

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ADRIANE AMBRÓSIO LISBOA**

**ANÁLISE DAS FONTES DE RECURSOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE  
TELEFONIA FIXA, ATRAVÉS DOS TIPOS DE ATIVIDADES EVIDENCIADAS NA  
DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA**

**FLORIANÓPOLIS  
2009**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ADRIANE AMBRÓSIO LISBOA**

**ANÁLISE DAS FONTES DE RECURSOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE  
TELEFONIA FIXA, ATRAVÉS DOS TIPOS DE ATIVIDADES EVIDENCIADAS NA  
DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Darci Schnorrenberger

**FLORIANÓPOLIS  
2009**

**ADRIANE AMBRÓSIO LISBOA**

**ANÁLISE DAS FONTES DE RECURSOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE  
TELEFONIA FIXA, ATRAVÉS DOS TIPOS DE ATIVIDADES EVIDENCIADAS NA  
DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA**

Essa monografia foi apresentada como trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média \_\_\_\_\_, atribuída pela banca constituída pelo orientador e membros abaixo mencionados.

---

Professora Valdirene Gasparetto  
Coordenadora de Monografia do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca:

---

Professor Orientador Darci Schnorrenberger, Dr.  
Departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof. Rogério João Lunkes, Dr.  
Departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof. José Alonso Borba, Dr.  
Departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Catarina

Florianópolis, 02, julho de 2009.

“Bem-aventurado o homem que acha sabedoria, e o homem que adquire conhecimento”. (Salomão: Provérbios 3, 13).

## RESUMO

LISBOA, Adriane Ambrósio. *Análise das Fontes de Recursos das Empresas Brasileiras de Telefonia Fixa, através dos Tipos de Atividades Evidenciados na Demonstração do Fluxo de Caixa*. 2009. (73 pgs). Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

As informações obtidas na DFC retratam a situação financeira de determinada empresa, num dado período. Sua publicação se tornou obrigatória com o advento da Lei 11.638/07. Vale ressaltar que a forma de apresentação desse demonstrativo, até 2008, não era padrão, porém a CVM afirma que sua estrutura deve evidenciar separadamente as atividades em Operacionais, de Investimentos e de Financiamentos. Neste sentido, a presente pesquisa objetivou analisar as Demonstrações do Fluxo de Caixa a fim de verificar a contribuição de cada uma das atividades das empresas de telefonia fixa no Brasil. No que concerne à metodologia, cabe destacar que se trata de uma pesquisa mista (qualitativa e quantitativa) e que emprega o estudo bibliográfico e o levantamento. Assim, iniciou-se comentando e comparando a Lei 6.404/76 com a Lei 11.368/07, que altera parcialmente aquela, focalizando abordar o que se refere às Demonstrações Financeiras publicadas pelas Sociedades por Ações (S.A.). Num segundo momento, foi apresentada a Demonstração do Fluxo de Caixa, seu conceito, objetivos, importância, características, vantagens e desvantagens, métodos de apresentação e estrutura. Os resultados foram levantados a partir da amostragem das empresas, no período de 2003 a 2007. Conclui-se que a maior fonte de recursos, considerando a análise conjunta das empresas, é proveniente do grupo Atividade Operacionais (47%), evidenciado na DFC. As demais atividades (de Investimentos e de Financiamentos) contribuem com 29 e 24%, respectivamente, para a formação do caixa da empresa. Porém, quando analisadas separadamente, nem todas as empresas têm sua maior fonte de recursos de caixa nas Atividades Operacionais.

**Palavras-chave:** Demonstração do Fluxo de Caixa. Lei 11.368/07. Fontes de Recursos.

## LISTA DE SIGLAS

**CFC** – Conselho Federal de Contabilidade

**CVM** – Comissão de Valores Mobiliários

**DFC** – Demonstração do Fluxo de Caixa

**DOAR** – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

**DRE** – Demonstração do Resultado do Exercício

**FASB** - *Financial Accounting Standards Board*

**IASB** - *International Accounting Standards Board*

**MD** – Método Direto

**MI** – Método Indireto

**NE** – Notas Explicativas

**RA** – Relatório de Administração

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Tabela 1 – Monografias do Curso de Ciências Contábeis da UFSC com Tema relacionado ao Fluxo de Caixa – semestres 2004.1 a 2008.2.....	12
Tabela 2 - Amostra para a Pesquisa: Empresas Brasileiras do Setor de Telefonia Fixa.....	13
Figura 1 - Demonstração dos Fluxos de Caixa - Método direto.....	34
Figura 2 - Demonstração dos Fluxos de Caixa - Método indireto.....	36
Figura 3 - Método Direto X Método Indireto.....	39
Figura 4 – Itens da estrutura tradicional do Fluxo de Caixa.....	40
Tabela 3 – Verificação da Publicação da DFC pelas empresas de Telefonia Fixa no período de 2003 a 2007.....	44
Tabela 4 – Patrimônio Líquido das Empresas 1, 2, 11 e 14 em 2008.....	45
Gráfico 1 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 1 - 2003 a 2007.....	47
Gráfico 2 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 1 - 2003 a 2007.....	48
Gráfico 3 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 2 - 2003 a 2007.....	51
Gráfico 4 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 2 - 2003 a 2007.....	52
Gráfico 5 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 11 - 2003 a 2007.....	54
Gráfico 6 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 11 - 2003 a 2007.....	55
Gráfico 7 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 14 - 2003 a 2007.....	57
Gráfico 8 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 14 - 2003 a 2007.....	58
Gráfico 9 – Evolução do Caixa Líquido Gerado nas Empresas 1, 2, 11 e 14, nos anos de 2003 a 2007.....	60
Gráfico 10 – Caixa Líquido do Período.....	61
Gráfico 11 – Evolução das Atividades Operacionais das Empresas 1, 2, 11 e 14, no período de 2003 a 2007.....	62
Gráfico 12 – Evolução das Atividades de Investimentos das Empresas 1, 2, 11 e 14, no período de 2003 a 2007.....	63
Gráfico 13 – Evolução das Atividades de Financiamentos das Empresas 1, 2, 11 e 14, no período de 2003 a 2007.....	64
Gráfico 14 - Evolução das Médias das Atividades das Empresas 1, 2, 11 e 14 nos anos de 2003 a 2007.....	65
Gráfico 15 – Evolução da Média do período para cada Atividade evidenciada por Empresa.....	66

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>10</b>
<b>1.1</b>	<b>TEMA E PROBLEMA</b>	<b>11</b>
<b>1.2</b>	<b>OBJETIVOS</b>	<b>11</b>
<b>1.2.1</b>	<b>Objetivo Geral</b>	<b>11</b>
<b>1.2.2</b>	<b>Objetivos Específicos</b>	<b>11</b>
<b>1.3</b>	<b>JUSTIFICATIVA DO ESTUDO</b>	<b>12</b>
<b>1.4</b>	<b>METODOLOGIA DA PESQUISA</b>	<b>13</b>
<b>1.4.1</b>	<b>Universo da Amostra</b>	<b>14</b>
<b>1.4.2</b>	<b>Enquadramento Metodológico</b>	<b>15</b>
<b>1.5</b>	<b>DELIMITAÇÃO DA PESQUISA</b>	<b>16</b>
<b>1.6</b>	<b>ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO</b>	<b>17</b>
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b>	<b>19</b>
<b>2.1</b>	<b>NOVA LEI DAS S.A. – LEI Nº 11.368/07</b>	<b>19</b>
<b>2.2</b>	<b>APRESENTAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA</b>	<b>24</b>
<b>2.2.1</b>	<b>Conceito e Importância do Fluxo de Caixa</b>	<b>24</b>
<b>2.2.2</b>	<b>Objetivos do Fluxo de Caixa</b>	<b>27</b>
<b>2.2.3</b>	<b>Vantagens e Desvantagens do Fluxo de Caixa</b>	<b>30</b>
<b>2.2.4</b>	<b>Formas de Apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa</b>	<b>32</b>
<b>2.2.4.1</b>	<b>Método Direto</b>	<b>34</b>
<b>2.2.4.2</b>	<b>Método Indireto</b>	<b>36</b>
<b>2.2.4.3</b>	<b>Comparação dos métodos</b>	<b>39</b>
<b>2.2.5</b>	<b>Estrutura e Características da Demonstração do Fluxo de Caixa</b>	<b>40</b>
<b>2.2.5.1</b>	<b>Atividades Operacionais</b>	<b>42</b>
<b>2.2.5.2</b>	<b>Atividades de Investimentos</b>	<b>43</b>
<b>2.2.5.3</b>	<b>Atividades de Financiamentos</b>	<b>43</b>
<b>3</b>	<b>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b>	<b>45</b>
<b>3.1</b>	<b>Análise Empresa a Empresa</b>	<b>46</b>
<b>3.1.1</b>	<b>Análise da Empresa 1 – Brasil Telecom Participações S.A.</b>	<b>47</b>
<b>3.1.1.1</b>	<b>Formação do Caixa Líquido</b>	<b>47</b>



3.1.1.2	Análise por Tipo de Atividade.....	48
3.1.2	Análise da Empresa 2 - Brasil Telecom S.A.....	50
3.1.2.1	Formação do Caixa Líquido .....	51
3.1.2.2	Análise por Tipo de Atividade.....	52
3.1.3	Análise da Empresa 11 - Tele Norte Leste Participações S.A. ....	53
3.1.3.1	Formação do Caixa Líquido .....	54
3.1.3.2	Análise por Tipo de Atividade.....	55
3.1.4	Análise da Empresa 14 - Telemar Norte Leste S.A. ....	56
3.1.4.1	Formação do Caixa Líquido .....	57
3.1.4.2	Análise por Tipo de Atividade.....	58
3.2	Análise Comparativa de todas as Empresas Analisadas.....	59
3.2.1	Comparação dos Caixas Líquidos.....	59
3.2.2	Comparação das Médias por Tipo de Atividade .....	62
4	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	68
4.1	Conclusões .....	68
4.2	Sugestões para Futuros Trabalhos.....	70
	REFERÊNCIAS .....	71

## 1 INTRODUÇÃO

As empresas, inseridas no mercado competitivo, encontram-se à procura de um diferencial, a fim de atrair mais investidores e, conseqüentemente, captação de recursos. Uma maneira de se destacar nesse mercado pode ser a publicidade de informações econômico-financeiras. Por isso, algumas empresas já se preocupavam em publicar a DFC, mesmo antes de entrar em vigor a Lei 11.638/07. Dessa forma, as normas de contabilidade estão seguindo uma padronização internacional, uma vez que o IASB (*International Accounting Standards Board*) já fazia essa exigência do Fluxo de Caixa.

A legislação específica das sociedades por ações (Lei nº 6.404/76 / Lei nº 11.638/07, normas de Governança Corporativa, entre outras), abordam, dentre outros, aspectos referentes à evidenciação contábil; e às orientações da CVM que se aplicam às sociedades por ações, que dispõem sobre normas e procedimentos contábeis próprios dessas entidades.

As demonstrações contábeis empresariais são alvo de interesse de organismos governamentais e não governamentais, nacionais, regionais e internacionais, com vistas a obtenção de informações e ao estabelecimento de padrões adequados de evidenciação.

Para garantir a qualidade das informações disponibilizadas pelas empresas brasileiras, o legislador e os órgãos de regulamentação têm empreendido esforços no sentido de definir as demonstrações contábeis que devem ser divulgadas e seu conteúdo. Entretanto, nem todas as orientações têm (ou tinham) caráter de obrigatoriedade.

Cada demonstrativo financeiro tem o objetivo de oferecer ao seu usuário um tipo de informação a respeito da respectiva sociedade. Assim, pode-se analisá-los conjuntamente, obtendo informações mais completas.

Algumas demonstrações contábeis, também julgadas relevantes, porém, não eram obrigatórias, como é o caso do Fluxo de Caixa, cuja principal informação oferecida ao seu usuário é a saúde financeira da respectiva empresa.

Com o advento da Lei 11.368/07, a divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) se tornou obrigatória, em substituição à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), como fonte de informações úteis para os diversos usuários da contabilidade.

## 1.1 TEMA E PROBLEMA

Este estudo é relevante e atual por algumas razões: com o advento da Lei nº 11.638/07 de 28 de dezembro de 2007, a elaboração e publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa tornou-se obrigatória; a estrutura segregada em três tipos de atividades é exigida na nova lei.

Com base nas orientações específicas dos órgãos reguladores e da legislação sobre divulgação de informações contábeis, o presente estudo procura responder à seguinte questão de pesquisa: **qual a contribuição de cada uma das fontes de recursos, evidenciada na Demonstração do Fluxo de Caixa, das empresas de telefonia fixa no Brasil?**

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analisar as Demonstrações do Fluxo de Caixa a fim de verificar a contribuição de cada uma das atividades na composição do caixa líquido das empresas de telefonia fixa no Brasil.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- Verificar quantas, quais e onde as empresas brasileiras do setor de telefonia fixa publicavam o Demonstrativo de Fluxo de Caixa, mesmo antes de tornar-se obrigatório através da Lei 11.638/07;
- Analisar, comparativamente, empresa a empresa, a importância relativa das fontes de recursos - operacionais, de investimentos ou de financiamentos - nas empresas que divulgaram a DFC no período de 2003 a 2007; e,
- Analisar comparativamente a evolução destas fontes.

### 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A DFC é o único demonstrativo que evidencia separadamente as finanças da empresa por tipos de atividades, que são as Operacionais, as de Investimentos e as de Financiamentos. Dessa forma, é possível analisar de que forma o caixa foi composto, com relação às atividades da empresa, lembrando que a DFC é um demonstrativo puramente financeiro, e não econômico.

Pode-se afirmar que a DFC informa ao usuário (ou pelo menos o permite inferir) até mesmo no que diz respeito à continuidade da empresa, porque somente se ela tiver recursos suficientes para honrar suas obrigações em tempo hábil, poderá manter suas operações em funcionamento, independente se apresenta lucro ou prejuízo em seu Demonstrativo de Resultado.

Antes, com a Lei nº 6.404/76, a publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa não era obrigatória, portanto, sua função era apenas gerencial, para permitir ao administrador planejar e controlar financeiramente a organização. Algumas empresas, entretanto, já divulgavam a DFC, visando informar seus usuários internos e externos e atrair mais investidores, com esse diferencial no mercado.

Muitos são os trabalhos com o tema relacionado ao Fluxo de Caixa (Tabela 1). Porém, são poucos os que tratam da DFC em si. Acredita-se que o motivo para esse fato seja o caráter não obrigatório dessa demonstração financeira anteriormente, visto que a lei societária foi alterada recentemente. Acredita-se também que, a partir de então, haverá maior interesse nesse assunto em trabalhos posteriores.

Uma pesquisa nos trabalhos apresentados por alunos da Universidade Federal de Santa Catarina, do curso de Ciências Contábeis, dos últimos 5 anos (2004 - 2008) nos permite verificar apenas 2 monografias sobre a DFC, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Monografias do Curso de Ciências Contábeis da UFSC com Tema relacionado ao Fluxo de Caixa – semestres 2004.1 a 2008.2

Semestre	Título
2004.2	Relevância do Fluxo de Caixa como Ferramenta de Planejamento Financeiro de Microempresas - Um Estudo de Caso
2005.1	Planejamento do Fluxo de Caixa em Microempresas
2005.2	A Importância do Fluxo de Caixa Projetado para uma Empresa de Pequeno Porte do Setor Varejista: Um Estudo de Caso
2005.2	Avaliação Econômica: Determinação do Valor Econômico de uma Empresa de Telecomunicações com Base no Fluxo de Caixa Descontado
<b>2006.1</b>	<b>A Demonstração do Fluxo de Caixa como Controle Financeiro para Entidades do Terceiro Setor: O Estudo de Caso de Duas Entidades Religiosas sem Fins Lucrativos</b>
2006.1	Avaliação de Empresas com Base no Método do Fluxo de Caixa Descontado: Um Estudo de Caso em uma Empresa do Setor de Cosméticos
<b>2006.1</b>	<b>As Contribuições que a Demonstração de Fluxo de Caixa Proporciona ao Suporte Informacional dos Gestores: Um Estudo Multicaso</b>
2006.2	A Importância do Fluxo de Caixa Projetado para as Micro e Pequenas Empresas
2007.2	Good Will AMBEV: Determinação do Valor Econômico com base no Fluxo de Caixa Descontado
2007.2	O Impacto da Permuta no Fluxo de Caixa de uma Empresa com Múltiplas Atividades: Um Estudo de Caso
2007.2	Fluxo de Caixa Projetado: Gestão de Obra da Construção Civil
2007.2	Fluxo de Caixa Projetado: Um Instrumento de Gestão Financeira para uma Empresa Comercial e Prestadora de Serviços de Pequeno Porte da Grande Florianópolis
2007.2	Fluxo de Caixa, uma Ferramenta Gerencial para Microempresa: Um Estudo de Caso
2008.1	Fluxo de Caixa Projetado: Estudo de Caso

Fonte: Adaptado site do Departamento de Ciências Contábeis.

#### 1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa é do tipo bibliográfico, para o embasamento teórico, e análise comparativa, num segundo momento, objetiva fazer uma análise de demonstrativos e

levantamento quantitativo e também qualitativo. A argumentação é indutiva, isto é, parte de um estudo de diversos casos individuais e específicos, para concluir de um modo geral.

