a terceiros, possibilidades de novos aportes de capital por parte dos sócios ou ainda a disponibilidade de recursos para a distribuição de lucros aos sócios.

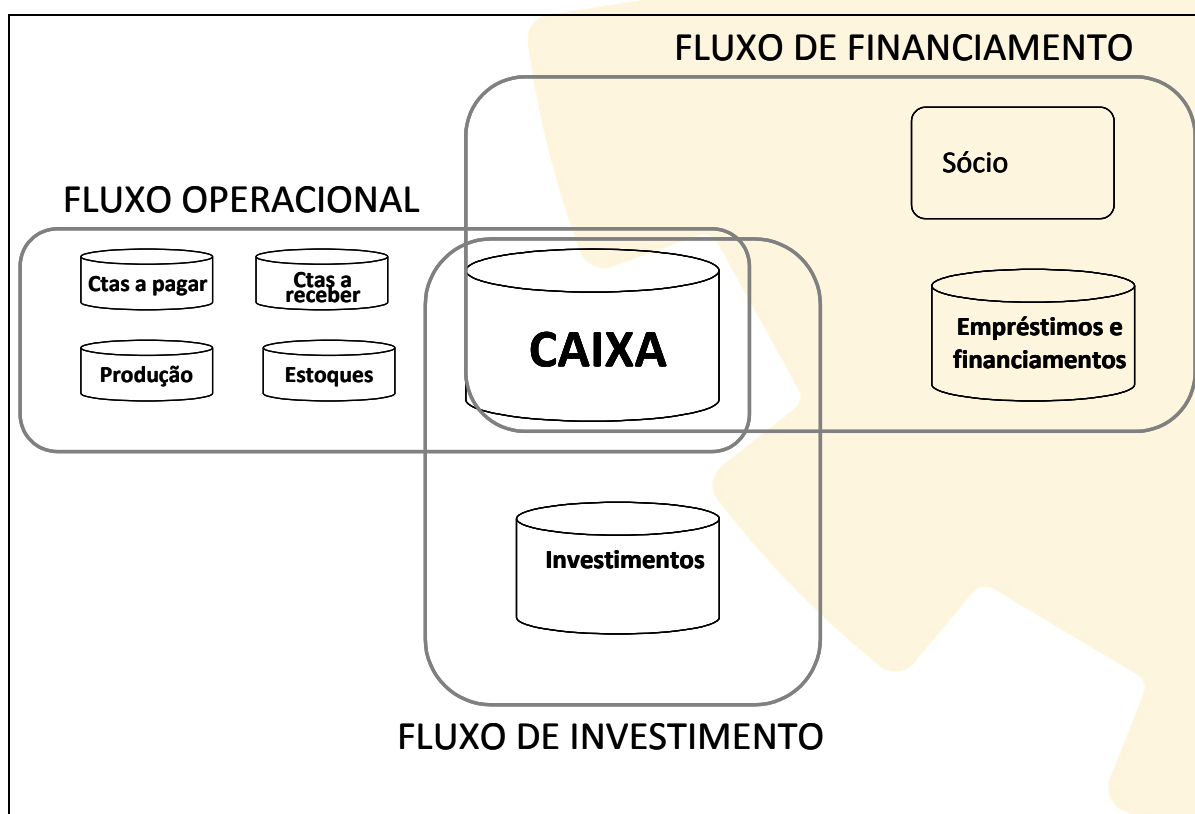
Muitas vezes o gestor, ao captar recursos junto a terceiros, por exemplo, não dá a devida atenção para o nível de comprometimento do caixa gerado pelas atividades que a operação financeira irá proporcionar e isso acaba por causar problemas de falta de recursos financeiros no futuro e, consequen-

temente, ocasionando custos financeiros (juros) que muitas vezes são maiores que os retornos gerados pela atividade operacional da empresa.

### 3. SUBDIVISÕES DO FLUXO DE CAIXA

Diversos podem ser os modelos ou as formas de apresentação do fluxo de caixa, mas o formato mais convencional e talvez o que melhor expresse a dinâmica dos efeitos das principais decisões tomadas na organização em seu fluxo de caixa, seja aquele em que se classifica cada elemento do relatório em três grupos básicos: o fluxo das operações, o fluxo dos investimentos e o fluxo de financiamentos.

O mérito desse modelo talvez esteja em permitir ao usuário da informação perceber três grupos de decisões que afetam caixa de maneira distinta, com volumes e frequências distintas. Isso pode, indiretamente, auxiliá-lo inclusive na classificação de suas decisões, de maneira que fique mais claro para ele não só o tipo distinto de ação que está tomando, como também o seu efeito no seu "fôlego" financeiro. Na Figura 2, a seguir, procura-se expressar um pouco dessa classificação:



Destaca-se nesta figura que, em complemento à Figura 1, existem três grupos de decisões que afetam o caixa e, conseqüentemente, o "fôlego financeiro" da empresa e cada um deles é descrito a seguir.

### ***Decisões operacionais***

As decisões operacionais são aquelas que, em uma perspectiva inicial, afetam as contas de clientes a receber, estoques, fornecedores e contas a pagar, ou seja, aquelas que afetam o capital de giro.

Em uma perspectiva mais analítica, essas decisões são as que o gestor toma no dia-a-dia do seu negócio e envolvem suas relações com clientes, fornecedores e o seu processo produtivo e o reflexo financeiro disso tudo encontra-se no caixa, mais precisamente, nos elementos operacionais do fluxo de caixa. Portanto, a análise do comportamento desses elementos no fluxo de caixa, concomitantemente ao comportamento dessas contas, dentro de cada período e à luz das decisões tomadas durante o mesmo período, permitem ao gestor conhecer os efeitos financeiros de suas ações, decisões, posturas e estratégias operacionais. O frequente acompanhamento desses elementos operacionais no fluxo de caixa, bem como do comportamento dessas contas, podem ajudar o gestor a rever as políticas, estratégias, decisões e ações que estejam comprometendo o seu fôlego financeiro, e com isso, fazer correções nas ações futuras, antes que situações mais complicadas possam surgir.

Uma das características mais importantes do fluxo de caixa das operações é que no longo prazo, deve ser suficiente para financiar os investimentos, saldar os financiamentos com capital de terceiros e remunerar o capital próprio. O fluxo de caixa das operações é o motor de qualquer empresa, e por isso precisa ser analisado com muito cuidado.