Constitui-se, portanto, de uma investigação documental, para a verificação das orientações legais específicas sobre divulgação de informações contábeis aplicadas às sociedades por ações e verificar também os conceitos e características da DFC. Constitui-se ainda de uma pesquisa estatística, para levantamento e análise empírica das empresas que já divulgavam o Demonstrativo do Fluxo de Caixa antes de entrar em vigor a nova Lei, a qual tornou a publicação obrigatória.

#### 1.4.1 Universo da Amostra

As empresas selecionadas para a pesquisa são as sociedades por ações do setor de telecomunicações - telefonia fixa, totalizando 16 empresas.

A Tabela 2 apresenta a identificação dessas sociedades, salientando que os dados coletados foram extraídos do site da BM&FBovespa:

Tabela 2 - Amostra para a Pesquisa: Empresas Brasileiras do Setor de Telefonia Fixa

Nº	Empresa	Abreviação	Natureza	UF
01	BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A.	BRASIL T PAR	Nacional Holding	DF
02	BRASIL TELECOM S.A.	BRASIL TELECOM	Privada Nacional	DF
03	CIA TELECOMUNICAÇÕES DO BRASIL CENTRAL	CTBC	Privada Nacional	MG
04	EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	EMBRATEL	Nacional Holding	RJ
05	FIAGO PARTICIPAÇÕES S.A.	FIAGO	Nacional Holding	RJ
06	GVT (HOLDING) S.A.	GVT	Estrangeira Holding	PR
07	INVITEL S.A.	INVITEL	Nacional Holding	RJ
08	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A.	JEREISSATI	Privada Nacional	SP
09	LA FONTE TELECOM S.A.	LA FONTE	Privada Nacional	SP
10	LF TEL S.A.	LF TEL	Privada Nacional	SP
11	TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES S.A.	TELEMAR	Nacional Holding	RJ
12	TELEC DE SÃO PAULO S.A. - TELESP	TELESP	Privada Nacional	SP
13	TELEFONICA S.A.	TELEFONICA	Estrangeira	ES
14	TELEMAR NORTE LESTE S.A.	TELEMAR N L	Privada Nacional	RJ
15	TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.	TELEMAR PART	Privada Nacional	RJ
16	ZAIN PARTICIPAÇÕES S.A.	ZAIN	Nacional Holding	RJ

Fonte: Adaptado site da BM&FBovespa.

No regime de concessão e permissão de serviços públicos, o Estado deve atuar de forma a regular, fiscalizar e controlar o serviço, o que se explica mais em razão da titularidade estatal sobre a atividade. Deve-se lembrar, neste mesmo sentido, que a concessão de serviços de telefonia é feita pela ANATEL, sendo o Estado quem atribui a ela a possibilidade da concessão ou permissão deste serviço. Possui capacidade normativa, naquilo que concerne

às atividades a que se destina, pois possui previsão constitucional. A lei que a instituiu (Lei nº 9.472/97) prevê o desempenho por parte dela de competência fiscalizatória sobre os agentes econômicos que se encontram no seu âmbito de atuação.

De acordo com o Art. 4.º do Anexo à Resolução n.º 441, de 12 de julho de 2006:

Art. 4.º. Compete à Anatel o exercício da fiscalização da execução, comercialização e uso dos serviços de telecomunicações, do cumprimento dos compromissos e obrigações assumidos pelas prestadoras de serviços ou a elas impostos, da implantação e funcionamento das redes de telecomunicações.

Porém, a Anatel não exigia que as prestadoras de serviços publicassem a DFC (antes da Lei 11.638/07). Apenas afirma que as atividades de campo, no que se refere aos procedimentos de vistoria/inspeção, compreendem, dentre outros, a contabilidade e a situação econômico-financeira, conforme § 2º do Art. 5º do Anexo à Resolução n.º 441, de 12 de julho de 2006:

Art. 5º. A fiscalização é exercida, pela Anatel, mediante o desenvolvimento de atividades de acompanhamento e controle do cumprimento das obrigações e atividades de campo.

§ 2º As atividades de campo compreendem procedimentos de vistoria/inspeção, ensaios, averiguação e de auditoria, com acesso irrestrito do Agente de Fiscalização às instalações, equipamentos, sistemas, documentos, dados, informações, inclusive em poder de terceiros, e a tudo mais que produza insumos de natureza técnica, operacional, econômico-financeira, contábil ou qualquer outro procedimento requerido para a apuração da realidade sobre o fato fiscalizado.

#### **1.4.2 Enquadramento Metodológico**

Na primeira etapa de desenvolvimento deste estudo teórico-empírico, buscou-se conhecer as orientações legais e regulamentares específicas sobre divulgação da DFC. O referencial foi desenvolvido tendo por base livros, artigos científicos, e pesquisas na internet.

A pesquisa bibliográfica permitiu verificar a nova lei societária, Lei nº 11.638/07, em comparação com a Lei nº 6.404/76 no que tange à divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa; e também permitiu conhecer e apresentar a DFC, no que diz respeito ao seu conceito, objetivos, características, estrutura, formas de apresentação, vantagens e desvantagens.

Em seguida, deu-se início à pesquisa de análise, para verificar qual a maior fonte de recursos evidenciada nas DFC's das empresas que já divulgavam o Demonstrativo do Fluxo de Caixa antes de entrar em vigor a nova lei societária, em dezembro de 2007, a qual tornou sua publicação obrigatória. Quanto à composição e dimensionamento da amostra utilizada, trata-se de uma amostra não probabilística acidental, tendo sido analisadas as 16 sociedades (S.A.) brasileiras do setor de telecomunicações – telefonia fixa, nos últimos 5 anos (2003 – 2007). A justificativa para a amostragem utilizada está relacionada à abrangência de seus clientes, ou seja, a popularidade dos seus serviços prestados. Na coleta de dados foram verificados os Relatórios da Administração e Notas Explicativas das empresas pesquisadas, disponíveis na Internet.

A pesquisa analítica foi realizada em quatro etapas, a saber:

- delimitação do universo e seleção das empresas a serem pesquisadas;
- verificação da divulgação ou não da DFC nos Relatórios de Administração e/ou Notas Explicativas disponíveis no site da BM&FBovespa, referente aos exercícios sociais 2003 ao 2007;
- coleta do demonstrativo em questão (DFC) desses últimos 5 anos, antes de entrar em vigor a Lei nº 11.638/07, a qual tornou obrigatória na sua publicação;
- análise das fontes de recursos por tipos de atividades (operacionais, de investimentos e de financiamentos) evidenciados na DFC; e
- tabulação, consolidação e análise dos dados.

Com os dados coletados e analisados, foi possível retratar quantitativa e qualitativamente a evidenciação contábil, no que se refere à DFC, das sociedades por ações.

Partindo-se do confronto do referencial teórico com os dados coletados, foi também possível elucidar o problema de pesquisa e concluir.

## **1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA**

O embasamento teórico se delimita somente à Demonstração de Fluxo de Caixa. Quanto às leis societárias, Lei nº 6.404/76 e Lei nº 11.638/07, será tratado somente o que se refere às alterações a respeito da publicação dos demonstrativos contábeis.



A Lei nº 6.404/76 trouxe alterações em diversos artigos porém, neste trabalho será analisado apenas o artigo 176 (a respeito das demonstrações contábeis obrigatórias), restringindo-se ainda à Demonstração do Fluxo de Caixa.

O estudo se delimita às sociedades por ações – S.A. do setor de telecomunicações, em telefonia fixa, num total de 16 empresas, tendo como fonte os dados publicados na Bolsa de Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA). Verificou-se que apenas 6 das 16 empresas divulgaram a DFC em um ou mais exercícios sociais, entre 2003 e 2007. A análise das demonstrações financeiras é feita a partir desses 5 últimos anos antes de entrar em vigor a Lei nº 11.638/07.

As empresas que publicaram a Demonstração do Fluxo de Caixa o fizeram através do Relatório de Administração ou Notas Explicativas de cada ano.

Durante a pesquisa foram encontradas algumas restrições:

- a) a empresa 3 tem seus documentos publicados no site da BM&FBovespa a partir do ano de 2006, sendo assim, não foram analisados os anos de 2003, 2004 e 2005, inclusos neste estudo;
- b) a empresa 6 tem seus documentos publicados no site da BM&FBovespa a partir do ano de 2005, sendo assim, não foram analisados os anos de 2003 e 2004, inclusos neste estudo; e
- c) os dados de todos os anos da empresa 13 também não estavam disponíveis.

Por se tratar de informações disponibilizadas e publicadas a toda a sociedade, não é necessário o sigilo com relação ao nome das empresas pesquisadas. As conclusões derivadas deste trabalho têm validade apenas para as empresas e no período analisado.

## **1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO**

Para alcançar os objetivos da pesquisa, o trabalho bibliográfico (fundamentação teórica) ficou estruturado da seguinte maneira:

Primeiramente, uma introdução sobre a contabilidade como um sistema de informação aos diversos usuários, tanto internos, quanto externos. Logo após, foi apresentada a nova lei societária, no que se refere à divulgação das demonstrações contábeis, fazendo uma comparação com a Lei 6.404/76.

Na segunda parte foi feita uma apresentação do Fluxo de Caixa, seu conceito (no ponto de vista de vários autores), seu objetivo, suas características, as vantagens e desvantagens e sua forma de apresentação, que pode ser do tipo direto ou indireto.

A análise de dados, no capítulo 3, foi feita com base nas DFC's das empresas que divulgaram esse demonstrativo através do site da BM&FBovespa. Primeiro, foi levantado quantas e quais empresas publicaram a DFC nos anos 2003 a 2007. Após, foi feita uma análise das fontes de recursos das empresas (na conta disponível, de que se trata a Demonstração do Fluxo de Caixa). Qual dessas origens é a mais significativa em números relativos, se das operações, investimentos ou financiamentos nesse mesmo período.

No capítulo 4 foram apresentadas as considerações finais a respeito da pesquisa de análise e sugestões para futuros trabalhos.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesse capítulo será abordada a nova lei societária (Lei 11.638/07), a qual torna obrigatória a publicação da Demonstração do Fluxo de Caixa. Também será feita uma apresentação do Fluxo de Caixa, sua importância, objetivos, estrutura e características.

### 2.1 NOVA LEI DAS S.A. – LEI Nº 11.368/07

As “demonstrações contábeis são preparadas e apresentadas pelo menos anualmente e visam atender às necessidades comuns de informações de um grande número de usuários.” (Deliberação CVM nº 539, item 6).

Szuster e Cardoso (2007) defendem que a Contabilidade é uma ciência fundamentalmente utilitária. Seu grande produto é o provimento de informações para planejamento e controle, evidenciando informações referentes à situação patrimonial, econômica e financeira de uma empresa.

De acordo com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a Contabilidade tem por objetivo:

(...) prover os usuários com informações sobre aspectos de naturezas econômica, financeira e física do patrimônio da entidade e suas mutações, o que compreende registros, demonstrações, análises, diagnósticos e prognósticos, expressos sob a forma de relatos, pareceres, tabelas, planilhas e outros meios.

As empresas podem adotar diferentes formas de evidenciação, mas devem fornecer informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos usuários. “Ocultar informações ou fornecê-las de forma demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso” (IUDÍCIBUS, 1996, p. 115).

Para garantir a qualidade das informações disponibilizadas pelas empresas, o legislador e os órgãos de regulamentação têm empreendido esforços no sentido de definir as informações que devem ser apresentadas nas demonstrações contábeis, no Relatório da Administração e nas Notas Explicativas, em particular, das sociedades anônimas. Preocupados em garantir o fornecimento de informações contábeis capazes de atender às exigências dos usuários, com frequência esses órgãos reguladores da prática contábil (por exemplo, a CVM) têm expedido normas tratando da divulgação das demonstrações contábeis.

Em 28.12.2007, foi aprovada a Lei n.º 11.638, que altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

O Art. 176 da Lei nº 6.404/76, cita as demonstrações financeiras cuja divulgação é exigida das sociedades por ações:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício; e
- IV – demonstração das origens e aplicações de recursos.

A Lei 11.638/07, porém, altera a redação desse artigo:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício;
- IV – demonstração dos fluxos de caixa; e
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

As alterações têm como arcabouço teórico básico as recomendações do IASB, órgão que congrega as entidades profissionais de Contabilidade de quase todos os países, inclusive o Brasil, dentre as quais se mencionem a substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração de Fluxo de Caixa e a obrigatoriedade de elaboração da Demonstração do Valor Adicionado.

Fazendo referências ao *Internacional Accounting Standard Board* (IASB), o objetivo da contabilidade é fornecer aos investidores e outros indivíduos informações úteis para avaliar

o nível, a distribuição no tempo e a incerteza dos fluxos de caixa futuros da empresa. Em função disso, destaca-se a determinação da apresentação da Demonstração do Fluxo da Caixa, feita pelo FASB, no conjunto de relatórios anuais das empresas americanas.

Campos Filho (1999. p. 25) explica:

Nos Estados Unidos existe o FASB (*Financial Accounting Standart Board*), que é um comitê de padrões de contabilidade financeira, subordinado à SEC (*Security and Exchange Comission*), e se assemelha a nossa CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Esse comitê norte-americano estudou o assunto Fluxo de Caixa durante 10 anos (1977 a 1987), ouvindo todas as partes envolvidas, para chegar nesse modelo. A partir de 1987, as empresas norte-americanas devem gerar, além do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultados, a Demonstração dos Fluxos de Caixa, que substitui a DOAR (Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos).

As mudanças introduzidas pela Lei nº 11.638/07, que visam adequar os procedimentos contábeis praticados no Brasil aos padrões aceitos nos principais mercados de valores mobiliários, possibilitarão, portanto, maior transparência e credibilidade aos nossos relatórios contábeis, permitindo, desse modo, a inserção total das companhias abertas brasileiras no processo de convergência contábil internacional.

Marion (2002, p. 63) também ressalta sobre essa tendência internacional:

Seguindo a tendência internacional e também em função das demandas internas, principalmente por parte dos analistas de mercado e investidores institucionais, a maioria defende a substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (Doar) pela Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).

Iudícibus (1996, p. 231), abordando o assunto sobre a mudança da norma em que obriga a publicação da DOAR, e se torna obrigatória a DFC (ressaltando o ano em que o autor escreve, 1996, portanto, fala apenas na tendência para essa modificação na legislação), explica:

Tem existido, mais recentemente, uma tendência a nível mundial no sentido de se substituir a publicação da Demonstração de Origens e Aplicações de Capital Circulante Líquido pela Demonstração de Origens e Aplicações de Caixa (ou Fluxo de Caixa, mais simplesmente).

Com o advento da nova lei (Reforma da Lei das S.A), as empresas brasileiras devem se enquadrar aos novos processos de internacionalização da contabilidade necessários à globalização de informes gerenciais no mundo moderno empresarial.

Ribeiro (2005, p. 297) afirma que o principal objetivo da mudança da lei societária é “criar condições para que haja um processo de harmonização entre os procedimentos adotados no país e aqueles aceitos e praticados pelos principais mercados financeiros mundiais.”

As mudanças efetuadas, através da Lei nº 11.638/07, principalmente na parte que trata dos procedimentos contábeis e de elaboração das demonstrações financeiras representam, sem dúvida, um grande avanço em relação aos procedimentos contábeis até então praticados no Brasil.

De acordo com a CVM, com o surgimento de uma nova realidade econômica no Brasil, bem diferente daquela existente há dez anos, quando se começou a pensar na revisão da Lei nº 6.404/76 e, principalmente, com o processo de globalização das economias, de abertura dos mercados, com expressivos fluxos de capitais ingressando no país e com as empresas brasileiras captando recursos no exterior, fez-se necessárias essas mudanças. Note que o projeto de lei já existe há 10 anos no Brasil e só a pouco tempo, em 2007, realmente entrou em vigor essa lei.

Santos, Schmidt e Fernandes (2006, p. 81) acreditam que:

Uma das principais razões pelas quais a demonstração do fluxo de caixa levou tantos anos para ser adotada é a de que a profissão contábil é muito apegada ao regime de competência e tem uma aversão grande ao regime de caixa, especialmente no que diz respeito à mensuração do desempenho operacional da entidade.

Os autores defendem a idéia que o principal razão para essa mudança é a dificuldade de entendimento a respeito do Capital Circulante Líquido. Ele afirma que é um conceito abstrato, não auxiliando significativamente em questões práticas, diferentemente do fluxo de caixa, que é mais simples de compreender e retrata a situação financeira da empresa de maneira mais real no seu dia-a-dia.

Isso se deve (...) à maior dificuldade em se estender o conceito e o conteúdo da Demonstração de Origens e Aplicações de CCL. Capital Circulante Líquido é, de fato, um conceito abstrato, por envolver uma diferença algébrica de valores. Ele se refere a uma espécie de “folga financeira e curto prazo”, mas, por fatos diversos tais como: a) o de assumir, em certas situações, valores negativos (Passivo Circulante maior que Ativo Circulante); b) por considerar, na sua mensuração, itens que podem assumir valores diferentes conforme os critérios de avaliação (como é o caso dos estoques, por exemplo, dentro do Ativo Circulante); e por outras razões, tem sido esse conceito de CCL considerado como difícil de ser entendido e analisado por não especialistas.

A DFC, em relação à DOAR, tem sido mais aceita pelos usuários das informações contábeis. Acredita-se que o motivo desse fato é que o conceito de fluxo de caixa (entradas e saídas de caixa) é mais simples e compreensível do que, por exemplo, o capital circulante líquido (Ativo Circulante – Passivo Circulante).