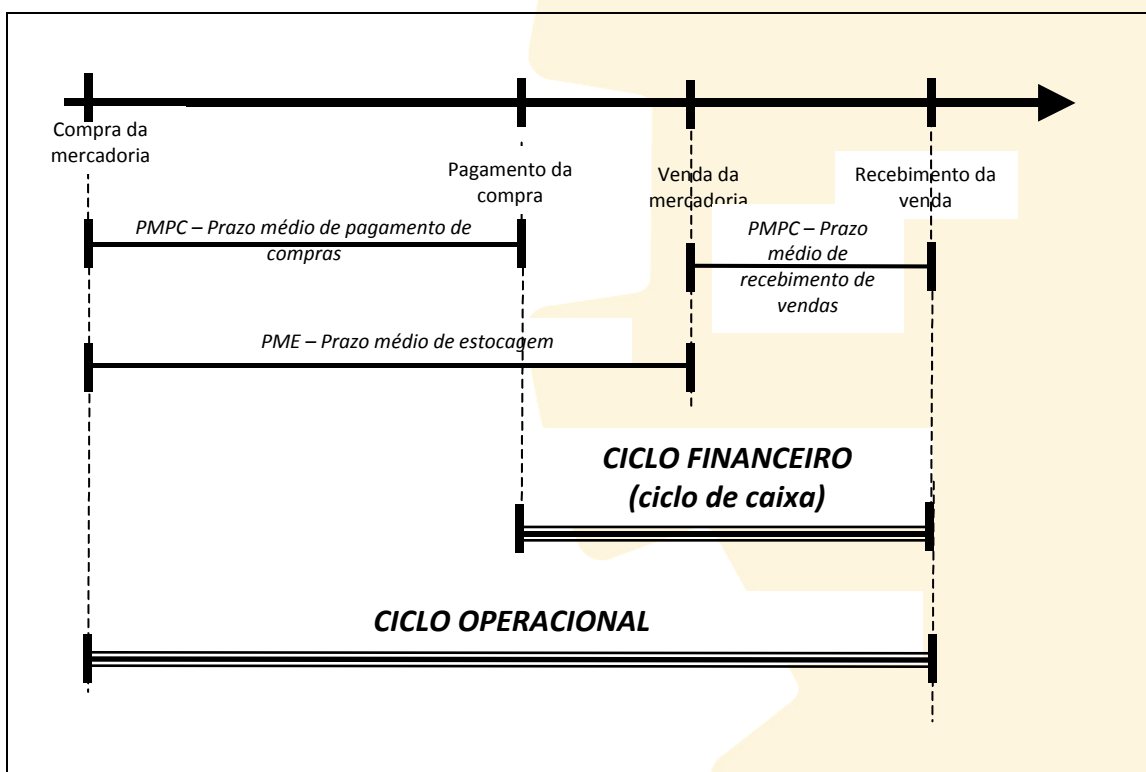
Os credores, no momento de análise da cessão (ou não) de crédito, vão sempre verificar a capacidade de a operação gerar fluxo de caixa suficiente para que o principal e os juros possam ser recuperados pela instituição credora. Em tópico mais à frente vamos analisar com maiores detalhes as particularidades desse grupo do fluxo de caixa.



As perguntas típicas que essa análise pode responder são: como otimizar a geração de caixa com minhas operações?; qual é o efeito financeiro de uma política mais agressiva de vendas?; qual é o efeito financeiro de uma determinada política de compras?; e assim por diante.

Conforme já afirmado, o entendimento das informações contidas nas contas diretamente relacionadas com o capital de giro ajudam o gestor compreender melhor os efeitos financeiros de suas políticas adotadas na gestão operacional da empresa.

A Figura 3, a seguir, ilustra o relacionamento do comportamento das principais contas de capital de giro da empresa com o seu ciclo financeiro e, conseqüentemente, com a necessidade de caixa:



Note-se que alguns indicadores básicos podem ilustrar o efeito do comportamento da empresa em termos operacionais no seu caixa, por exemplos, tem-se:

1. a adoção de uma política de compras programadas pode fazer com que o giro dos estoques aumente, conseqüentemente, o prazo médio de

estocagem seja reduzido e isso reduz o ciclo financeiro. Isso naturalmente faria com que sobrasse mais recursos em caixa. Isso pode valer tanto para estoques de matérias-primas, produtos em processo e produtos acabados;

2. a adoção de uma política mais austera na concessão de prazos nas vendas aos clientes ou mesmo uma cobrança mais pontual, fariam com que os prazos médios de cobrança fossem reduzidos e o efeito seria o mesmo;
3. uma melhor negociação de prazos de pagamentos de compras poderia causar o mesmo efeito no fluxo de caixa pois, da mesma forma, reduziria o ciclo financeiro da empresa.

Note-se que as informações contidas nesses indicadores básicos, quando analisadas em conjunto com aquelas contidas no fluxo de caixa, permitem ao gestor identificar exatamente o ponto no fluxo de caixa onde está o efeito de suas ações, portando o acompanhamento contínuo dessas informações, juntamente com o relatório do fluxo de caixa, fornece um potencial de maior visualização de todo o mecanismo que envolve os fluxos financeiros da empresa.

Quanto aos indicadores de prazos, é necessário evidenciar que quando são estimados a partir das próprias demonstrações contábeis, eles acabam por serem bastante imprecisos, por diversos fatores. Como este livro é destinado principalmente para aplicações práticas, recomendamos que os prazos médios de pagamento e recebimento, assim como os de giro de estoque, sejam obtidos das fontes primárias, ou seja, do setor de compras, do setor de cobrança, do administrador da produção e assim por diante. Daí tem-se maior confiabilidade do tamanho real do ciclo operacional e de caixa da empresa.

### ***Decisões de investimento***

As decisões de investimento são aquelas relacionadas com as contas de ativos fixos (instalações, equipamentos, veículos etc.) e, conseqüentemente, com as estratégias adotadas em relação à capacidade instalada a ser mantida,

à modernização da estrutura, à inovação, enfim, nas decisões que envolvam efeitos no médio e no longo prazo.

O acompanhamento dos elementos do fluxo de caixa de investimento, concomitantemente ao acompanhamento das contas de ativo fixo, permite ao gestor conhecer os efeitos financeiros de suas estratégias em relação à empresa no longo prazo.

Esta análise possibilita que gestor tenha mais conhecimentos para responder a perguntas como: quais têm sido os efeitos financeiros das estratégias de ampliação da capacidade, das estratégias de inovação tecnológica ou de ampliação de nossa área de atuação, qual o nível de comprometimento do fluxo de caixa de minhas operações com investimentos, com que tipo de investimentos etc.?

O gestor sempre tem a expectativa que o investimento em ativos fixos gera um efeito no lucro da empresa e, conseqüentemente no fluxo de caixa. Isso porque esse investimento, em modernização por exemplo, pode causar uma redução de custos de produção; ou um investimento em ampliação da capacidade, que permite à empresa o aumento das vendas e dos seus lucros.

O que muitas o gestor não consegue visualizar é o momento desse efeito e, não muito raro, esses investimentos causam o comprometimento do fluxo de caixa da empresa no curto prazo. Nesse caso, não havendo "fôlego" nesse período, a empresa pode entrar em dificuldades financeiras.

Novamente, o acompanhamento desses elementos do fluxo de caixa, bem como de suas contrapartidas (contas do ativo imobilizado), permite ao gestor tomar ações prévias no sentido de se evitar esse tipo de problema.

Geralmente os fluxos de caixa do grupo dos investimentos são grandes consumidores de caixa, e pouco caixa geram. Isso porque os investimentos têm a característica de não serem geradores direto de caixa, mas sim geradores indiretos de caixa. Um imobilizado por si só não gera caixa, mas

auxilia a administração na produção e venda de suas mercadorias, produtos e serviços.

Portanto as decisões de investimento precisam ser estudadas estrategicamente, já que demandarão recursos tanto da atividade operacional quanto das atividades de financiamento para suportá-los. Por outro lado, os investimentos tendem a auxiliar a geração de caixa operacional por diversos anos, e por isso sua característica de investimentos estratégicos.

Quando há necessidade de obtenção de crédito para a aplicações de recursos nos investimentos, os credores têm seu foco voltado não especificamente para o caixa dos investimentos, mas sim para o caixa das atividades operacionais. Como já dito, é desse grupo que os recursos necessários para o pagamento de principal e juros que serão gerados.

### ***Decisões de financiamento***

As decisões de financiamento são aquelas relacionadas às fontes de recursos tanto para as operações quanto para os investimentos e estão relacionadas com dois grupos fundamentais de contas no balanço: os passivos de financiamento (capitais de terceiros ou passivos onerosos) e com o patrimônio líquido (capital próprio).

Devemos deixar bem claro que quando falamos de passivos de financiamento, estamos nos referindo primordialmente aos passivos assumidos junto aos bancos (e se for o caso, assumidos por emissão de títulos) outras fontes alternativas de financiamento, como por exemplo as *factorings*. Alguns desses passivos são: empréstimos, financiamentos, contas-corrente garantidas, cheques especiais, cartões de crédito, desconto de duplicatas ou outros títulos de crédito, etc.

Não estão inclusos nesse grupo os ditos passivos de funcionamento, que são aqueles decorrentes da atividade operacional da entidade, tais como fornecedores, contas a pagar, salários a pagar, impostos a pagar etc. Esses

passivos são decorrentes da atividade da entidade, e por isso seus fluxos de caixa passivos são classificados no grupo das operações.

Uma diferença básica entre os passivos de financiamento e os passivos operacionais é que os de financiamento têm taxas de juros atreladas explicitamente. Embora todo o fluxo de caixa deslocado no tempo tenha uma taxa de juros implícita, os de financiamento geralmente possuem taxas de juros explicitamente atreladas. Cabe destacar que as taxas de juros dos passivos de financiamento que precisam ser trabalhadas são as taxas internas de retorno, e não as taxas contratualmente definidas. Essas são utilizadas meramente para os cálculos dos fluxos de caixa a serem pagos pela entidade. E a taxa interna de retorno é a taxa de juros efetiva da operação de financiamento, pois leva em consideração todos os outros custos associados ao financiamento, como por exemplo taxas de abertura de crédito, taxas de emissão de boleto, seguros etc.

O acompanhamento dos elementos dos fluxos de caixa de financiamento, concomitantemente aos volumes de dívidas e de capital próprio permitem ao gestor conhecer melhor as origens de capital e, com isso, analisar com mais cuidado suas estratégias de financiamento do negócio em termos de volume, prazos e riscos.

Essa análise ajuda o gestor a refletir a respeito de questões como: qual é o meu nível de comprometimento do meu fluxo financeiro operacional com terceiros? quanto do lucro posso levar pra casa? etc.

Nas escolhas entre fontes de capital existem diversos aspectos que o gestor deve levar em conta, por exemplo: quando da escolha pela opção de captação de recursos junto a terceiros (um financiamento, por exemplo) é muito comum que ele esteja fortemente preocupado com a taxa de juros que irá onerar seu resultado, porém muitas vezes ele não dá a devida atenção ao prazo da operação e, conseqüentemente, o valor da amortização que irá comprometer seu fluxo de caixa ao longo dos períodos futuros e isso pode levá-lo à uma situação de dificuldade financeira crítica.

Quando decide pela distribuição de lucros aos sócios, o gestor deveria avaliar o nível de comprometimento do fluxo de caixa gerado de tal forma que os problemas financeiros não surjam como decorrência da adoção de uma política inadequada para os dividendos.

### ***Os dois tipos básicos de se apresentar os fluxos de caixa:***

método direto e método indireto

Na prática e pelas normas contábeis, existem duas formas de se elaborar e apresentar a demonstração dos fluxos de caixa: pelo método direto e pelo método indireto

A pelo método direto, como o próprio nome diz, consiste em classificar de todas as entradas e saídas de caixa (e equivalentes de caixa) ocorridas em um determinado período nos grupos operacionais, de investimento e de financiamento. Por essa forma de se elaborar e apresentar os fluxos de caixa, a parte mais complexa (e até mesmo subjetiva) que cabe ao administrador é a classificação dos fluxos nos três grupos. A princípio pode parecer uma questão trivial, mas na prática pode não ser tão simples assim.

Por exemplo, como os dividendos pagos aos acionistas devem ser classificados? No grupo operacional ou no de financiamentos? Dependendo do ponto de vista da administração, pode ser tanto em um quanto em outro. E as despesas financeiras (juros pagos)? Operacionais? Ou no grupo dos financiamentos, por serem custos dos financiamentos? A Teoria de Finanças dá pistas de como classificar tanto os dividendos quanto os juros pagos. Pela Teoria de Finanças, as atividades de investimentos são dissociadas das forma com os investimentos são financiados. Ambas geram riscos e benefícios aos acionistas, mas precisam ser analisadas distintamente. O efeito conjunto dos investimentos e dos financiamentos é aproveitado (ou sofrido) pelos acionistas. Sendo assim, e se a gestão da empresa julgar correto, tanto os dividendos pagos quanto os juros pagos devem ser classificados no grupo dos financiamentos, pois são fluxos de caixa relacionados à estrutura de capital.