De acordo com Marion (2002, p. 63):

Embora a Doar seja considerada pelos especialistas como uma demonstração mais rica em termos de informação, os conceitos nela contidos, como, por exemplo, a variação do capital circulante líquido, não são facilmente apreendidos. A DFC, ao contrário, por ser de linguagem e conceitos mais simples, possui melhor comunicação com a maioria dos usuários das Demonstrações Contábeis.

Santos, Schmidt e Fernandes (2006, p. 3) afirmam que a DOAR “(...)perde, em termos de simplicidade e, conseqüentemente, de utilidade devido à facilidade de interpretação, por parte dos usuários da contabilidade, do conceito de fluxo de caixa.”

Conforme a CVM, os objetivos dessa alteração da lei são:

- Adequar a parte contábil da lei de forma a atender a necessidade de maior transparência e qualidade das informações contábeis, devido aos aspectos acima referidos.
- Criar condições para harmonização da lei com as melhores práticas contábeis internacionais.
- Buscar eliminar ou diminuir as dificuldades de interpretação e de aceitação das nossas informações contábeis, principalmente quando existem dois conjuntos de demonstrações contábeis, um para fins internos e outro para fins externos, com valores substancialmente diferentes.
- Conseqüentemente, reduzir o custo (taxa de risco) provocado por essas dificuldades de interpretação e de aceitação.
- Reduzir o custo de elaboração, de divulgação e da auditoria das nossas demonstrações contábeis.

Não foi estabelecido um modelo padrão para a publicação da DFC, nem de que forma ela deverá ser elaborada. Requer-se apenas, também em linha com as práticas internacionais, que essa demonstração seja segregada em uma estrutura que apresenta os três tipos de atividades fonte de recursos: atividades operacionais, de investimentos e de financiamentos. Sobre esse assunto, trataremos mais adiante deste trabalho.

## 2.2 APRESENTAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Tendo em vista a obrigatoriedade da apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa, faz-se necessário um estudo mais aprofundado sobre esse demonstrativo financeiro. Nos próximos tópicos dessa pesquisa trata-se do Fluxo de Caixa e da Demonstração do Fluxo de Caixa e sua importância para as empresas.

### 2.2.1 Conceito e Importância do Fluxo de Caixa

O Fluxo de caixa é um instrumento gerencial que controla e informa todas as movimentações financeiras (entradas e saídas de valores monetários) de um dado período - pode ser diário, semanal e mensal. O fluxo de caixa é composto dos dados obtidos dos controles de contas a pagar, contas a receber, de vendas, de despesas, de saldos de aplicações, e todos os demais que representem as movimentações de recursos financeiros disponíveis da organização.

Diversos autores trazem o conceito de Fluxo de Caixa, de acordo com sua visão:

“Entende-se como Fluxo de Caixa o registro e controle sobre a movimentação do caixa de qualquer empresa, expressando as entradas e saídas de recursos financeiros ocorridos em determinados períodos de tempo” (CAMPOS FILHO, 1997).

Para Zdanowicz (1989. p. 24), “Fluxo de Caixa é o instrumento que relaciona o conjunto de ingressos e de desembolsos de recursos financeiros pela empresa em determinado período.”

Ainda segundo Zdanowicz (1989. p. 24):

O fluxo de caixa pode ser também conceituado como: o instrumento utilizado pelo administrador financeiro com o objetivo de apurar os somatórios de ingressos e de desembolsos financeiros da empresa, em determinado momento, prognosticando assim se haverá excedentes ou escassez de caixa, em função do nível desejado de caixa pela empresa.

“Trata-se de uma demonstração sintetizada dos fatos administrativos que envolvem os fluxos de dinheiro ocorridos durante um determinado período.” (RIBEIRO, 2005, p. 296).

“De um modo geral, a demonstração dos “fluxos de caixa” indica a movimentação de todos os recursos monetários que entraram e saíram do caixa, em um determinado período” (MARION e REIS, 2006, p. 231).



Destacamos que a compreensão do termo caixa deve abranger não somente a conta contábil caixa, e sim todos os recursos disponíveis da empresa dos quais se possa fazer uso como se dinheiro fosse. A legislação usa o termo “equivalentes-caixa” para que se compreenda que o demonstrativo não faz referência somente à conta “Caixa” do Plano de Contas. Assim, corresponde às disponibilidades imediatas da empresa, ou seja, caixa, propriamente dito, depósitos bancários à vista, numerários em trânsito e aplicações de liquidez imediata.

Marion e Reis (2006, p. 232) conceituam o termo “caixa”:

Na realidade, esse termo engloba todas as “disponibilidades monetárias” da empresa sob a forma de dinheiro, de saldo bancário ou até mesmo de aplicações financeiras de livre movimentação (equivalentes de caixa), ou seja, engloba todos aqueles recursos financeiros dos quais a empresa pode lançar mão para efetuar pagamentos de despesas ou de compromissos.

“Segundo o IASB, equivalentes-caixa são investimentos de altíssima liquidez, prontamente conversíveis em uma quantia conhecida de dinheiro e que apresentam risco insignificante de alteração de valor” (SILVA, 2007, p. 315).

Portanto, não diz respeito ao lucro, e sim, à quantidade de dinheiro que entra e sai da empresa, em um período de tempo (diário, semanal e mensal). A finalidade é simples: manter um nível de liquidez que permita saldar os compromissos assumidos nos prazos estipulados, sem a necessidade de recorrer a capital de terceiros.

De qualquer maneira, “as entidades necessitam de caixa essencialmente pelas mesmas razões, por mais diferentes que sejam as suas principais atividades geradoras de receita. Elas precisam dos recursos de caixa para efetuar suas operações, pagar suas obrigações e prover um retorno para seus investidores” (Resolução CFC nº 1.125/08, NBC T 3.8, item 4).

Diante do exposto, o fluxo de caixa apresenta-se como uma ferramenta de aferição e interpretação das variações dos saldos da conta Disponível. É o produto final da integração do Contas a Receber com o Contas a Pagar, de tal forma que, quando se comparam as contas recebidas com as contas pagas tem-se o fluxo de caixa realizado, e quando se comparam as contas a receber com as contas a pagar, tem-se o fluxo de caixa projetado.

Ainda, o caixa é importante porque representa poder de compra que pode ser transferido facilmente, em uma economia de troca, a qualquer indivíduo ou organização para satisfação de suas necessidades específicas por bens e serviços desejados e disponíveis na economia.

A Demonstração de Fluxo de Caixa deve evidenciar e explicar o fato de que disponibilidade de caixa não significa lucro, e lucro nem sempre significa disponibilidade de caixa. O sucesso e a solvência de uma empresa não podem ser garantidos meramente por projetos rentáveis e pelo aumento das vendas. A crise de liquidez, isto é, a falta de caixa para pagar as obrigações financeiras sempre põe em perigo uma Companhia.

Seguindo esse raciocínio, pode-se concluir que lucro não é sinônimo de caixa. De forma que a empresa pode apresentar lucro em suas demonstrações contábeis, no entanto, estar com dificuldade de geração de caixa. Cabe ressaltar, que as empresas também não sobrevivem sem lucros, pois sem remunerar o capital investido, a tendência é que as atividades operacionais consumam todo o capital de giro disponível e as levem ao processo de falência.

“O Fluxo de Caixa é um fluxo financeiro por excelência, pois só mostra as entradas e saídas de dinheiro” (MARION, 2007, p. 451).

Segundo Assaf Neto e Silva (1997, p. 36):

É importante que se avalie também que limitações de caixa não se constituem em característica exclusiva de empresas que convivem com prejuízo. Empresas lucrativas podem também apresentar problemas de caixa como consequência do comportamento de seu ciclo operacional.

Segundo Yoshitake e Hoji (1997, p. 149):

Não é muito importante saber se uma empresa teve lucro ou prejuízo em determinado exercício, pois o resultado pode ter sido maquiado por algum artifício contábil permitido pela lei e, portanto, sem conhecer o fluxo de caixa, não se pode saber que capacidade a empresa tem de gerar receita.

“É importante ter em consideração que o lucro líquido é um conceito contábil, apurado tradicionalmente pelo regime de competência, enquanto o fluxo de caixa é um conceito elaborado a partir de transações que afetaram efetivamente o disponível da empresa” (ASSAF NETO e SILVA, 1997, p. 45).

### 2.2.2 Objetivos do Fluxo de Caixa

Uma boa administração necessita de informações para que a atividade da empresa flua de maneira a atingir seu objetivo final que é o lucro. Contanto que as informações sejam reais e representem a situação da empresa no momento em que são levantadas, o administrador possui uma ferramenta importante em seu trabalho.

As operações, sejam elas de uma empresa ou de uma pessoa física, devem possuir um controle. Este controle refere-se a tudo o que for saída ou entrada de caixa, em função de que toda a administração do ativo é importante, pois deve ter em mente os objetivos simultâneos da administração financeira: liquidez e rentabilidade. Assim, sem um controle eficaz dentro de uma organização, a avaliação da atividade se torna difícil, não possuindo informações sobre a rentabilidade e sobre o grau de liquidez da empresa.

Segundo Zdanowicz (1989. p. 47):

O fluxo de caixa é o instrumento essencial para a administração do disponível e sucesso da empresa, em termos de planejamento e de controle financeiros. É o instrumento mais preciso e útil para levantamentos financeiros a curtos e longo prazos. A empresa que mantém continuamente o seu fluxo de caixa atualizado, poderá dimensionar com mais facilidade o volume de ingressos e de desembolsos dos recursos financeiros, assim como fixar o seu nível desejado de caixa para o período seguinte.

“O objetivo do Fluxo de Caixa é a projeção das entradas e saídas de recursos financeiros, com o intuito de melhor planejar e controlar os ingressos e desembolsos de caixa.” (SILVA, 2007, p. 312). E também prover a empresa de recursos de caixa suficientes de modo a respeitar os vários compromissos assumidos e promover a maximização de seus lucros.

Para Zdanowicz (1989. p. 24):

O fluxo de caixa tem como objetivo básico, 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.

Ainda segundo o autor, o fluxo de caixa é o instrumento que permite ao administrador financeiro: planejar, organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros de sua empresa para um determinado período. Esse controle é útil tanto quando a empresa está crescendo e aumentando suas atividades quanto no momento em que apresenta prejuízo, tornando mais fácil a visualização de problemas que estão levando a esse prejuízo. É fundamental que o administrador financeiro saiba gerir corretamente os recursos alocados na massa patrimonial ativa da empresa, independente do porte: micro, pequena, média ou grande empresa. Assim, a administração financeira ganha importância no sentido de auxiliar os administradores a tomarem decisões, tanto no que se refere aos financiamentos (qualquer busca de recursos), quanto a investimentos (aplicação destes recursos).

A organização e compreensão do Fluxo de Caixa permite às empresas visualizarem antecipadamente quando haverá necessidade ou sobra de recurso financeiro e aplicar os excedentes de caixa nas alternativas mais rentáveis para a empresa sem comprometer a liquidez, pois o fluxo de caixa dá essa visão das atividades desenvolvidas bem como operações financeiras que são realizadas, no grupo do ativo circulante, dentro das disponibilidades, e que representam o grau de liquidez da empresa.

Szuster's e Cardoso (2007, p. 281) explicam a importância do fluxo de caixa:

O caixa é vital para o bom funcionamento de qualquer empresa. O modo como os fluxos de caixa são administrados pode determinar o sucesso ou fracasso desta empresa. As contas devem ser pagas em seu vencimento, e o dinheiro excedente pode ser aplicado na compra de estoque, de equipamentos ou na geração de rendimentos financeiros.

“O importante é avaliar se a empresa conseguirá cobrir todos os (...) compromissos ou, caso contrário, como está buscando recursos para incrementar sua insuficiência de caixa” (MARION, 2002, p. 208).

Além de permitir analisar a forma como uma empresa desenvolve sua política de captação e aplicação de recursos, o acompanhamento entre o fluxo projetado e o efetivamente realizado, permite identificar as variações ocorridas e as causas dessas variações.

Segundo Marion e Reis (2006, p. 232),

As informações contidas na demonstração dos fluxos de caixa, utilizadas em conjunto com os demais demonstrativos contábeis, podem auxiliar seus usuários – empresários, administradores, investidores, credores etc. – a:

- avaliar a geração futura de caixa para o pagamento de obrigações, de despesas correntes e de lucros ou dividendos aos sócios;
- identificar as futuras necessidades de financiamento;
- compreender as razões de possíveis diferenças entre o resultado e o fluxo de caixa líquido originado das atividades operacionais;
- evidenciar o efeito das operações e das transações de investimentos e financiamentos sobre a posição financeira da empresa.

A análise do Fluxo de Caixa também gera para a empresa indicadores do momento ideal para a realização de empréstimos ou captações de recursos externos, tanto para a cobertura de eventuais situações déficits, como para implementar decisões que dependem de aportes adicionais, além de orientar as aplicações dos excedentes de caixa (superávits) no mercado financeiro, possibilitando maiores ganhos para a organização e melhor compatibilidade dos prazos.

Como o sócio espera rentabilidade sobre seu capital investido, uma operação que traga risco para a empresa, pode comprometer o resultado de tal período e até mesmo do futuro da empresa. Sem a análise do risco e da rentabilidade, não se prevê qual resultado o investimento pode trazer. Antes de cada operação, é preciso analisar os fatores que influenciam a mesma, identificando os pontos fortes e fracos e qual o rendimento que tal operação irá trazer.

“Os investidores devem analisar as empresas sob o aspecto do fluxo de caixa (...), pois o que garante o retorno do investimento é o volume de caixa gerado pelas operações no futuro.” (YOSHITAKE e HOJI, 1997, p. 149). Ou seja, informações sobre fluxo de caixa são relevantes, à medida que permitem aos investidores e credores projetar a capacidade que a empresa terá de distribuir dividendos, pagar juros e amortizar dívidas. Além desses pontos, a informação sobre o fluxo de caixa destaca-se, também, por auxiliar na determinação da liquidez e solvência empresarial.

Diante disso, o Fluxo de Caixa permite a análise e avaliação de uma empresa, possibilitando o conhecimento do grau de independência financeira das organizações, com base na avaliação do seu potencial para geração de recursos no futuro para saldar seus compromissos e para pagar a remuneração dos seus empreendedores. Viabiliza, ainda, a avaliação da capacidade de financiamento do seu capital de giro ou se depende de recursos externos, permitindo conhecer a capacidade de expansão com recursos próprios, gerados a partir de suas próprias operações.

Evidentemente que todos os fatores descritos acima, principalmente a decisão de distribuição de recursos (dividendos, juros, etc.), dependem de outros eventos e políticas da empresa. A existência de caixa não determina a distribuição obrigatória desses recursos e tão pouco a existência de lucro não determina que a empresa tenha que distribuí-lo.

### 2.2.3 Vantagens e Desvantagens do Fluxo de Caixa

#### **Vantagens:**

a) No aspecto gerencial, mostra a real condição de pagamento das dívidas e evidencia informações relevantes sobre os fluxos de caixa futuros.

Contextos econômicos modernos de concorrência de mercado exigem das empresas maior eficiência na gestão financeira de seus recursos, não cabendo indecisões sobre o que fazer com eles.

A gestão dos recursos financeiros reduz substancialmente a necessidade de capital de giro, promovendo maiores lucros pela redução principalmente das despesas financeiras.

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.

A partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas.

O conflito básico da administração financeira resume-se no conhecido dilema risco x retorno. A manutenção de saldos de caixa propicia folga financeira imediata à empresa, revelando melhor capacidade de pagamento de suas obrigações.

Portanto, o fluxo de caixa possibilita ao gestor programar e acompanhar as entradas (recebimentos) e as saídas (pagamentos) de recursos financeiros, de forma que a empresa possa operar de acordo com os objetivos e as metas determinadas, a curto e a longo prazos. A curto prazo para gerenciar o capital de giro e a longo prazo para fins de investimentos. É por meio dessa ferramenta (fluxo de caixa) que o empresário poderá antever ou prever uma situação dentro da empresa. Por exemplo, a sobra de dinheiro em caixa poderá possibilitar

uma aplicação ou mesmo uma compra. Caso contrário, sabendo com antecedência que faltará dinheiro, há tempo hábil para tomar as medidas possíveis.

b) Facilidade de entendimento pelos diversos tipos de usuários

Como já foi dito no tópico 2.1.2 deste trabalho, a DFC é considerada de mais fácil entendimento do que a DOAR.

De acordo com Marion (2002, p. 63),

Embora a Doar seja considerada pelos especialistas como uma demonstração mais rica em termos de informação, os conceitos nela contidos, como, por exemplo, a variação do capital circulante líquido, não são facilmente apreendidos. A DFC, ao contrário, por ser de linguagem e conceitos mais simples, possui melhor comunicação com a maioria dos usuários das Demonstrações Contábeis.

Santos, Schmidt e Fernandes (2006, p. 3) afirmam que a DOAR “(...)perde, em termos de simplicidade e, conseqüentemente, de utilidade devido à facilidade de interpretação, por parte dos usuários da contabilidade, do conceito de fluxo de caixa.”

**Desvantagens:**

a) Não reporta os investimentos e financiamentos que não afetam o caixa

Ao contrário do procedimento adotado na DOAR, em que as origens e aplicações que não afetam o capital circulante líquido são reportadas no próprio corpo da demonstração, as transações de investimento e financiamento sem efeito no caixa são apenas evidenciadas em Notas Explicativas, fora da DFC. Tal procedimento pode causar sérias distorções nas análises das movimentações futuras de caixa.

b) É um sistema difícil de gerenciar, pois abrange todas as áreas da empresa

O fluxo de caixa é um sistema de informações para o qual convergem os dados financeiros gerados em diversas áreas da empresa. A maior dificuldade para se ter um fluxo de caixa realmente eficaz é gerenciar adequadamente este sistema de informações. Na grande maioria das Micro e Pequenas Empresas tudo pode ser resolvido com a utilização de simples planilhas.

Embora o controle de fluxo de caixa seja imprescindível na administração, ele não é tudo, pois podem existir alguns imprevistos que venham a alterá-lo. O planejamento de caixa não é uma atividade fácil, pois lida com grande dose de incerteza. Para Zdanowicz (1989), o administrador financeiro deve estar preparado para rever seus planos, caso algum problema econômico-financeiro imprevisto venha a perturbá-lo. Portanto, deve existir um direto relacionamento entre o administrador financeiro e os demais departamentos da empresa, para que o mesmo saiba das saídas de caixa necessárias a cada departamento, programando os pagamentos.

c) É estritamente financeiro, portanto não fornece informações econômicas

O fluxo de caixa também apresenta suas limitações. Uma delas é a incapacidade de fornecer informações precisas sobre o lucro e sobre os custos dos produtos da empresa. Isto porque as apurações e demonstrações são realizadas pelo regime de caixa e não pelo regime de competência.

#### **2.2.4 Formas de Apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa**

A Demonstração do Fluxo de Caixa pode ser apresentada de duas formas: pelo Método Direto ou pelo Método Indireto.

A Resolução CFC nº 1.125/08, NBC T 3.8, item 20, dispõe sobre os métodos de apresentação da DFC:

A entidade deve divulgar os fluxos de caixa das atividades operacionais, usando:

(a) o método direto, segundo o qual as principais classes de recebimentos brutos e pagamentos brutos são divulgadas; ou

(b) o método indireto, segundo o qual o lucro líquido ou prejuízo é ajustado pelos efeitos:

(i) das transações que não envolvem caixa;

(ii) de quaisquer diferimentos ou outras apropriações por competência sobre recebimentos ou pagamentos operacionais passados ou futuros; e

(iii) de itens de receita ou despesa associados com fluxos de caixa das atividades de investimento ou de financiamento.

Os saldos inicial e final dos fluxos de caixa obtidos tanto pelo método direto quanto pelo método indireto são idênticos. E nem poderia ser diferente já que ambos medem a evolução do saldo do Disponível ao longo do tempo. O que muda, como veremos, é a forma como são apresentados os fatos que liberam ou retiram recursos do caixa.



Independentemente de a empresa optar pelo método direto ou indireto para demonstrar o fluxo de caixa líquido decorrente de suas atividades operacionais, o IASB requer a conciliação do lucro líquido com o fluxo de caixa líquido. Esta conciliação proporciona informações sobre o efeito líquido das transações operacionais e de outros eventos que afetam o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais em diferentes períodos.

Se a empresa optar pelo método direto a conciliação deve ser feita em demonstrativo anexo à demonstração do fluxo de caixa. Se a opção for pelo método indireto, a conciliação pode ser incluída como parte da demonstração. Outras informações não contempladas pela demonstração devem ser evidenciadas em notas explicativas. Informar em notas explicativas o índice médio de inadimplência, por exemplo, é um método que provavelmente ajudará os usuários externos a formarem melhor opinião sobre a capacidade de realização dos créditos da empresa.

Não foi estabelecido um modelo padrão para a publicação da DFC, nem de que forma ela deverá ser elaborada. Existem dois grandes métodos reconhecidos internacionalmente: o método direto (em que a demonstração é elaborada a partir da movimentação do caixa e equivalentes de caixa) e o método indireto (em que a demonstração é obtida a partir do lucro/prejuízo do exercício). Requer-se apenas (Resolução CFC nº 1.125/08, NBC T 3.8, item 11 e Lei 11.638/07, art. 188, inciso I), também em linha com as práticas internacionais, que essa demonstração seja segregada em três tipos de fluxos de caixa: os fluxos das atividades operacionais, das atividades de financiamento e das atividades de investimentos.

Segundo Marion (2002, p. 64),

Essa demonstração (DFC) será obtida de *forma direta* (a partir da movimentação do caixa e equivalentes de caixa) ou de *forma indireta* (com base no Lucro/Prejuízo do Exercício). As práticas internacionais dispõem que essa demonstração seja segregada em três tipos de fluxos de caixa: os fluxos das atividades operacionais, das atividades de financiamento e das atividades de investimentos.

Na verdade não existe um formato padrão para a apresentação da DFC, cada autor traz um modelo diferente. Uns preferem separar em grandes grupos de Entradas e Saídas e subgrupos das Atividades (operacionais, de investimentos e de financiamentos), outros preferem dividir as atividades e, dentro delas, como subgrupos, as Entradas e Saídas. O fato é que, ao olhar para uma DFC, o usuário deve compreender com facilidade qual foi a origem de

todos os recursos financeiros que passaram pelo Caixa da empresa em um determinado período, bem como o destino desses recursos que não permaneceram para compor o saldo do Caixa no final do mesmo período. Por esse motivo, os três grupos de atividades resumem, de maneira satisfatória, os resultados almejados pelos usuários. Ou seja, pode-se saber quanto dos recursos foi aplicado nas atividades operacionais, bem como nas de investimentos e de financiamentos.

“Assim, recomenda-se que cada profissional adote a forma mais viável no auxílio do seu dia-a-dia, pelo menos até sair norma regulamentadora” (SILVA, 2007, p. 315).

“A escolha por um dos dois métodos deve ser analisada considerando a realidade de cada empresa.” (CAMPOS FILHO, 1999, p. 49).

#### **2.2.4.1 Método Direto**

A apresentação pelo método direto, do demonstrativo do fluxo de caixa das atividades operacionais, deve refletir o montante bruto dos componentes principais dos recebimentos e dos pagamentos por caixa, tais como:

- recebimento de clientes, aluguéis e outros recebimentos similares;
- recebimento de juros e dividendos;
- quaisquer outros recebimentos por caixa;
- pagamento a empregados, fornecedores incluindo os de serviços como seguros, propaganda e outros;
- pagamento de juros, impostos e outros pagamentos similares;
- quaisquer outros pagamentos por caixa.

O método direto demonstra os recebimentos e pagamentos derivados das atividades operacionais da empresa em vez do lucro líquido ajustado. Mostra efetivamente as movimentações dos recursos financeiros ocorridos no período.

O método direto “corresponde a uma descrição do fluxo de entradas e saídas no *Disponível* durante o exercício.” (NEVES e VICECONTI, 2005, p. 283).

De acordo com Marion e Reis (2006, p. 238),

O formato direto está baseado no regime de caixa, ou seja, procura apresentar todos os pagamentos e os recebimentos ocorridos no período considerado, independentemente de os mesmos se referirem a operações apropriáveis ao resultado de períodos anteriores ou posteriores.

<b>Atividades Operacionais</b>		
Recebimentos de clientes	560.000,00	
Pagamentos a fornecedores	(600.000,00)	
Pagamento de aluguel	(40.000,00)	
Pagamento salários e encargos	<u>(50.000,00)</u>	
Fluxo de caixa operacional líquido (FCOL)		(130.000,00)
<b>Atividades de Investimentos</b>		
Móveis e utensílios	(100.000,00)	
Máquinas e ferramentas	<u>(200.000,00)</u>	
Caixa líquido das atividades de investimentos		(300.000,00)
<b>Atividades de Financiamentos</b>		
Recursos Próprios	<u>500.000,00</u>	
<b>Caixa líquido do período</b>	70.000,00	
Saldo inicial das <b>disponibilidades</b>	- 0 -	
Saldo final das <b>disponibilidades</b>	70.000,00	

Figura 1 - Demonstração dos Fluxos de Caixa - Método direto

Fonte: Campos Filho (1999, p. 32)

A DFC obtida pelo método direto é o produto final da integração das entradas e das saídas de caixa havidas nas subcontas do Disponível ao longo de um período. Sua equação genérica é: Saldo Inicial + Entradas – Saídas = Saldo Final.

Na equação acima as expressões “saldo inicial” e “saldo final” referem-se aos saldos do Disponível no início e no final do período considerado.

Como se verifica, a demonstração pelo método direto facilita ao usuário avaliar a solvência da empresa, pois evidencia toda a movimentação dos recursos financeiros, as origens dos recursos de caixa e onde eles foram aplicados.

“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” (CAMPOS FILHO).

A DFC obtida pelo método direto fornece algumas importantes informações a respeito do processo de formação liquidez. Além disto, por poder ser obtido diariamente e permitir, dentro de certos limites, a projeção dia a dia das entradas e das saídas de caixa, constitui-se em instrumento insubstituível quando se trata de fazer o planejamento financeiro.

De acordo com Campos filho (1999, p. 48), as vantagens do método direto são:

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

No entanto, por captar apenas o que circula pelo Disponível, o fluxo de caixa obtido pelo método direto possui um campo visual muito limitado. Vários são os eventos que podem atuar no sentido de liberar ou retirar recursos do fluxo de caixa. A rentabilidade da empresa pode estar aumentando ou decaindo, seus estoques podem estar girando mais ou menos, a inadimplência dos clientes pode estar crescendo ou diminuindo, a empresa pode estar dando mais ou menos prazo para seus clientes liquidarem suas faturas e o fluxo de caixa obtido pelo método direto não tem a capacidade de, por si só, enxergar estes fatos. Tudo o que ele percebe é que o fluxo de caixa está melhorando ou piorando. Daí a importância do fluxo de caixa obtido pelo método indireto.

Segundo Campos filho (1999, p. 48), as desvantagens do método direto são:

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

#### **2.2.4.2 Método Indireto**

A DFC obtida pelo método indireto parte da observação de que apenas dois fatos têm a capacidade de liberar ou retirar recursos do fluxo caixa: o lucro (ou o prejuízo) e os fatos que provoquem variações nos saldos das contas do Ativo (menos o Disponível) e do Passivo.

Os recursos provenientes das atividades operacionais são demonstrados a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens considerados nas contas de resultado que não afetam o caixa da empresa.

“No formato indireto, realiza-se um reconciliação do resultado líquido, por meio de adições ou subtrações, para se chegar ao caixa líquido resultante das operações.” (MARION e REIS, 2006, p. 238).

<b>Atividades Operacionais</b>		
<b>Lucro Líquido</b>		<b>154.996</b>
(-) aumento Estoques veículos novos	-354.000	
(-) aumento Estoques veículos usados	-71.000	
(-) aumento Estoques peças	-26.000	
(-) aumento Clientes peças/assist. tec.	-18.000	
(+) aumento salários enc. a pagar	50.800	
(+) aumento Ctas pagar – operacional	25.200	
(+) aumento Tributos a pagar	24.800	
(+) aumento Fornec. veículos novos	680.000	
(+) aumento Fornec. peças	51.000	<u>362.800</u>
Total dos ajustes		<b>517.796</b>
<b>Fluxo de caixa operacional líquido</b>		
ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS		
Terrenos	-70.000	
Obras civis	-126.000	
Móveis e utensílios	-43.000	
Máquinas e equipamentos	-70.000	
Veículo de uso	-36.000	
Computadores / <i>software</i>	-21.000	
(-) Investimentos a pagar	4.000	-17.000
<b>Total dos investimentos pagos</b>		<b>-362.000</b>
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTOS		
Recursos próprios (capital)	280.000	
Financiamentos <i>leasing</i>	44.376	
<b>Total financiamentos</b>		<b>324.376</b>
<b>Caixa líquido do período</b>		<b>480.172</b>
<b>Saldo inicial de disponibilidades</b>		<b>0</b>
<b>Saldo final de disponibilidades</b>		<b>480.172</b>

Figura 2 - Demonstração dos Fluxos de Caixa - Método indireto

Fonte: Campos Filho (1999, p. 45).

Observa-se pelo modelo apresentado, que a demonstração é semelhante à DOAR, principalmente pela sua parte inicial, exigindo do usuário maior conhecimento de contabilidade. É praticamente uma transcrição da DRE (Demonstração do Resultado do Exercício), porém, deve ser ajustado de acordo com as contas que afetaram ao caixa (disponível) da empresa, somente.

“A Demonstração do Fluxo de Caixa, modelo indireto, mostra quais foram as alterações no giro (Ativo Circulante e Passivo Circulante) que provocaram aumento ou diminuição no Caixa, sem explicitar diretamente as entradas e saídas de dinheiro.” (MARION, 2007, p. 156). Por isso muitos autores afirmam que há semelhança deste método de apresentação da DFC com a DOAR.

Procura-se chamar a atenção para a riqueza das informações contidas e como elas nos fornecem subsídios para compreender não somente o processo de formação de caixa na empresa, mas também a forma como as decisões que afetam seu caixa estão sendo tomadas.

A lógica desse método é especialmente importante ao se projetar o fluxo de caixa para efeitos de análise de um projeto ou de uma empresa pelo método do valor presente líquido de seu fluxo de caixa projetado.

A empresa poderá optar por determinar indiretamente os valores que compõem o fluxo de caixa líquido de suas atividades operacionais pela conciliação do lucro líquido com o fluxo de caixa líquido proveniente das atividades operacionais, utilizando desta maneira o método indireto. No entanto, para conciliar o lucro líquido com o fluxo de caixa líquido se fazem necessários alguns ajustes para eliminar do lucro líquido o efeito de todos os valores diferidos decorrentes de operações de recebimentos e pagamentos, bem como os efeitos de todos os itens classificados no fluxo de caixa como investimentos ou financiamentos, tais como: depreciação, amortização de fundo de comércio, ganhos ou perdas com vendas do ativo imobilizado e outras operações descontínuas.

“Há determinados itens que reduziram o Lucro Líquido na DRE que não representam saída de dinheiro”. (Marion, 2002, p. 65). Como continua explicando Marion, são itens econômicos e não financeiros, os quais devem ser adicionados no Fluxo de Caixa, uma vez que não significam um desembolso. A depreciação é um exemplo desse caso.

Silva (2007, p. 316) explica a respeito do método indireto:

Este método concilia o lucro líquido do exercício e o caixa gerado pelas operações, obedecendo ao seguinte:

- a) Ajustar os valores que constam do lucro líquido do exercício, mas que não tiveram reflexos no caixa (depreciação, PDD, equivalência patrimonial, etc.);
- b) Ajustar o ganho ou perda de capital na venda do ativo permanente (grupo de atividades operacionais), incluindo o valor recebido no grupo de atividade de investimento;
- c) Fazer os ajustes necessários nos aumentos e reduções nas contas do ativo circulante e passivo circulante, conforme abaixo.
- d) Normalmente:
  - Um aumento no AC – gera uma diminuição no caixa;
  - Uma diminuição no AC – gera um aumento no caixa;
  - Um aumento no PC – gera um aumento no caixa;
  - Uma diminuição no PC – gera uma diminuição no caixa.

O modelo indireto responde objetivamente a uma pergunta que todo empresário faria, por exemplo: “por que o lucro da empresa foi de R\$ 2.250 e o caixa aumentou em apenas R\$ 1.000?”

“O método indireto, também denominado de reconciliação, é o mais utilizado para a apresentação do caixa das atividades operacionais devido à simplicidade da sua elaboração.” (Santos, Schmidt e Fernandes, 2006, p. 88).

Segundo Campos Filho (1999, p. 48), as vantagens do método indireto são:

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

Ainda segundo o autor, as desvantagens do método indireto são:

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

#### **2.2.4.3 Comparação dos métodos**

A Demonstração do Fluxo de Caixa referente às transações originadas de atividades operacionais poderá ser apresentado por um dos dois métodos. Já as transações originadas em atividades de investimento ou financiamento, tanto pelo método direto como pelo indireto não apresentam diferença na demonstração do fluxo de caixa.

Ou seja, tanto “na DFC direta quanto na indireta, as informações apresentadas no grupo das atividades de investimentos e de financiamentos são as mesmas. O que muda é a forma de apresentar a origem e o destino do dinheiro em decorrência das atividades operacionais.” (Ribeiro, 2005, p. 308).