Por outro lado, caso os juros pagos sejam, por exemplo, decorrente de eventuais necessidades de financiamento de caixa de curto prazo, a administração da entidade pode julgar mais adequado classificá-los como operacionais para ter uma melhor noção dos fluxos de caixa operacionais já descontados os juros pagos decorrentes de financiamentos da própria operação (e não de financiamentos dos investimentos, pois esses são distintos). O mesmo raciocínio pode ser feito quanto aos dividendos. O fluxo de caixa das operações, quando já descontados os dividendos, pode ser interpretado como uma medida de fluxo de caixa operacional líquido, o que realmente sobra das atividades operacionais.

E as receitas financeiras (juros recebidos)? Operacionais ou do grupo dos investimentos? Depende! Caso sejam receitas financeiras de aplicações de curto prazo de alta liquidez, não são nem um nem outro; simplesmente são valores a serem considerados na conciliação dos saldos iniciais de caixa e equivalente de caixa! Agora se forem juros recebidos de aplicações financeiras de longo prazo, ou estratégicas, podem ser classificados com fluxos de caixa dos investimentos. Uma dica: quando tais investimentos que geraram as receitas financeiras foram feitos, como foram classificados? Se no grupo dos investimentos, muito provavelmente as receitas financeiras também o serão.

O relevante é a administração desenvolver critérios para classificação dos fluxos de caixa, mantê-los consistentemente ao longo do tempo, e deixar claro para os usuários das demonstrações contábeis quais foram os critérios adotados, para que caso o usuário queira, possa 'desmontar e montar' a demonstração dos fluxos de caixa conforme melhor lhe convier.

O método direto, por apresentar classificadas as entradas e saídas, precisa ser analisado com cuidado. Sem haver comparações com períodos passados, fica muito difícil de se saber se os pagamentos e recebimentos foram 'bons' ou 'ruins'. As medidas de pagamentos e recebimentos, por si só, não dão muitas informações. A simplicidade de se montar o fluxo de caixa pelo método direto tem seu custo: perda de informações relevantes para análise, principalmente do grupo das operações. Mas por que isso está sendo dito?

O segundo método de se elaborar e apresentar os fluxos de caixa, o método indireto, é um pouco mais complexo, pois parte do lucro (que é medido por competência) e a ele são feitos ajustes para se chegar ao caixa. E esses ajustes muitas vezes não são bem entendidos. Como o lucro líquido (ou prejuízo líquido) é formado com componentes operacionais e financeiros (receitas e despesas financeiras), e por receitas e despesas que não afetam o caixa no período (depreciações, amortizações, resultados de equivalência patrimonial etc.), ajustes qualitativos devem ser feitos. Mas por outro lado, ganha-se em termos de informação. Do lucro líquido ajustado chega-se ao que chamamos de fluxo de caixa operacional gerado, que é a medida adequada de geração de caixa das atividades. Mas as próprias atividades geram e consomem caixa em função de alterações de prazos de pagamento e recebimento, de níveis de estocagem, de vendas, dos custos etc. Daí é necessário que do fluxo de caixa operacional gerado, sejam adicionadas ou excluídas variações dos ativos e passivos operacionais de curto prazo, para que se chegue ao fluxo de caixa das operações. Esse fluxo de caixa das operações tem que ser exatamente ao fluxo de caixa das operações quanto feito pelo método direto. Isso porque se está explicando o mesmo fluxo de caixa por dois pontos de vista. Caixa é caixa, e não tem como ser modificado. Mas as suas explicações pode ser distintas.

Ao se aumentar a complexidade na elaboração e apresentação dos fluxos de caixa pelo método indireto, ganha-se em informações. Por exemplo, caso haja um aumento significativo dos prazos médios de recebimento, isso será demonstrado no fluxo de caixa indireto como uma variação negativa da conta de clientes (ou contas a receber). Pelo fato de a empresa ter aumentado o prazo médio de recebimento, a entidade deixou de arrecadar caixa (ou 'emprestou' mais recursos para seus clientes). E o efeito dessa alteração da política de vendas é uma diminuição do fluxo de caixa operacional. Esse tipo de informação é impossível de ser obtida no fluxo de caixa direto. Outro exemplo: imagine que os fornecedores aumentaram os prazos médios de pagamento. Qual é o efeito disso no fluxo de caixa? Como os prazos foram dilatados, a empresa compradora tem mais tempo para pagar os fornecedores, portanto fica com mais saldo de caixa. E isso ficará evidenciado no fluxo de

caixa indireto por uma variação positiva da conta de fornecedores. É como se a empresa tivesse deixado de pagar (e efetivamente ganhou uma folga de caixa!) um pouco das suas dívidas com os fornecedores (ou com se os fornecedores tivessem concedido mais ‘empréstimos’ para seus clientes), e por isso, o aumento no fluxo de caixa das operações.

Interessante! Realmente o flux de caixa indireto é mais informativo, porém mais complexo. E os estoques? Imagine que determinada empresa esteja expandindo suas atividades, inaugurando uma nova loja. Comparativamente, os estoques finais serão maiores que os estoques iniciais, pois os iniciais serão de (por exemplo) uma única loja e os finais (por exemplo) de duas lojas. Muito bom, e o fluxo de caixa? Como houve aumento dos estoques, no fluxo de caixa indireto haverá uma variação negativa na conta de estoques, pois do fluxo de caixa operacional gerado, a entidade teve que usá-lo para aumento nos estoques. Daí uma diminuição do fluxo de caixa operacional.

Correto? Não!! Note que esse aumento de estoques foi em função dos investimentos iniciais em estoques em uma loja nova, e portanto, não são genuinamente operacionais, mas sim investimentos efetuados nos estoques iniciais! E a classificação mais adequada para esse aumento no nível de estocagem é no grupo dos investimentos, e não no grupo operacional. Reparem que esse ‘detalhe’ pode mudar substancialmente como a geração de caixa é demonstrada (e principalmente analisada). Esse aumento dos estoques vai se repetir no futuro? Muito provavelmente não. Só se a empresa expandir novamente. Mas se ela não expandir e mesmo assim aumentarem os estoques? Agora sim esse aumento é operacional, e será demonstrado como diminuição do fluxo de caixa da operacional da empresa. Mas porque isso ocorreu? Essa é uma boa pergunta. Os custos dos estoques aumentaram? Estão girando menos? A empresa está vendendo menos? Existem estoques ociosos?

Percebam que a elaboração e apresentação dos fluxos de caixa não é tão trivial com pode parecer ser. Diversas questões estratégicas estão envolvidas. E essas questões são as mais relevantes para serem analisadas.