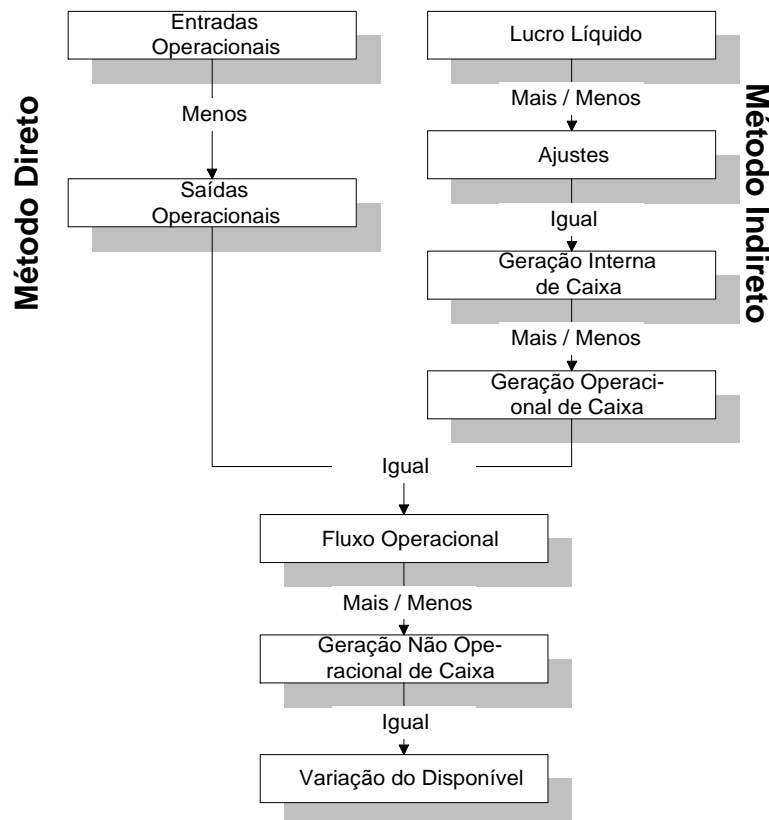


Figura 3 - Método Direto X Método Indireto  
 Fonte: (Lopes de Sá, 1998:36 em MOMPEAN)

“A diferença básica está, portanto, no processo de cálculo do fluxo de caixa operacional. Embora o resultado líquido final seja igual, o caminho percorrido em cada um dos dois métodos é completamente diferente” (Marion e Reis, 2006, p. 238).

### 2.2.5 Estrutura e Características da Demonstração do Fluxo de Caixa

A DFC é um retrato fiel da composição da situação financeira da empresa. É imediato e pode ser atualizado diariamente, proporcionando ao gestor uma radiografia permanente das entradas e saídas de recursos financeiros da empresa. A DFC permite a análise da evolução do disponível, de forma que se possam tomar com a devida antecedência, as medidas cabíveis para enfrentar a escassez ou o excesso de recursos.

Para a elaboração da DFC, a empresa precisa dispor internamente de informações organizadas que permitam a visualização das contas a receber, contas a pagar e de todos os desembolsos geradores dos custos fixos. Deverão ser utilizadas técnicas gerenciais



para se projetar as vendas e os custos da empresa, de forma que não existam desperdícios para os seus caixas.

Zdanowicz (1989. p. 28) detalha os principais fatos que geram ingresso ou desembolso para a empresa:

Observa-se que, os principais ingressos no caixa são: vendas à vista, recebimento de vendas a prazo, aumento de capital social, venda de itens do ativo permanente, receita de aluguéis, empréstimos e resgates de aplicações no mercado aberto. Por outro lado, nota-se que os desembolsos de caixa podem ser para: financiar o ciclo operacional da empresa, amortizar os empréstimos ou financiamentos captados pela empresa e investir em itens do ativo permanente ou aplicar no mercado aberto.

Resumidamente, podemos afirmar que a DFC é a demonstração visual das receitas e despesas distribuídas pela linha do tempo.

Para uma perfeita análise das informações, a DFC de uma organização deve apresentar uma estrutura com determinado grau de detalhamento, para que o administrador possa analisar, entender e decidir adequadamente sobre sua liquidez.

A estrutura tradicional da demonstração do fluxo de caixa, que tem como objetivo principal mostrar apenas as entradas e saídas dos saldos dos recursos financeiros. De acordo com YOSHITAKE e HOJI (1997, p. 153), basicamente demonstram os seguintes itens:

a)	Entradas
b)	Saídas
c)	Diferença (a – b)
d)	Saldo Inicial
e)	Saldo Final (c +d)

Figura 4 – Itens da estrutura tradicional do Fluxo de Caixa  
Fonte: YOSHITAKE e HOJI (1997, p. 153)

Entretanto, a estrutura exigida pela lei societária e pelo CFC (Resolução CFC nº 1.125/08, NBC T 3.8, item 11 e Lei 11.638/07, art. 188, inciso I), também em linha com as práticas internacionais, se dá pela demonstração segregada em três tipos de fluxos de caixa: os fluxos das atividades operacionais, das atividades de financiamento e das atividades de investimentos. Dessa forma, através de normatização específica, os órgãos reguladores poderão estabelecer o modelo de DFC que julgarem melhor atender às necessidades informacionais dos seus usuários.

“Segundo o (...) IASB (...), na elaboração do Fluxo de Caixa, a estrutura deve contemplar as atividades Operacionais, Atividade de Investimento e Atividade de Financiamento.” (SILVA, 2007, p. 312).

Assaf Neto e Silva (1997, p. 38) explicam que o fluxo de caixa “é um processo pelo qual a empresa gera e aplica seus recursos de caixa determinados pelas várias atividades desenvolvidas”, onde as atividades da empresa dividem-se em Operacionais, de Investimentos e de Financiamentos.

### 2.2.5.1 Atividades Operacionais

Os Fluxos Operacionais representam todos os gastos relacionados com a produção e comercialização dos bens e serviços da empresa, ou seja, as atividades operacionais são aquelas relacionadas diretamente à atividade fim da empresa. Deve conter como entradas a cobrança das vendas dos produtos/serviços gerados e comercializados; e como saídas os elementos que estão ligados à geração, administração e comercialização de tais produtos como: pagamentos a fornecedores e gastos com serviços públicos.

Segundo Campos Filho (1999, p. 27):

O conceito de **Operacional** (...) corresponde às contas de demonstração de resultados. (...). O detalhamento desse grupo precisa ser adaptado a cada tipo de empresa, para a correta demonstração dos principais pagamentos e recebimentos operacionais.

Silva (2007, p. 312) traz alguns exemplos de recursos originados ou aplicados nas atividades operacionais:

**Entrada:**

Recebimento pela venda de produtos e serviços, recebimento de duplicatas, recebimento de dividendos de participação societária, recebimento de indenizações, recebimento de juros, resgate de aplicação financeira, etc.

**Saída:**

Pagamento de fornecedores, pagamento de duplicatas (compras a prazo), pagamento de tributos, pagamento de multas e juros, etc.

“Como a demonstração do resultado do exercício evidencia todas as receitas e as despesas efetivadas pela empresa no período, os dados básicos para montagem do fluxo das atividades operacionais são extraídos desse demonstrativo.” (MARION e REIS, 2006, p. 234).

### 2.2.5.2 Atividades de Investimentos

Os Fluxos de Investimentos envolvem a aquisição e venda de ativos que serão utilizados na produção de bens uso serviços, a concessão e o recebimento de empréstimos, as movimentações relativas às aplicações financeiras e as participações em outras empresas.

Segundo Campos Filho (1999. p. 27), “a maneira mais fácil de definir **Investimentos** é por meio da relação descrita (...). Em linhas gerais, corresponde ao grupo Ativo Permanente do Balanço Patrimonial.”

“Referem-se ao Não Circulante da empresa. Quando uma empresa compra máquinas, ações, prédios etc., reduz o caixa. Quando a empresa vende esses itens, aumenta o caixa” (Marion, 2002, p. 66).

Como entradas de caixa podemos ter: recebimento de empréstimos concedidos, recebimentos por resgate de aplicações financeiras, recebimento por vendas de participações acionárias em outras empresas, etc. E como saídas podemos citar: desembolso por concessão de empréstimos, pagamento para aquisição de título financeiros, pagamentos para aquisição de participação acionária em outras empresas.

Conforme Szuster's e Cardoso (2007, p. 290):

As atividades de Investimento incluem entradas de caixa pela venda de imóveis, veículos, equipamentos usados na produção de bens e serviços, recebimento do principal num empréstimo feito a outras empresas, realizações financeiras em função de vendas ou resgates.

Como explica Silva (2007, p. 313), as atividades de investimento são “valores vinculados com aumento ou redução de quaisquer itens do Ativo Permanente.”

### 2.2.5.3 Atividades de Financiamentos

Todos os recursos das empresas provém de algum “financiador”, assim podemos dizer. A empresa pode ser financiada por terceiros (Passivo), através de empréstimos, financiamentos, etc., ou pelos proprietários (sócios), através do Capital Social. Quando há um aumento desse capital, por exemplo, quer dizer que os sócios estão financiando a empresa, em

troca de algum retorno financeiro (dividendos). Esses recursos (Capital Social) são chamados de próprios.

De acordo com Campos Filho (1999, p. 27 e 28):

O conceito de **Financiamentos** utilizados aqui é diferente do conceito predominante no mercado. Quando se fala de financiamento, no contexto de empresa, geralmente envolve a aquisição de um bem financiado com recursos de terceiros. Aqui, **Financiamentos** é um conceito mais abrangente. Inclui os recursos de terceiros e os recursos próprios recebidos. Nesse conceito, quando os sócios colocam dinheiro na empresa, a estão financiando. Outra novidade é o posicionamento dos Dividendos pagos dentro do grupo Financiamentos, como uma conta retificadora dos Recursos próprios.

“Os financiamentos poderão vir dos *proprietários* (aumento de Capital em dinheiro) ou de *terceiros* (financiamentos, bancos etc.).” (Marion, 2002, p. 66).

Segundo Marion e Reis (2006, p. 234 e 235), as atividades de financiamentos “correspondem às operações de captação de recursos próprios e de recursos alheios, bem como sua amortização e remuneração”. Os autores ainda exemplificam:

- entrada (+) ou pagamento (-) de empréstimos;
- aumento do capital social em dinheiro;
- entrada de reservas de capital (em dinheiro);
- pagamento de juros e outro encargos sobre financiamentos;
- pagamento de juros e dividendos relacionados ao capital próprio.

Conforme Szuster's e Cardoso (2007, p. 291), as atividades de financiamento

Reúne todos os ingressos e desembolsos oriundos dos recursos de terceiros de curto e longo prazo (Financiamentos, Empréstimos Bancários) e os recursos dos proprietários (acionistas ou quotistas), abrangendo os aportes ou reduções de capital e ainda dividendos, objeto desses recursos.

Como explica Silva (2007, p. 313), as atividades de financiamento são “quaisquer valores que afetam o caixa (Caixa, Bancos, Conta Movimento), oriundos de aumento ou redução de capital social, financiamento de curto e longo prazo e distribuição de dividendos.”

Os Fluxos de Financiamento que equalizam o somatório dos demais fluxos: no caso de sobras dos recursos, existe saída para aplicação; no caso de falta de caixa, existe resgate de investimento ou mesmo captação de recursos. Compreendem a captação de recursos dos acionistas e seu retorno em forma de dividendos: a captação de empréstimos, sua amortização e remuneração; e a obtenção e amortização de outros recursos classificados no longo prazo.

### 3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foi realizada uma análise das Demonstrações do Fluxo de Caixa encontradas nos Relatórios de Administração e/ou Notas Explicativas, referentes aos exercícios sociais de 2003 a 2007, das sociedades brasileiras do setor de telecomunicação – telefonia fixa selecionadas, coletadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Com essa análise procurou-se identificar a contribuição de cada uma das fontes de recursos evidenciadas na DFC, se das atividades Operacionais, de Investimentos ou de Financiamentos.

A amostra inicial foi composta por 16 empresas. Isto demandou a leitura e análise de 160 documentos, 80 RA e 80 NE (16 empresas X 5 anos). O resultado desta etapa encontra-se em destaque na Tabela 3.

Tabela 3 – Verificação da Publicação da DFC pelas empresas de Telefonia Fixa no período de 2003 a 2007

Empresa / Ano	2003	2004	2005	2006	2007	TOTAL
01 BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A.	X	X	X	X	X	5
02 BRASIL TELECOM S.A.	X	X	X	X	X	5
03 CIA TELECOMUNICAÇÕES DO BRASIL CENTRAL				-	-	0
04 EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	-	-	-	-	-	0
05 FIAGO PARTICIPAÇÕES S.A.	-	-	-	-	-	0
06 GVT (HOLDING) S.A.			-	X	X	2
07 INVITEL S.A.	-	-	-	-	-	0
08 JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A.	-	-	-	-	-	0
09 LA FONTE TELECOM S.A.	-	-	-	-	-	0
10 LF TEL S.A.	-	-	-	-	-	0
11 TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES S.A.	X	X	X	X	X	5
12 TELEC DE SÃO PAULO S.A. - TELESP	-	-	-	X	X	2
13 TELEFONICA S.A.						0
14 TELEMAR NORTE LESTE S.A.	X	X	X	X	X	5
15 TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.	-	-	-	-	-	0
16 ZAIN PARTICIPAÇÕES S.A.	-	-	-	-	-	0
<b>TOTAL</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>24</b>

  Dados indisponíveis | X DFC publicada | - DFC não publicada  
 Fonte: dados da pesquisa.

Foram encontradas no total 24 Demonstrações do Fluxo de Caixa publicadas nas Notas Explicativas, sendo que 3 delas estavam evidenciadas também no Relatório de Administração (Empresa 11 - Tele Norte Leste Participações S.A., referente aos exercícios de 2003 a 2005).

Verificou-se, porém, que apenas as Empresas 1, 2, 11 e 14 publicaram a DFC em todo o período da pesquisa (2003 a 2007) e para que os resultados não fossem prejudicados no quesito análise comparativa entre os anos, optou-se pela não utilização das demais empresas na amostragem. Portanto, das 24 DFC's encontradas, foram utilizadas as informações de apenas 20 DFC's (4 empresas X 5 anos).

Verificou-se também o tamanho destas empresas, de acordo com seu Patrimônio Líquido apresentado no Balanço Patrimonial de 2008 (último exercício social referente ao qual foram publicadas as demonstrações contábeis).

Tabela 4 – Patrimônio Líquido das Empresas 1, 2, 11 e 14 em 2008

<b>Empresa</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	
01BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A.	R\$	5.763.612,00
02BRASIL TELECOM S.A.	R\$	6.240.952,00
11TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES S.A.	R\$	9.794.554,00
14TELEMAR NORTE LESTE S.A.	R\$	9.984.248,00

Fonte: adaptado site da BM&FBovespa.

A evidenciação das origens e/ou aplicações de recursos na Demonstração do Fluxo de Caixa ocorre por meio de três grupos de atividades: Operacionais, de Investimentos e de Financiamentos.

As empresas que divulgaram a DFC, o fizeram na forma de apresentação pelo método indireto e pela estrutura mínima exigida pela CVM, dividindo o fluxo de caixa naqueles três grupos de atividades. Dessa forma, preocuparam-se em tornar públicas suas finanças, mesmo antes de ser obrigatório, pela Lei 11.638/07.

### **3.1 Análise Empresa a Empresa**

Neste tópico do trabalho será apresentada a análise feita na DFC das empresas, individualmente, que publicaram a DFC nos anos de 2003 a 2007.

### 3.1.1 Análise da Empresa 1 – Brasil Telecom Participações S.A.

Após coletados os dados da DFC da Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.), no que se refere à evidenciação dos recursos por atividades, em valores absolutos, calculou-se os valores relativos das fontes de recursos e sua contribuição na composição do caixa ao final de cada exercício social.

#### 3.1.1.1 Formação do Caixa Líquido

Primeiramente, foi feita uma análise comparativa do total de saídas, com relação às entradas.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, o total de entradas de recursos, independente do tipo de atividade, representou 100%, para fins de análise relativa. Assim, verificou-se quanto foi desembolsado, para cada unidade de recurso gerado.

Dessa forma, foi possível calcular também o caixa líquido (diferença entre entradas e saídas), com relação ao total de entradas, ano a ano, conforme evidenciado no Gráfico 1.

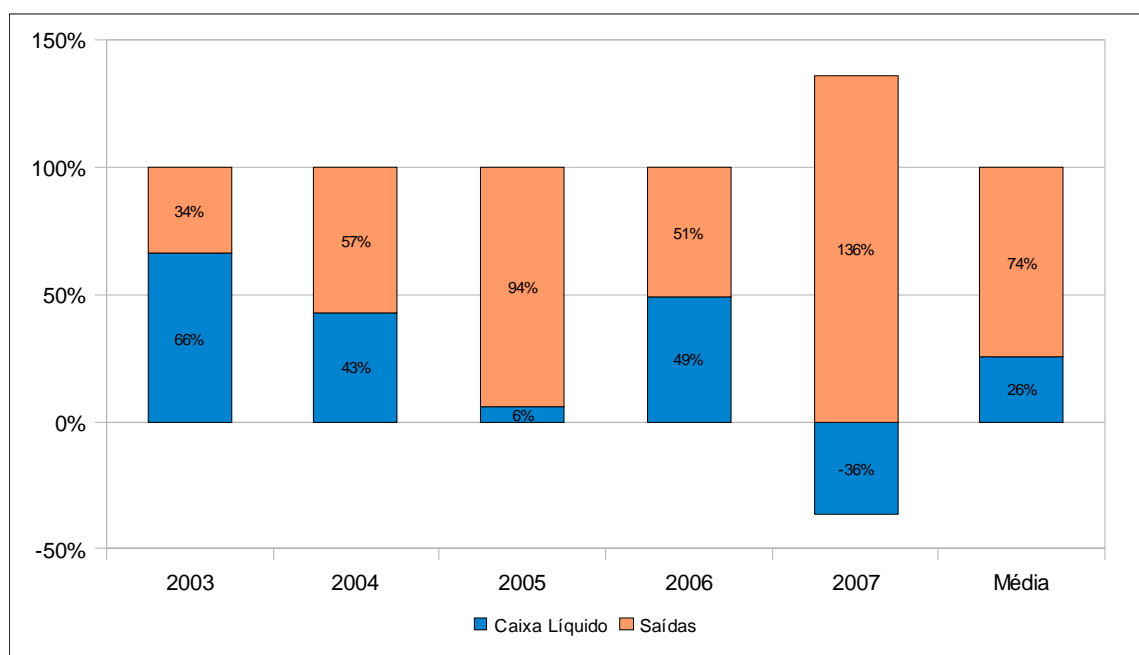


Gráfico 1 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 1 - 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Nos exercícios de 2003, 2004 e 2006, o caixa líquido ficou positivo, principalmente no início do período estudado (2003), com mais de 50% em relação às entradas de recursos, como se pode observar no Gráfico 1.