Para finalizar essa parte, alguns comentários. Comparando-se os fluxos de caixa pelo método direto e pelo indireto, a única diferença entre eles é a explicação do fluxo de caixa operacional. Os fluxos de caixa dos investimentos e dos financiamento são demonstrados da mesma forma. Pelo fluxo de caixa indireto, parte-se do resultado líquido fazendo-se ajustes qualitativos para se chegar ao fluxo de caixa operacional gerado. Do fluxo de caixa operacional gerado, são adicionada e excluídas as variações dos ativos e passivos operacionais de curto prazo, para se chegar ao fluxo de caixa operacional líquido. E essas variações dos ativos e passivos de curto prazo são muito informativas, pois ajudar a revelar tanto as estratégias operacionais da entidade quanto eventuais problemas. Ganha-se em termos de informação, mais aumenta-se a complexidade de elaboração e análise.

Não podemos deixar de reforçar que todos os outros comentários sobre os critérios de classificação dos itens financeiros também são válidos para o fluxo de caixa indireto. Pode-se ou não ajustar o lucro pelas receitas e despesas financeiras, conforme o critério adotado pela administração. Novamente, o relevante é que os critérios adotados sejam consistentes com o negócio da empresa, que sejam mantidos ao longo do tempo, e que fiquem claros para os usuários das demonstrações contábeis.

## 4. Exemplo prático

Visando manter um fluxo financeiro equilibrado na empresa e garantir recursos para investimentos futuros, com foco no aproveitamento de oportunidades de negócios, uma boa análise do fluxo de caixa pode auxiliar no sentido de dar mais luz ao caminho a ser seguido. Para melhor elucidar como isso ocorre, a seguir é apresentado um exemplo inicial. Com base nesse exemplo básico inicial, vamos adicionar complexidades para melhorar o entendimento dos fluxos de caixa da empresa.

Sejam as seguintes demonstrações contábeis básicas:

CIA EXEMPLO A					
ATIVO	31-dez-09	31-dez-10	PASSIVO	31-dez-09	31-dez-10
Equivalentes de Caixa	500	3.500	Fornecedores	5.400	5.400
Contar a receber	3.000	3.000	Empréstimos (não corrente)	5.000	5.000
Estoques	6.000	6.000	Capital (PL)	12.000	12.000
Imobilizado líquido	20.500	20.500	Reservas de Lucros (PL)	7.600	10.600
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>30.000</b>	<b>33.000</b>	<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>30.000</b>	<b>33.000</b>

DRE	2010
Receita de Vendas	60.000
(-) Custo da Vendas	(42.000)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>18.000</b>
Despesas administrativas	(6.000)
Despesa com depreciação	(2.000)
Despesas financeiras	(1.000)
<b>Lucro antes dos Impostos</b>	<b>9.000</b>
IR s CSSLL	(5.000)
<b>Resultado Líquido</b>	<b>4.000</b>

Antes de mais nada, seguem as premissas estabelecidas pela administração para elaboração dos fluxos de caixa:

- i) os juros pagos são classificados no grupo dos financiamentos
- ii) os dividendos pagos são classificados no grupo dos financiamentos.

Ao se olhar no balanço, nota-se que, com exceção do saldo de equivalentes de caixa e reservas de lucros, tudo mais permaneceu igual, propositadamente. O fluxos de caixa pelos métodos direto e indireto são apresentados a seguir:

## Fluxos de Caixa de 2010 da Cia Exemplo A

DFC Método Direto		2010	DFC Método Indireto		2010
Recebimento de Clientes		60.000	<b>Lucro Líquido</b>		<b>4.000</b>
Pagamento de Fornecedores		(42.000)	(+) Despesas financeiras		1.000
Pagamento de Despesas		(6.000)	(+) Despesa depreciação		2.000
Pagamento de IR e CSLL		(5.000)	<b>(=) FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL GERADO</b>		<b>7.000</b>
<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (a)</b>		<b>7.000</b>	variação de contas a receber		0
Novos Imobilizados		(2.000)	variação de estoques		0
<b>FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS (b)</b>		<b>(2.000)</b>	variação de fornecedores		0
Pagamento de Juros		(1.000)	<b>soma das variações</b>		<b>0</b>
Novas Dívidas		0	<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (a)</b>		<b>7.000</b>
Pagamento de Dividendos		(1.000)	Novos Imobilizados		(2.000)
<b>FLUXO DE CAIXA DOS FINANCIAMENTOS ©</b>		<b>(2.000)</b>	<b>FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS (b)</b>		<b>(2.000)</b>
<b>Variação de equivalentes de caixa (a+b+c)</b>		<b>3.000</b>	Pagamento de Juros		(1.000)
Saldo inicial de equivalentes de caixa		500	Novas Dívidas		0
Saldo final de equivalentes de caixa		3.500	Pagamento de Dividendos		(1.000)
<b>Variação de equivalentes de caixa</b>		<b>3.000</b>	<b>FLUXO DE CAIXA DOS FINANCIAMENTOS ©</b>		<b>(2.000)</b>
			<b>Variação de equivalentes de caixa (a+b+c)</b>		<b>3.000</b>
			Saldo inicial de equivalentes de caixa		500
			Saldo final de equivalentes de caixa		3.500
			<b>Variação de equivalentes de caixa</b>		<b>3.000</b>

Início das análises:

- 1) Nota-se que o fluxo de caixa operacional de R\$7.000 foi suficiente para bancar os investimentos no imobilizado (simplesmente para repor a depreciação), para pagar os juros e para pagar dividendos. E o saldo não utilizado ficou aplicado no caixa.
- 2) Pelo fluxo de caixa indireto, nota-se que não houve nenhuma alteração nos níveis de atividade da empresa. Os saldos dos ativos e passivos operacionais não se alteraram.
- 3) Pelo fluxo de caixa direto, será que dá para qualificar os recebimentos e pagamentos como bons ou maus? Não temos informações de períodos anteriores.
- 4) Reparem que os saldos líquidos dos grupos operacional, de investimento e de financiamento são idênticos pelos dois métodos de fluxo de caixa.

Adicionado Complexidade:

Suponha que:



- i) a entidade conceda mais dez dias de prazo para os seus clientes;
- ii) os fornecedores diminuam em 15 dias o prazo para pagamento;
- iii) a entidade esteja abrindo mais uma unidade produtiva, e por isso demandou novos investimentos nos estoques e imobilizado.
- iv) eventuais necessidades de financiamento são feitas com novos empréstimos (não há restrição de crédito, mas com aumento de 3% nas taxas de juros);
- v) caso haja lucro, dividendos de 25% serão pagos.

As demonstrações contábeis são as seguintes:

CIA EXEMPLO B					
ATIVO	31-dez-09	31-dez-10	PASSIVO	31-dez-09	31-dez-10
Equivalentes de Caixa	500	75	Fornecedores	5.400	3.000
Contar a receber	3.000	6.200	Empréstimos (não corrente)	5.000	17.300
Estoques	6.000	10.000	Capital (PL)	12.000	12.000
Imobilizado líquido	20.500	25.500	Reservas de Lucros (PL)	7.600	9.475
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>30.000</b>	<b>41.775</b>	<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>30.000</b>	<b>41.775</b>

DRE	2010
Receita de Vendas	60.000
(-) Custo da Vendas	(42.000)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>18.000</b>
Despesas administrativas	(6.000)
Despesa com depreciação	(2.000)
Despesas financeiras	(2.500)
<b>Lucro antes dos Impostos</b>	<b>7.500</b>
IR s CSSLL	(5.000)
<b>Resultado Líquido</b>	<b>2.500</b>

A as demonstrações dos fluxos de caixa pelos dois métodos são:

<b>Fluxos de Caixa de 2010 da Cia Exemplo B</b>					
<b>DFC Método Direto</b>		<b>2010</b>	<b>DFC Método Indireto</b>		<b>2010</b>
Recebimento de Clientes		56.800	<b>Lucro Líquido</b>		<b>2.500</b>
Pagamento de Fornecedores		(48.400)	(+) Despesas financeiras		2.500
Pagamento de Despesas		(6.000)	(+) Despesa depreciação		2.000
Pagamento de IR e CSLL		(5.000)	<b>(=) FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL GERADO</b>		<b>7.000</b>
<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (a)</b>		<b>(2.600)</b>	variação de contas a receber		(3.200)
Novos Imobilizados		(7.000)	variação de estoques		(4.000)
<b>FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS (b)</b>		<b>(7.000)</b>	variação de fornecedores		(2.400)
Pagamento de Juros		(2.500)	<b>soma das variações</b>		<b>(9.600)</b>
Novas Dívidas		12.300	<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (a)</b>		<b>(2.600)</b>
Pagamento de Dividendos		(625)	Novos Imobilizados		(7.000)
<b>FLUXO DE CAIXA DOS FINANCIAMENTOS (c)</b>		<b>9.175</b>	<b>FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS (b)</b>		<b>(7.000)</b>
<b>Variação de equivalentes de caixa (a+b+c)</b>		<b>(425)</b>	Pagamento de Juros		(2.500)
Saldo inicial de equivalentes de caixa		500	Novas Dívidas		12.300
Saldo final de equivalentes de caixa		75	Pagamento de Dividendos		(625)
<b>Variação de equivalentes de caixa</b>		<b>(425)</b>	<b>FLUXO DE CAIXA DOS FINANCIAMENTOS (c)</b>		<b>9.175</b>
			<b>Variação de equivalentes de caixa (a+b+c)</b>		<b>(425)</b>
			Saldo inicial de equivalentes de caixa		500
			Saldo final de equivalentes de caixa		75
			<b>Variação de equivalentes de caixa</b>		<b>(425)</b>

Início das análises:

- 1) Pelo fluxo de caixa direto, o fluxo operacional negativo de R\$2.600 é explicado pela volume maior de pagamentos do que de recebimentos.
- 2) Mas pelo fluxo de caixa indireto, nota-se que o fluxo de caixa operacional gerado foi de R\$7.000 (igual ao exemplo A), mas que as variações de contas a receber, estoques e fornecedores, consumiram caixa operacional de R\$9.600. Daí o resultado final do fluxo de caixa operacional negativo de R\$2.600.
- 3) Mas porque as variações de clientes e fornecedores consumiram caixa? Nesse exemplo, bem simples, foi somente por causa das variações dos prazos de pagamento e recebimento, mas na prática, a administração precisa ter mais informações para ter certeza quanto às explicações.
- 4) No fluxo de caixa dos investimentos aparecem somente os recursos aplicados o imobilizado, já que toda a variação dos estoques está (indevidamente) classificada com operacional.
- 5) Os fluxos de caixa operacionais e dos investimentos consumiram conjuntamente caixa (inexistentes) de R\$9.600, que somados aos juros

pagos mais os dividendos pagos (!!!!), demandaram novas dívidas de R\$12.300, que passaram a custar mais!

6) Dividendos?? Note que mesmo a empresa tendo apresentado rentabilidade positiva (lucro de R\$2.500, inferior ao do exemplo A por causa do aumento dos juros; os impostos são consequências naturais), não havia fluxo de caixa para pagamento dos dividendos, e esses tiveram que ser financiados por novas dívidas! Note que falta de desequilíbrio!

7) E os estoques? Ah, uma nova loja está sendo aberta, portanto os investimentos em novos estoques precisa ser classificados como investimentos! Daí os fluxos de caixa seriam os seguintes:

<b>Fluxos de Caixa de 2010 da Cia Exemplo B – estoques reclassificados</b>					
<b>DFC Método Direto</b>		<b>2010</b>	<b>DFC Método Indireto</b>		<b>2010</b>
Recebimento de Clientes		56.800	<b>Lucro Líquido</b>		<b>2.500</b>
<i>Pagamento de Fornecedores</i>		<i>(44.400)</i>	(+) Despesas financeiras		2.500
Pagamento de Despesas		(6.000)	(+) Despesa depreciação		2.000
Pagamento de IR e CSLL		(5.000)	<b>(=) FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL GERADO</b>		<b>7.000</b>
<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (a)</b>		<b>1.400</b>	variação de contas a receber		<i>(3.200)</i>
Novos Imobilizados		(7.000)	<i>variação de estoques</i>		
<i>Investimentos em estoques</i>		<i>(4.000)</i>	variação de fornecedores		<i>(2.400)</i>
<b>FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS (b)</b>		<b>(11.000)</b>	<b>soma das variações</b>		<b>(5.600)</b>
Pagamento de Juros		(2.500)	<b>FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (a)</b>		<b>1.400</b>
Novas Dívidas		12.300	Novos Imobilizados		<i>(7.000)</i>
Pagamento de Dividendos		(625)	<i>Investimentos em estoques</i>		<i>(4.000)</i>
<b>FLUXO DE CAIXA DOS FINANCIAMENTOS (c)</b>		<b>9.175</b>	<b>FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS (b)</b>		<b>(11.000)</b>
<b>Variação de equivalentes de caixa (a+b+c)</b>		<b>(425)</b>	Pagamento de Juros		<i>(2.500)</i>
Saldo inicial de equivalentes de caixa		500	Novas Dívidas		12.300
Saldo final de equivalentes de caixa		75	Pagamento de Dividendos		<i>(625)</i>
<b>Variação de equivalentes de caixa</b>		<b>(425)</b>	<b>FLUXO DE CAIXA DOS FINANCIAMENTOS (c)</b>		<b>9.175</b>
			<b>Variação de equivalentes de caixa (a+b+c)</b>		<b>(425)</b>
			Saldo inicial de equivalentes de caixa		500
			Saldo final de equivalentes de caixa		75
			<b>Variação de equivalentes de caixa</b>		<b>(425)</b>

8) Repare que o fluxo de caixa operacional da entidade é positivo em R\$1.400, mas que os investimentos de R\$11.000 (estoques e imobilizado da nova loja) foram financiados pelas novas dívidas de R\$12.300. As variações de estoques foram reclassificadas para investimentos nos dois métodos. E isso a administração precisa julgar quanto e se faz sentido.