Já no exercício de 2005, o caixa líquido ficou positivo também, mas com apenas 6 pontos percentuais, uma vez que as saídas ultrapassaram 94% de todas as entradas geradas no exercício.

Somente em 2007 o caixa líquido ficou negativo, apresentando um total de 36% líquido negativo, pois as saídas de caixa geradas nesse ano representaram 136% do total de entradas.

Vale lembrar que o conceito utilizado para o cálculo do Caixa Líquido não é o de competência, o qual é usado para se chegar ao lucro, pois uma empresa pode vender a prazo, por exemplo, e ter um Lucro, calculado ao final do período, mas não ter recursos em caixa.

### **3.1.1.2 Análise por Tipo de Atividade**

Num segundo momento da análise da Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.), foi feita uma comparação da contribuição de cada fonte ou aplicação de recursos na composição do Caixa Líquido, ano a ano, por tipo de atividade evidenciada na DFC.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, calculou-se o valor relativo para cada tipo de atividade, tendo como base o caixa gerado ao final do período. No Gráfico 2 esses valores são evidenciados.

Dessa forma, foi possível verificar a evolução de cada atividade da qual os recursos são obtidos e, além disso, calcular a média de todo o período, analisando também a dispersão de cada atividade, em cada ano, com relação a essa média.



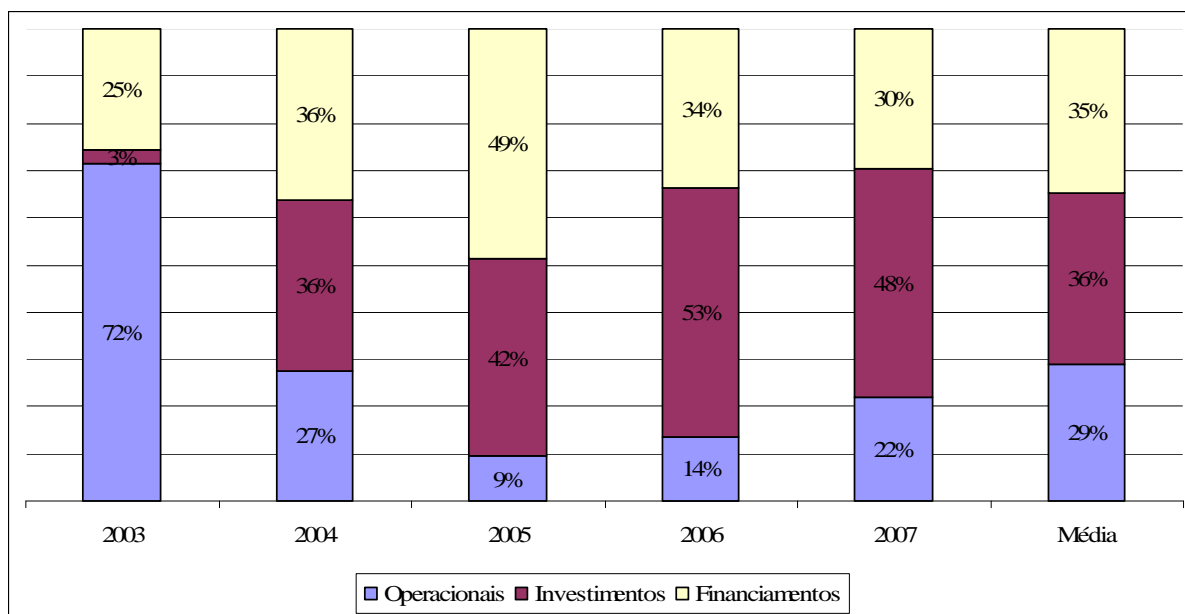


Gráfico 2 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 1 - 2003 a 2007  
Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se que as Atividades Operacionais representaram a maior fonte de recursos apenas no ano de 2003. Nos demais períodos, a maior fonte ou aplicação de recursos oscila entre as Atividades de Investimentos e de Financiamentos. Ressalta-se que os Financiamentos geraram, em todos os anos, saída de caixa, enquanto que os Investimentos, apenas em 2007. Já as Atividades Operacionais, apesar de ser a maior fonte de recursos apenas em 2003, geraram em todos os anos entrada de caixa, ou seja, as entradas desta natureza foram maiores do que as saídas.

Normalmente, espera-se que a maior fonte de recursos de uma empresa seja oriunda das suas Atividades Operacionais, uma vez que estas são o motivo da existência da empresa. É o que se chama de atividade fim. Através das Atividades Operacionais a organização deve “girar” por si só.

O que ocorreu na Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.), porém, é que a maior fonte de recursos no período analisado, foram as Atividades de Investimentos. Isso se deve ao fato de a Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) ter participação no grupo de empresas da Brasil Telecom S.A. (Empresa 2 dessa pesquisa), assim, lá no seu plano de contas, no subgrupo Investimentos, deve ter a conta chamada “Participação em outras Empresas – coligadas ou controladas”.

A evolução das Atividades Operacionais ocorre da seguinte forma: em 2003 encontra-se seu ponto mais elevado, com 72% da composição do caixa. Nos próximos anos

esse percentual diminui drasticamente: em 2004, 27%, e em 2005, apenas 9%. Depois, cresce para 14% em 2006 e 22% em 2007, conforme o Gráfico 2.

Calculou-se uma média de 29% no período. Observe que a média tem valor relativo maior do que os apresentados nos anos de 2004 a 2007, que é a maior parte de todo o período, ou seja, os valores relativos desses anos estão abaixo da média.

Essa média “alta” se dá por causa do ano de 2003, no qual as Atividades Operacionais representaram os 72% da composição do caixa, ou seja, esse valor relativo “puxou” a média para cima.

As Atividades de Investimentos, no início do período, compõem apenas 3% do caixa (Gráfico 2). Esse percentual aumenta significativamente, atingindo 53% em 2006. Mas em 2007, gera uma saída de caixa de 48%, percentual mais relevante no ano.

Calculou-se uma média de 17% no período. Observe que a média tem valor relativo menor do que os apresentados nos anos de 2004 a 2006, que é a maior parte do período, ou seja, os valores relativos desses anos estão acima da média.

Essa média “baixa” se dá por dois motivos: o ano de 2003, no qual as Atividades de Investimentos representaram apenas os 3% da composição do caixa; mas, principalmente, o ano de 2007, no qual esse tipo de atividades representou uma relevante saída de caixa, ou seja, esse valor relativo “puxou” a média para baixo.

Já as Atividades de Financiamentos tiveram seu ponto mais elevado na composição do caixa no ano de 2005, com 49% (veja o Gráfico 2, na página 50). Seus valores percentuais, porém, variaram de 25 a 36% (fora esse auge de 2005), ou seja, se mantiveram com poucas variações de um ano para outro. Isto considerando que os financiamentos representaram saída de caixa em todo o período.

Calculou-se uma média de 35% no período. Observa-se que nos anos de 2004 e 2006 o valor relativo do ano praticamente coincide com a média de todo o período. No ano de 2005 apresenta uma dispersão relativa maior do que em qualquer outro período estudado. Isso ocorre por causa do percentual extremo de 49% no ano, como já explicado anteriormente.

### **3.1.2 Análise da Empresa 2 - Brasil Telecom S.A.**

Após coletados os dados da DFC da Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.), no que se refere à evidenciação dos recursos por atividades, em valores absolutos, calculou-se os

valores relativos das fontes de recursos e sua contribuição na composição do caixa ao final de cada exercício social.

### 3.1.2.1 Formação do Caixa Líquido

Primeiramente, foi feita uma análise comparativa do total de saídas, com relação às entradas.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, o total de entradas de recursos, independente do tipo de atividade, representou 100%, para fins de análise relativa. Assim, verificou-se quanto foi desembolsado, para cada unidade de recurso gerado.

Dessa forma, foi possível calcular também o caixa líquido (diferença entre entradas e saídas), com relação ao total de entradas, ano a ano, conforme o Gráfico 3.

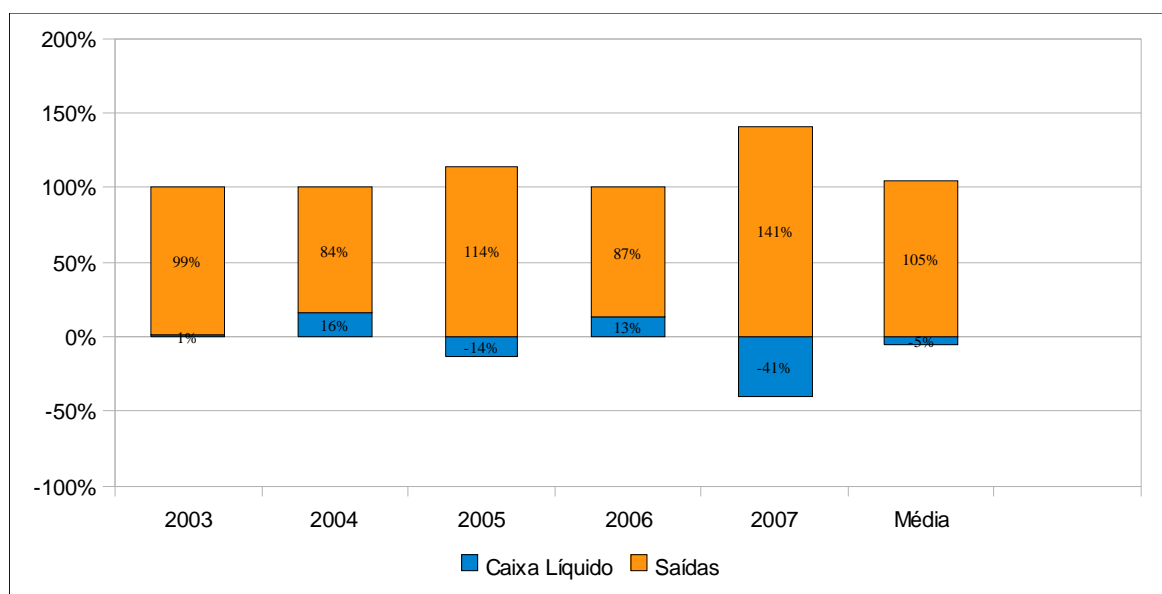


Gráfico 3 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 2 - 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Nos anos de 2005 e principalmente 2007 o caixa líquido apresentou valor negativo, uma vez que as saídas totalizaram 114 e 141%, respectivamente, com relação ao total de entradas.

Em 2003 o caixa líquido gerado foi praticamente zero, pois as entradas foram quase iguais às saídas, gerando um caixa líquido de apenas 1% das entradas, ou seja, para cada unidade de recurso que entrou no caixa durante o período, foi desembolsado 0,99, relativamente.

Nos demais exercícios (2004 e 2006) o caixa líquido foi positivo. Pode-se afirmar que o que contribuiu para esses caixas positivos ao final dos períodos de 2004 e 2006 foram justamente as Atividades de Financiamentos com valores relativos quase insignificantes e as Atividades Operacionais sempre gerando recursos ou entradas de caixa, conforme o Gráfico 3.

### 3.1.2.2 Análise por Tipo de Atividade

Num segundo momento da análise da Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.), foi feita uma comparação da contribuição de cada fonte ou aplicação de recursos na composição Caixa Líquido, ano a ano, por tipo de atividade evidenciada na DFC.

Dessa forma, foi possível verificar a evolução de cada atividade da qual os recursos são obtidos e, além disso, calcular a média de todo o período, analisando também a dispersão de cada atividade, em cada ano, com relação a essa média.

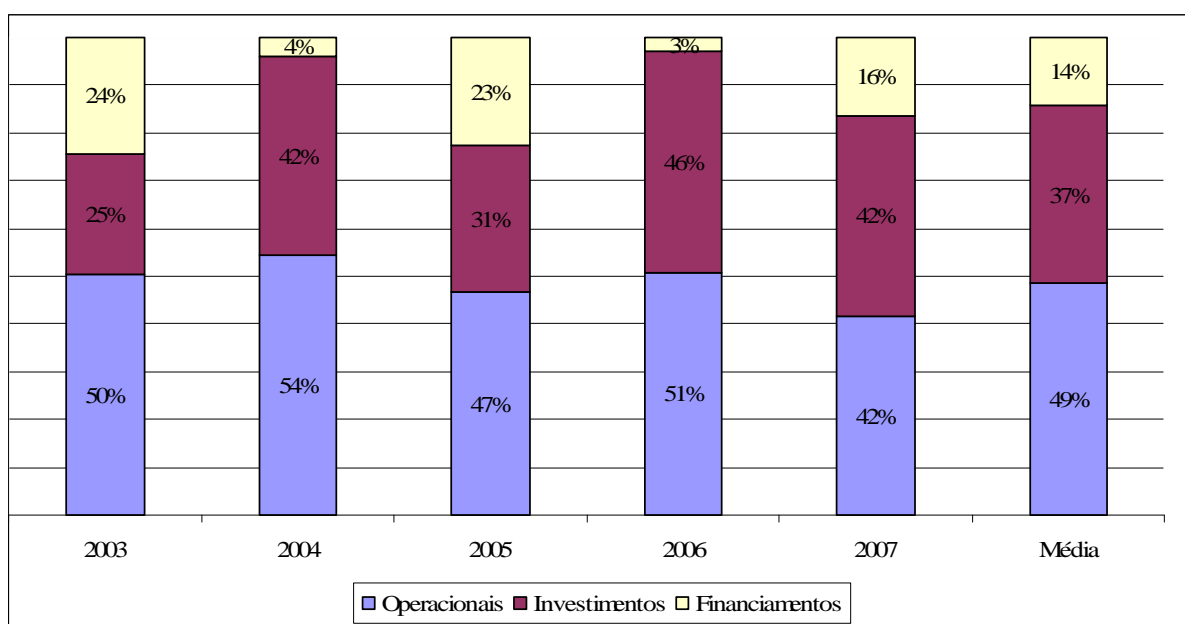


Gráfico 4 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 2 - 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se que as Atividades Operacionais originaram a maior fonte de recursos em todo o período. No ano de 2007, se iguala às Atividades de Investimentos, porém esta significou saída de caixa, e não entrada, como as Operacionais. Aliás, ressalta que os Investimentos geraram, em todos os anos, saída de caixa, enquanto que os Financiamentos geraram entradas apenas em 2006.

Observa-se que nessa empresa, as Atividades Operacionais, como é de se esperar normalmente, são a maior fonte de recursos em todos os anos e, além disso, geraram entradas de caixa também em todo o período.

Analisando a evolução das Atividades Operacionais, conclui-se que seus valores se mantiveram sem grandes alterações, oscilando entre 42 e 54%.

Calculou-se uma média de 49% no período. Observa-se que nos anos de 2003, 2004 e 2006, o percentual fica acima da média, enquanto que em 2005 e principalmente 2007, fica abaixo da média, mas sempre próximo a ela.

As Atividades de Investimentos oscilaram entre 25 e 46% ao longo do período (Gráfico 4).

Calculou-se uma média de 37% no período. Observe que apenas nos exercícios de 2003 e 2005 o valor relativo não atingiu a média do período.

Quanto às Atividades de Financiamentos, vale salientar que apenas no ano de 2006 representaram entradas de recursos, com 3%, apenas (Gráfico 4), ou seja, chegou muito próximo de não gerar nenhum recurso para o caixa nesse exercício. Também em 2004 sua relevância foi pequena, com uma saída de apenas 4%, calculando uma média de 14% no período. Isso fez com que em todos os anos, com exceção de 2007, os valores relativos ficaram muito distantes da média do período.

### **3.1.3 Análise da Empresa 11 - Tele Norte Leste Participações S.A.**

Após coletados os dados da DFC da Empresa 11 (Tele Norte Leste Participações S.A.), no que se refere à evidenciação dos recursos por atividades, em valores absolutos, calculou-se os valores relativos das fontes de recursos e sua contribuição na composição do caixa ao final de cada exercício social.

### 3.1.3.1 Formação do Caixa Líquido

Primeiramente, foi feita uma análise comparativa do total de saídas, com relação às entradas.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, o total de entradas de recursos, independente do tipo de atividade, representou 100%, para fins de análise relativa. Assim, verificou-se quanto foi desembolsado, para cada unidade de recurso gerado.

Dessa forma, foi possível calcular também o caixa líquido (diferença entre entradas e saídas), com relação ao total de entradas, ano a ano, conforme o Gráfico 5.