9) Agora pode-se argumentar que a empresa poderia ter pago dividendos

já que o fluxo de caixa operacional foi positivo em R\$1.400 e os dividendos pagos foram de R\$625. Pode ser, mas caso os dividendos não tivessem sido pagos, as novas dívidas teriam sido menores, os juros (e provavelmente a taxa dos juros) teria sido menor e a rentabilidade superior (deve-se pelo menos comparar a decisão de pagar ou não dividendos com o aumento do custo do capital de terceiros e da variação da rentabilidade do capital próprio; não faz sentido econômico pagar dividendos com dívida que tenha custo superior ao custo do capital próprio; ao fazê-lo, a entidade estará destruindo a riqueza do acionista).

Com base nesse pequeno exemplo buscamos, mesmo que superficialmente, despertar o leitor para análises e cuidados que podem (e devem) ser tomados ao se elaborar e divulgar as demonstrações dos fluxo de caixa. Um assunto que parece ser tão simples, trivial, caso não tratado com inteligência, pode ser fonte viesada de informações.

Entendemos que esse tipo de análise crítica possa agregar valor ao clientes de prestadores de serviços contábeis.

Em suma, a análise recorrente das principais demonstrações financeiras (balanços patrimoniais e demonstrações de resultados dos exercícios) permite ao gestor conhecer o nível de sucesso do seu negócio quando comparado com alternativas de investimento na medida em que foca o retorno que da empresa gera para o sócio; e permite ainda a obtenção de evidências das causas desse nível de sucesso, quando observa mais atentamente os elementos componentes desse resultado.

Questões como, por exemplo,

- ✓ o que motivou esse investimento em capital de giro?
- ✓ está ocorrendo um aumento no nível de atividade da empresa, o que está demandando mais investimento em capital de giro?
- ✓ será que a empresa está mantendo volumes de estoques e de créditos a

clientes adicionais por outros motivos?

- ✓ esses investimentos são realmente necessários?
- ✓ será que o aumento em contas a pagar está adequado às políticas de compras da empresa?

São fundamentais (mas não as únicas) para agregação de valor na prestação de serviços contábeis relacionadas com os fluxos de caixa.

Note-se que o levantamento desse tipo de questionamento pode levar o gestor a observar os aspectos da sua gestão operacional que realmente estejam causando esses efeitos no seu fluxo financeiro.

Nesse caso, a agregação de informações adicionais, obtidas pelos principais responsáveis pela condução da operação do negócio, podem ajudar a elucidar a situação.

O foco no fluxo de caixa de financiamentos permite ao gestor observar quanto ele precisou captar de recursos de terceiros para fazer frente aos investimentos realizados e, também, quanto ele teve que despende de recursos para distribuir lucros aos sócios.

Em suma, o potencial de explicação da demonstração do fluxo de caixa faz com que o gestor, quando bem assessorado pelo profissional de contabilidade, conheça os efeitos financeiros de suas ações em três grupos distintos de decisões: operacionais, de investimentos e de financiamentos.

Mais do que isso, a prática recorrente dessa análise e a interação do profissional contábil com o gestor, pode levá-lo a refletir sobre os efeitos financeiros causados pelas suas ações no momento em que as tiver executando, ou seja, na medida em que está fazendo escolhas, sejam elas operacionais, de investimento ou de financiamento, ele pode lembrar-se que essas escolhas têm efeito financeiro e ele pode perguntar-se: *qual é o efeito financeiro dessa escolha? E da alternativa?* Com a prática adquirida, ele

mesmo pode identificar o efeito (positivo ou negativo) e, ainda, mensurar o tamanho desse efeito (o seu valor).

## **5. VANTAGENS DO USO DO FLUXO DE CAIXA**

Fundamentalmente o fluxo de caixa fornece a perspectiva financeira do negócio e essa perspectiva é muito importante para os gestores, pois em cada ação ele necessita da informação não só da disponibilidade de recursos, mas sobre qual é o efeito dessa ação no nível de disponibilidades mantidas pela empresa.

O acompanhamento frequente dos fluxos de caixa ocorridos no período permite ao gestor conhecer melhor os efeitos financeiros das escolhas realizadas durante o período e, mais do que isso, permite que ele familiarize-se com os mecanismos de relacionamento entre as estratégias adotadas, as ações tomadas, as escolhas realizadas, com o seu caixa. Isso pode levar ao ponto em que, na maioria das decisões, ele consegue inferir sobre o efeito que elas terão em seu caixa, permitindo-lhe uma perspectiva mais ampla do que está acontecendo.

Estas vantagens podem ser observadas na análise e acompanhamento do fluxo de caixa realizado, ocorrido. Além disso o profissional de contabilidade pode ir mais longe elaborando a mesma demonstração, só que projetada, de tal maneira que o gestor possa verificar sua situação financeira no futuro e tomar decisões presentes no sentido da manutenção de um fluxo financeiro adequado às suas necessidades.

## **6. CUIDADOS NA ANÁLISE**

A análise do fluxo de caixa e o acompanhamento da situação financeira da empresa é de fundamental importância em qualquer gestão, conforme elucidado ao longo dos itens anteriores.

Todas as análises realizadas sempre partiram do pressuposto da qualidade das informações disponibilizadas e sabe-se que nem sempre isso acontece



não simplesmente por descuido do profissional de contabilidade, mas principalmente pela qualidade dos controles internos que a empresa dispõe para que a contabilidade seja colocada em prática e possa fornecer os relatórios necessários para essas análises.

Nesse sentido é importante o cuidado com os números utilizados, certificando-se quanto ao poder de representatividade que eles têm em relação à realidade vivenciada pela empresa.

Muitas vezes o gestor pode tender, por algum motivo, a concentrar-se em valores que têm pouca relevância e, nesse caso, o cuidado com a manutenção do foco principal é uma necessidade constante para que o trabalho de comunicação seja efetivo.