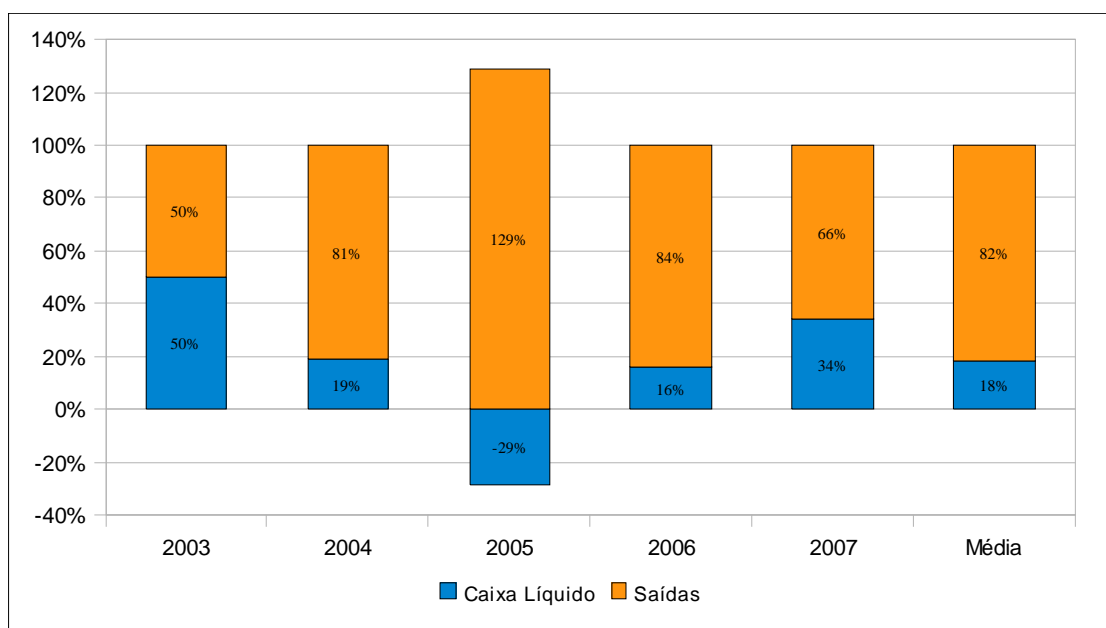


Gráfico 5 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 11 - 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Analisando a composição do caixa, no que se refere às entradas e saídas de recursos, pode-se concluir que apenas em 2005 ficou negativo, isso se deve ao aumento de saídas em 48 pontos percentuais (de 81% em 2004 para 129% em 2005) com relação às entradas.

Nos demais exercícios (2003, 2004, 2006 e 2007) o caixa líquido foi positivo. A ressalva vai para o ano de 2003, com maior caixa líquido gerado, em 50%, uma vez que as saídas representaram exatamente a metade das entradas, conforme o Gráfico 5.

### 3.1.3.2 Análise por Tipo de Atividade

Num segundo momento da análise da Empresa 11 (Tele Norte Leste Participações S.A.), foi feita uma comparação da contribuição de cada fonte ou aplicação de recursos na composição do Caixa Líquido, ano a ano, por tipo de atividade evidenciada na DFC.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, calculou-se o valor relativo para cada tipo de atividade, tendo como base o caixa gerado ao final do período. No Gráfico 6 esses valores são evidenciados.

Dessa forma, foi possível verificar a evolução de cada atividade da qual os recursos são obtidos e, além disso, calcular a média de todo o período, analisando também a dispersão de cada atividade, em cada ano, com relação a essa média.

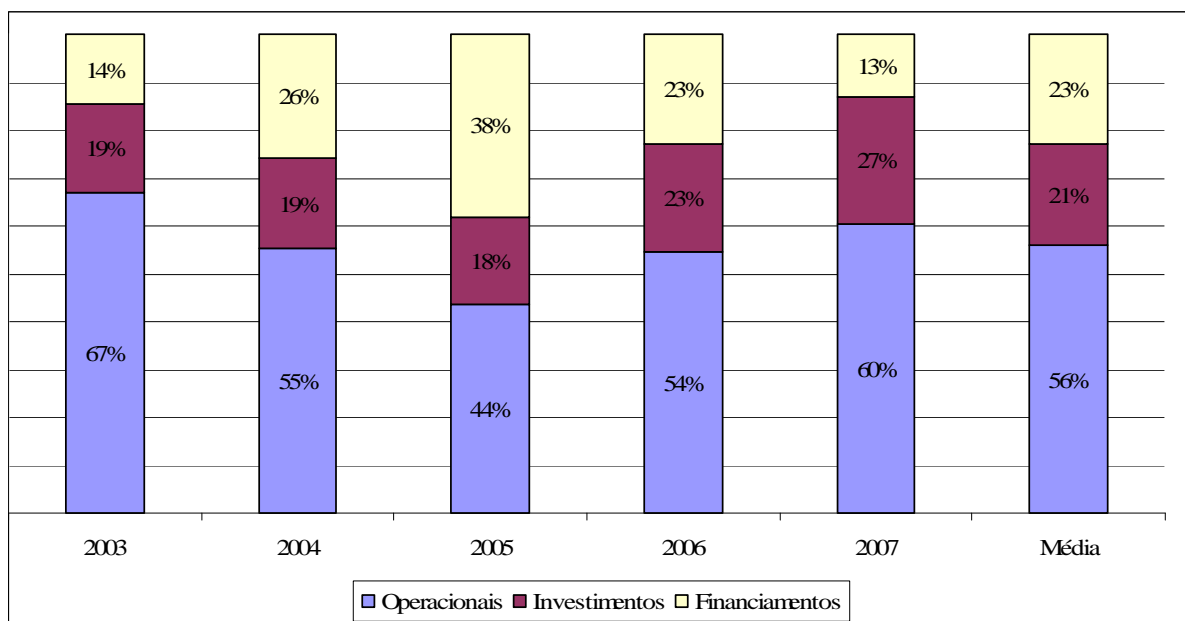


Gráfico 6 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 11 - 2003 a 2007  
Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se que as Atividades Operacionais originaram a maior fonte de recursos em todo o período. Aliás, a única fonte, visto que as Atividades de Investimentos e de Financiamentos não são fontes e sim aplicações de recursos, uma vez que representam saída de caixa em todo o período analisado.

Analisando a evolução das Atividades Operacionais, conclui-se que seus valores se mantiveram sem grandes alterações de um ano para outro, oscilando entre 44 e 67% ao longo do período.

Calculou-se uma média de 56% no período. Observa-se que no ano de 2005 o percentual fica abaixo da média, enquanto que em 2003 e 2007, fica bem acima da média (principalmente no ano de 2003, 67%). Já nos anos de 2004 e 2006 os valores percentuais são quase iguais a média, variando apenas um ponto percentual a mais e um a menos, respectivamente.

As Atividades de Investimentos oscilaram entre 18 e 27% ao longo do período (Gráfico 6).

Calculou-se uma média de 21% no período. Observe que apenas nos exercícios de 2006 e 2007 o valor relativo ultrapassou a média de todo o período.

As Atividades de Financiamentos tiveram seu auge de relevância em 2005, com 38% da composição do caixa, lembrando que representa saída de caixa (Gráfico 6). Em 2003, no início do período de análise, apresentava apenas 14%. Após, em 2004, cresceu 12 pontos percentuais. De 2004 para 2005 ainda cresceu mais 12%, até atingir o auge em 2005. Em 2006 caiu para 23% e 2007 para 13%.

Calculou-se uma média de 23% no período. Observe que em 2003 e 2007 o valor percentual ficou abaixo da média. E em 2004 e, principalmente, 2005, ficou acima da média. Já em 2006 o valor percentual de participação da geração do caixa líquido foi exatamente o valor da média do período todo em estudo.

### **3.1.4 Análise da Empresa 14 - Telemar Norte Leste S.A.**

Após coletados os dados da DFC da Empresa 14 (Telemar Norte Leste S.A.), no que se refere à evidenciação dos recursos por atividades, em valores absolutos, calculou-se os valores relativos das fontes de recursos e sua contribuição na composição do caixa ao final de cada exercício social.



### 3.1.4.1 Formação do Caixa Líquido

Primeiramente, foi feita uma análise comparativa do total de saídas, com relação às entradas.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, o total de entradas de recursos, independente do tipo de atividade, representou 100%, para fins de análise relativa. Assim, verificou-se quanto foi desembolsado, para cada unidade de recurso gerado.

Dessa forma, foi possível calcular também o caixa líquido (diferença entre entradas e saídas), com relação ao total de entradas, ano a ano, conforme o Gráfico 7.

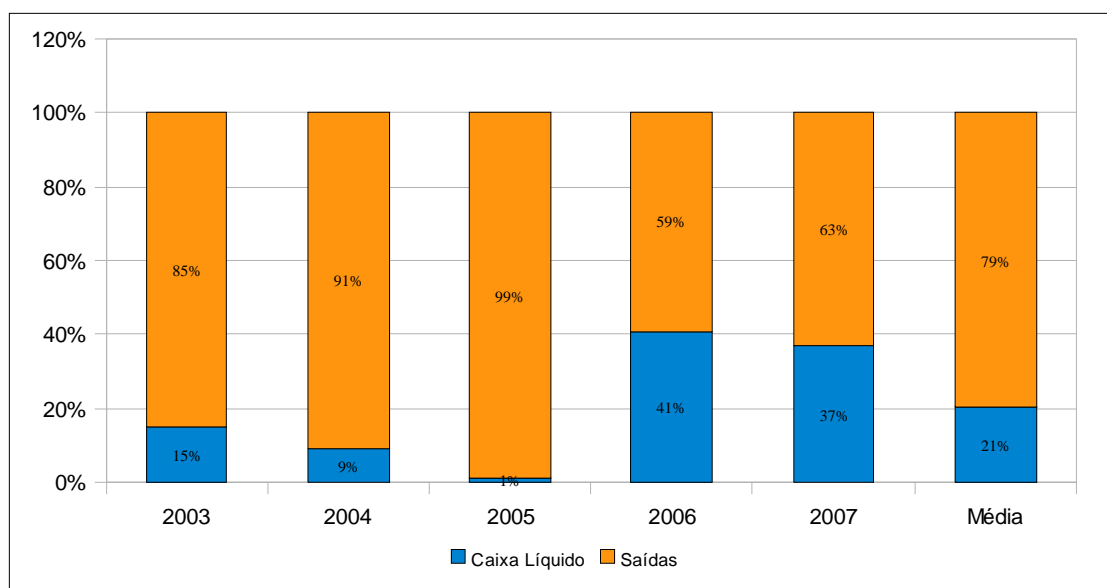


Gráfico 7 – Formação do Caixa Líquido da Empresa 14 - 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Analisando a composição do caixa, no que se refere às entradas e saídas de recursos, pode-se concluir que apenas em 2005 os valores de entradas e saídas são praticamente os mesmos, gerando um caixa líquido quase zero.

Nos demais exercícios (2003, 2004, 2006 e 2007) o caixa líquido foi positivo. A ressalva vai para o ano de 2006, com maior caixa líquido gerado (41%), e com o segundo maior caixa líquido gerado, 2007, com 37%.

### 3.1.4.2 Análise por Tipo de Atividade

Num segundo momento da análise da Empresa 14 (Telemar Norte Leste S.A.), foi feita uma comparação da contribuição de cada fonte ou aplicação de recursos na composição do Caixa Líquido, ano a ano, por tipo de atividade evidenciada na DFC.

O cálculo foi feito da seguinte forma: a partir dos valores absolutos evidenciados na DFC, calculou-se o valor relativo para cada tipo de atividade, tendo como base o caixa gerado ao final do período. No Gráfico 8 esses valores são evidenciados.

Dessa forma, foi possível verificar a evolução de cada atividade da qual os recursos são obtidos e, além disso, calcular a média de todo o período, analisando também a dispersão de cada atividade, em cada ano, com relação a essa média.

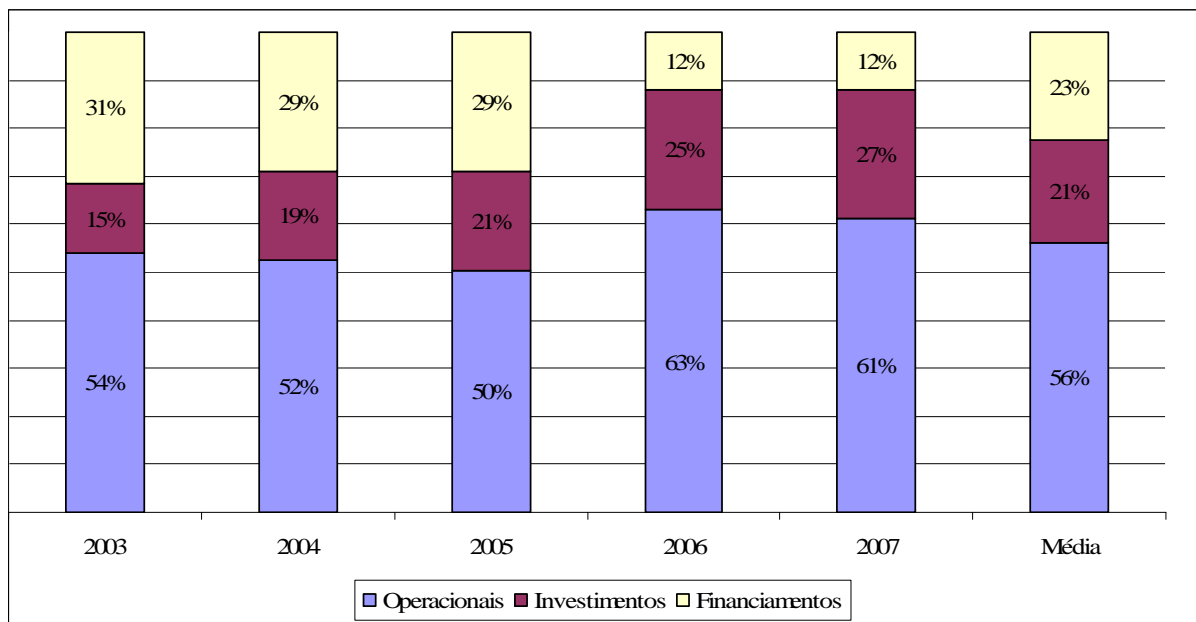


Gráfico 8 - Composição do Caixa Líquido por Atividade da Empresa 14 - 2003 a 2007  
Fonte: Dados da Pesquisa

Nota-se que as Atividades Operacionais originaram a maior fonte de recursos em todo o período. Aliás, a única fonte, visto que as Atividades de Investimentos e de Financiamentos não são fontes e sim aplicações de recursos, uma vez que representam saída de caixa em todo o período analisado.

Analisando a evolução das Atividades Operacionais, conclui-se que seus valores se mantiveram sem grandes alterações de um ano para outro, oscilando entre 50 e 63% ao longo do período.

Calculou-se uma média de 56% do período. Observa-se que nos anos de 2003 a 2005 o percentual fica abaixo da média, mas sempre próximo a ela, enquanto que em 2006 e 2007, fica acima da média.

As Atividades de Investimentos oscilaram entre 15 e 27% ao longo do período (Gráfico 8), crescendo a cada ano, 15, 19, 21, 25 e 27%, respectivamente.

Calculou-se uma média de 21% no período. Observe que apenas nos exercícios de 2003 e 2004 o valor relativo não atingiu a média do período. Nos anos de 2006 e 2007 ficou acima da média e em 2005 o valor percentual ficou exatamente igual a média.

As Atividades de Financiamentos tiveram seu auge de relevância em 2003, com 31% da composição do caixa, lembrando que representa saída de caixa (Gráfico 8). Em 2004 caiu para 29% e se manteve em 2005. Após, em 2006, caiu para 12%, e se manteve em 2007.

Calculou-se uma média de 23% no período. Observe que em 2003, 2004 e 2005 o valor percentual ficou acima da média, enquanto que em 2006 e 2007, esse valor ficou abaixo.

## **3.2 Análise Comparativa de todas as Empresas Analisadas**

Neste tópico do trabalho será apresentada a análise feita na DFC das empresas, conjuntamente, que publicaram a DFC nos anos de 2003 a 2007, que são as empresas da amostragem final (1, 2, 11 e 14).

### **3.2.1 Comparação dos Caixas Líquidos**

A partir da contribuição relativa analisada (em tópicos anteriores) para cada empresa, separadamente, é possível uma análise comparativa das entradas X saídas (caixa líquido), entre as empresas, com base na média.