Outro aspecto importante que deve ser sempre motivo de alerta é o fato de o gestor, como leigo no assunto, tender a ver o lucro sempre na forma de caixa e, conseqüentemente, em toda esta análise, pensar sempre no conceito intuitivo de lucro. Nesse sentido é sempre bom destacar que o efeitos refletidos no caixa não são necessariamente resultados de sucessos ou insucessos presentes, eles podem ser consequência de efeitos econômicos de períodos distintos.

Esses cuidados remetem à necessidade de que sempre essa análise seja realizada sob o acompanhamento de um profissional da área de contabilidade. O contador é o profissional que presumivelmente tem a capacidade de fazer essa análise com o nível de profundidade que o gestor necessita e tomando os cuidados necessários para que a informação seja efetiva, que tenha utilidade para o gestor e não lhe traga o risco de uma decisão errada.

### ***Um exemplo real de cuidados com análise dos fluxos de caixa<sup>2</sup>:***

Para ilustrar os problemas citados acima, lembraremos um caso histórico: as demonstrações contábeis do Mappin Lojas de Departamento S.A.

---

<sup>2</sup> Adaptado do livro “**Análise das Demonstrações Contábeis: Uma Abordagem Crítica**”, de Eliseu Martins et ali, ainda no prelo.

dos anos de 1994 e 1995, a primeira companhia brasileira, pelo que nos consta, que os publicou, voluntariamente (junto com a demonstração do valor adicionado, também pioneiramente). Naquela ocasião, em função da implantação do Plano Real, os prazos de pagamentos a fornecedores, que eram inferiores a 30 dias, passaram a se expandir enormemente a partir de julho de 1994. Com isso, o Mappin recebeu, percentualmente, mais valores do que pagou. Recebeu, naquele ano, valores equivalentes a 93% das vendas do mesmo período. Os pagamentos de fornecedores, despesas gerais e administrativas e impostos sobre vendas representaram 89% do que foi lançado no resultado. O percentual do pagamento aos fornecedores, especificamente, foi bem menor.

Em outras palavras, naquele período houve sobra de fluxo financeiro, mas não em função do resultado e sim da ampliação dos prazos de pagamento. Consequentemente, restaram mais valores para serem pagos nos anos seguintes. (Em 1995 isso ocorreu novamente.) Ou seja, a empresa, apesar de gerar prejuízo em sua Demonstração de Resultados, gerou um Fluxo de Caixa positivo através de suas atividades operacionais, e bem alto. É claro que se trata de uma situação transitória, impossível de ser mantida continuamente, mas a visão superficial da DFC poderia ser entendida como uma boa tendência para o futuro, o que não era correto. Já a DRE indicava uma situação deficitária, que mostrava melhor a tendência futura.

A visão do que estava ocorrendo nesses Fluxos de Caixa do Mappin só podia ser bem percebida por quem analisasse a demonstração pelo método indireto, porque lá apareceram, obviamente, os enormes aumentos na conta de fornecedores, a explicar a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa das operações. Isso não é visível diretamente quando se utiliza do método direto. Aliás, a empresa forneceu os dois, talvez exatamente para não deixar de ser transparente.

Realmente isso é algo que pode parecer chocante: o método indireto fornece explicação muito mais transparente do porquê de haver a diferença entre o lucro líquido e o caixa originado nas operações. Isso às vezes é dado

como mania de contador. Mas veja bem esse caso, pense nele e verá que isso é fundamental.

De que adianta enorme folga financeira, como ocorreu? Porque o que originou isso não foi maior volume de vendas, ou redução de despesas, e sim aumento de prazo de pagamento. Tudo bem, é uma folga financeira sim, mas absolutamente temporária e não passível de se repetir para sempre. Ou então pode essa folga acontecer por uma redução nos prazos a clientes. Mesma análise: situação temporária. Ou seja, o inverso desses exemplos.

O método direto dá, de forma absoluta, as entradas e as saídas de caixa, e só. Lá estão os efeitos das mudanças dos prazos de pagamento e recebimento, mas isso não é percebido e jamais visto se se olhar exclusivamente a DFC. É necessário aliar-se essas informações com os valores nos balanços. O método indireto já dá, diretamente (!), essas informações.

## **7. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Acompanhar os fluxos financeiros e planejar as ações da empresa de maneira que esses fluxos não levem à empresa a situações como a insolvência é de fundamental importância para garantir a continuidade dos negócios.

Realizar essa tarefa requer domínio da técnica contábil e dos conceitos que fundamentam as informações contidas nos seus relatórios. Além disso, requer um esforço adicional do profissional de contabilidade no sentido de convencer os gestores a respeito dessa dimensão, de que as decisões de cada um têm um efeito financeiro, que geram impacto no caixa.

Analisar e elucidar as origens e destinações de caixa para o gestor, pode parecer algo banal, porém o uso da técnica adequada, de maneira oportuna, pode revelar informações relevantes para as decisões que o gestor está tomando.

A segmentação do fluxo de caixa em grupos: operacional, investimento e financiamento, pode facilitar o entendimento para o gestor, pois de forma intuitiva ele pode fazer essa mesma classificação para suas decisões no dia-a-dia e, como consequência, relacionar de maneira mais clara as suas ações com os efeitos financeiros correspondentes. Mas deve-se ter o devido cuidado para elaborar as classificações, pois essas se forem feitas sem critério, podem ser enganosas. Da mesma forma deve-se ter o devido cuidado ao se analisar o fluxo de caixa pelo método direto, pois esse pode esconder informações importantes, que estão mais disponíveis no fluxo de caixa pelo método indireto.

Por fim, essa análise pode ser feita inicialmente com base nas informações sobre os períodos passados de maneira que o gestor possa compreender os efeitos de cada ação no seu caixa, mas mais do que isso, a previsão dos valores para o futuro permitem que ele verifique com mais clareza os efeitos de suas ações atuais no futuro, permite que ele observe o comportamento futuro de caixa e tome ações para que os momentos de necessidade de recursos no futuro sejam menos onerosos.

## 8. BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 9. ed., São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre, LIMA, Flabiano G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

GARRISON, Ray H., NOREEN, Eric W., BREWER, Peter C. **Contabilidade gerencial**. Rio de Janeiro: LTC, 2007.

JAEDICKE, Robert K., SPROUSE, Robert T. **Fluxos contábeis: renda, fundos e capital**. São Paulo: Atlas, 1974.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Caderno de Estudos FIPECAFI, nº 24, julho/dezembro de 2000.

ROSS, Stephen A., Westerfield, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance**. 2. ed., São Paulo: Atlas, 2002.