Os resultados desta etapa se encontram em destaque no Gráfico 9:

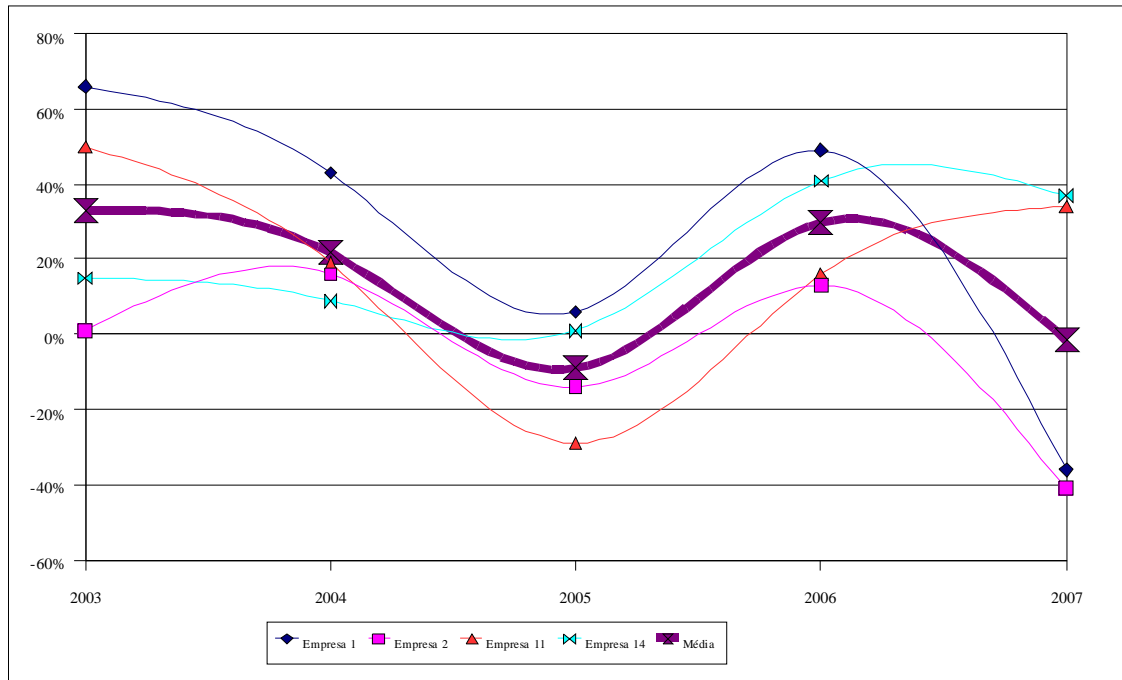


Gráfico 9 – Evolução do Caixa Líquido Gerado nas Empresas 1, 2, 11 e 14, nos anos de 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Em 2005 a média dos caixas líquidos teve seu pior momento, representado pelo percentual negativo, ou seja, nesse ano, as saídas de recursos das empresas totalizaram mais de 100% do total de entradas. Aliás, nota-se que nesse mesmo ano, todas as empresas tiveram seu total de saídas praticamente igual ao total de entradas.

A média das empresas apresentou alterações significativas principalmente de 2005 para 2006, com um crescimento de aproximadamente 20 pontos percentuais, sendo que de 2003 a 2005, teve uma queda total de mais ou menos 20% também.

A Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) foi a que apresentou maior dispersão da média de todas as empresas. De 2003 a 2006, os valores relativos do seu caixa líquido, com relação às entradas, mantiveram-se acima da média, e apenas no ano de 2007, esse valor ultrapassou a média das empresas.

Analisando o gráfico verticalmente, conclui-se que as empresas 1 e 2 apresentaram valores extremos em 2003 e as empresas 11 e 14 apresentavam valores intermediários opostos.

No ano de 2007 o mesmo ocorre, mas a média dividiu as empresas 1 e 2, com caixa líquido negativo, das empresas 11 e 14, com caixa líquido positivo.

Pode-se também comparar a evolução das Entradas X Saídas entre as empresas, considerando a média de todo o período. Os resultados desta etapa se encontram em destaque no Gráfico 10.

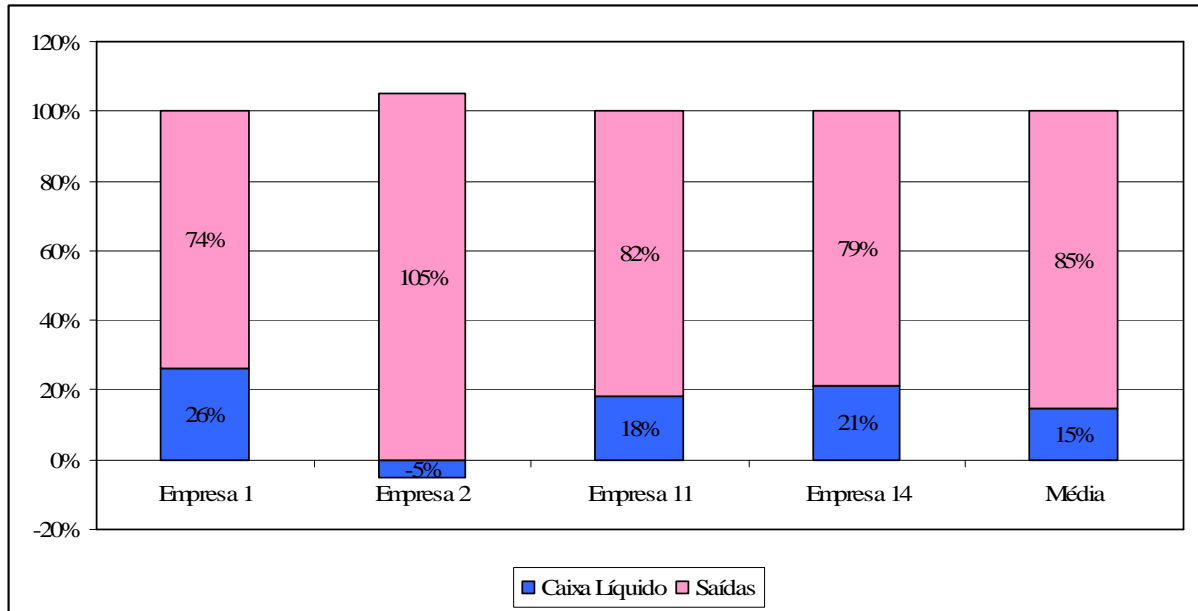


Gráfico 10 – Caixa Líquido do Período

Fonte: Dados da Pesquisa

A Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.) foi a única que teve sua média do período com o total de saídas superior ao total de entradas, ou seja, apresentou um caixa líquido médio negativo, no período estudado. As demais empresas mantiveram um caixa líquido médio positivo, no período.

Porém, quando analisadas conjuntamente (média de todas as empresas), percebe-se que as saídas ultrapassaram 70% do total de entradas (oscilaram de 74 a 82%). Isso quer dizer que, de 2003 a 2007, a cada unidade de recurso que entrou no caixa, foi desembolsado R\$ 0,85, restando no caixa apenas 15%.

### 3.2.2 Comparação das Médias por Tipo de Atividade

A partir da contribuição relativa analisada (em tópicos anteriores) para cada empresa, separadamente, foi possível uma análise comparativa da contribuição de cada atividade na geração de caixa, entre as empresas, com base na média das quatro empresas.

Os resultados desta etapa se encontram em destaque nos Gráficos 11, 12 e 13.

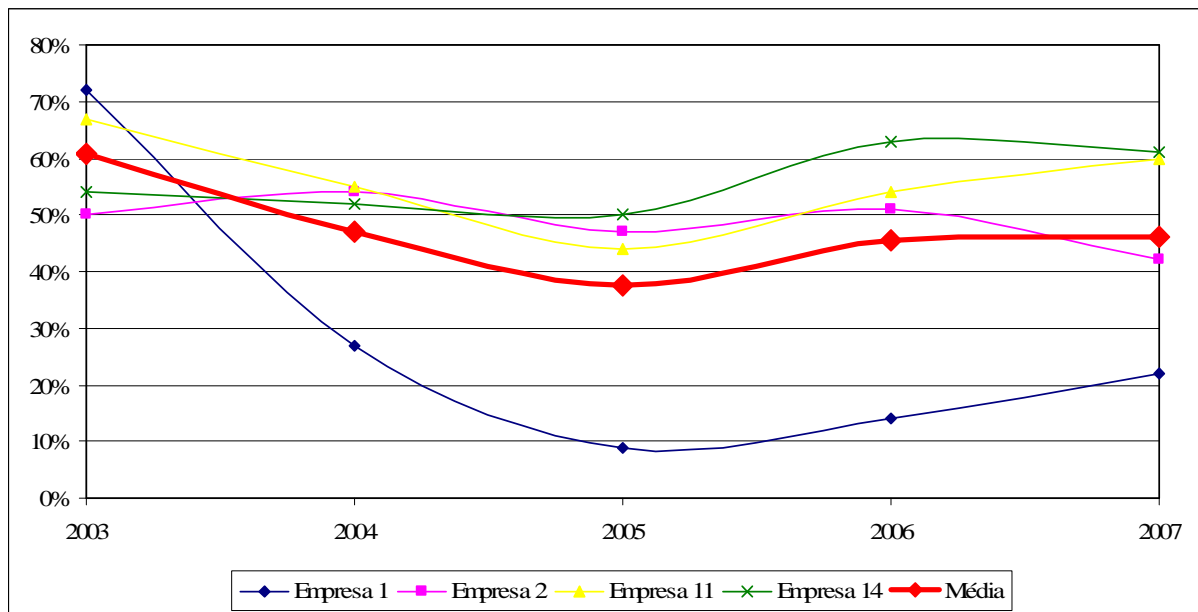


Gráfico 11 – Evolução das Atividades Operacionais das Empresas 1, 2, 11 e 14, no período de 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

A média das empresas não apresentou grandes alterações de um ano para o outro, oscilando entre 38 e 61% ao longo do período.

Analisando a evolução das médias das Atividades Operacionais, conclui-se que seus valores se mantiveram sem grandes alterações de um ano para outro, com exceção da Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.), a qual teve maior dispersão da média das quatro empresas, em cada ano. Isso ocorreu porque em 2003, apresentou um valor percentual muito positivo, enquanto que em todos os demais exercícios apresentou valores bem inferiores aos das outras empresas. Dessa forma, os valores relativos da Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) “puxaram” a média para baixo. Nota-se no Gráfico 11 que todas as outras empresas, de 2004 a 2006, tiveram seus percentuais acima da média, e somente a Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) abaixo da média de todas as empresas.

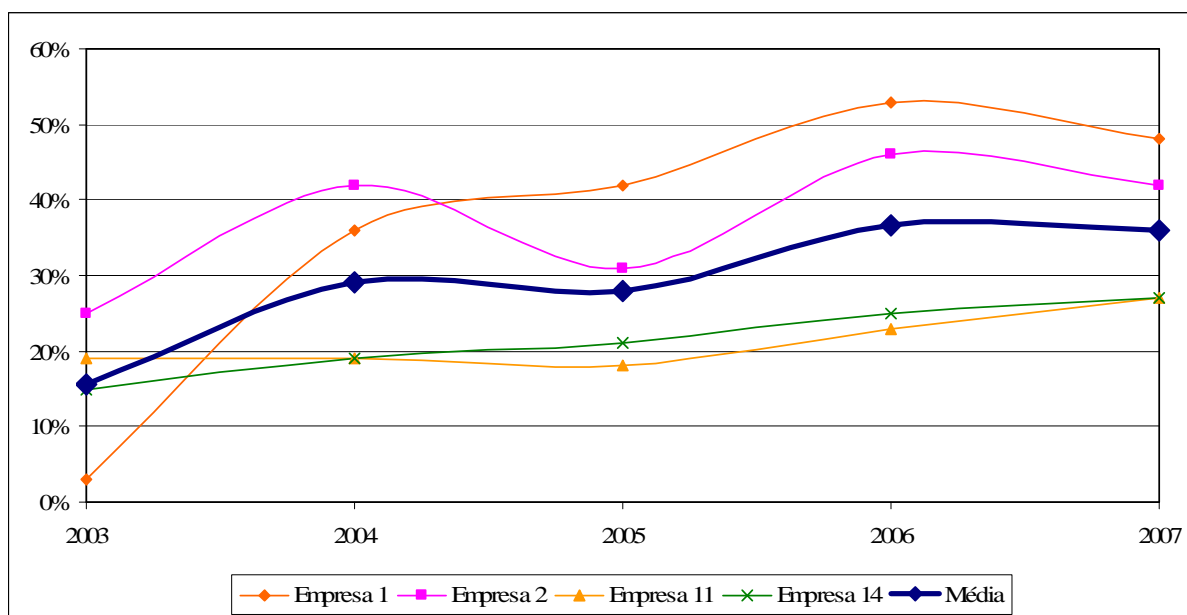


Gráfico 12 – Evolução das Atividades de Investimentos das Empresas 1, 2, 11 e 14, no período de 2003 a 2007  
Fonte: Dados da Pesquisa

A média das empresas, com relação às Atividades de Investimentos, não apresentou grandes alterações de um ano para o outro, com exceção do ano de 2003, que apresentou seu valor extremo inferior, com relação aos outros anos. De 2003 para 2004, por exemplo, observa-se um crescimento percentual de quase 15 pontos. Em 2006, atinge seu auge, registrando seu valor mais relevante durante o período todo, com 37%. E de 2006 para 2007, caiu apenas 1 ponto percentual.

Analisando a evolução das Médias das Atividades de Investimentos, conclui-se que seus valores se mantiveram sem grandes alterações de um ano para outro, nas Empresas 11 e 14. Já as empresas 1 e 2 tiveram maior dispersão da média.

A empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.), no início do período, apresenta menor contribuição (3%), com relação a todos os outros anos e também a todas as outras empresas. No ano seguinte (2004), as atividades de investimentos da Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) apresentaram um crescimento para 36%, ou seja, aumentou 33 pontos percentuais. Seu auge foi em 2006, com um valor relativo próximo dos 50%.

Essa diferença da Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) com relação às demais empresas se deu porque é a única na qual as Atividades de Investimentos representam

entradas de recursos (com exceção do ano de 2007), e todas as outras empresas, em todo o período, apresentaram esse tipo de atividades gerando desembolso.

A empresa 2 (Brasil Telecom S.A.), por sua vez, a cada ano apresentou diferença considerável, em relação ao ano anterior. De 2003 para 2004 e 2005 para 2006, teve crescimento de 17 e 15%, respectivamente. E de 2004 para 2005 e 2006 para 2007, teve queda de 11 e 4%, respectivamente, conforme o Gráfico 12, na página anterior.

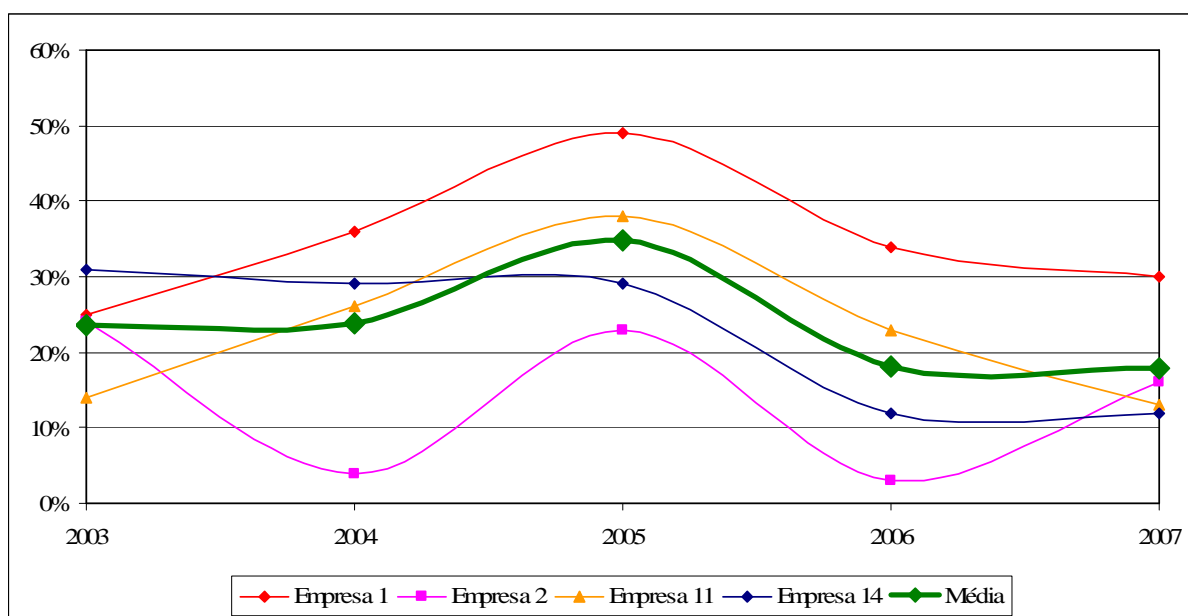


Gráfico 13 – Evolução das Atividades de Financiamentos das Empresas 1, 2, 11 e 14, no período de 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

A média das Atividades de Financiamentos, por sua vez, apresentou algumas oscilações, ressaltando a passagem do ano de 2005 para 2006, com uma diferença de 18 pontos percentuais (de 35 para 17%).

Analisando a evolução das Médias das Atividades de Financiamentos, conclui-se que as maiores dispersões e oscilações nos percentuais ocorreram com a Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.). Observe as passagens de um ano para o outro. De 2003 para 2004 e de 2005 para 2006, foi registrado decréscimo relativo na geração de caixa oriundo das Atividades de Financiamentos. Aliás, no exercício de 2006, essas atividades representaram fonte de recursos, ou entrada de dinheiro no caixa, enquanto que em todos os outros anos, representa saída de caixa.

De 2004 para 2005 e de 2006 para 2007, observa-se crescimento relativo na geração de caixa proveniente das Atividades de Financiamentos.



As Empresas 1 e 11, registraram evolução dos valores relativos praticamente da mesma forma. A diferença é que a Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) apresenta, aproximadamente, 10 pontos percentuais abaixo da Empresa 11 (Tele Norte Leste Participações S.A.).

A Empresa 14 (Telemar Norte Leste S.A.), por fim, teve uma queda relevante de 2005 para 2006, em 17% (caiu de 29% para 12%).

Após análise de cada empresa, com relação à média das quatro empresas ao longo do período de 2003 a 2007, de forma separada por tipos de atividades, faz-se necessária uma análise dessas médias, comparando os três tipos de atividades, dos quais originam ou se aplicam os recursos. Os resultados desta etapa se encontram em destaque no Gráfico 14.

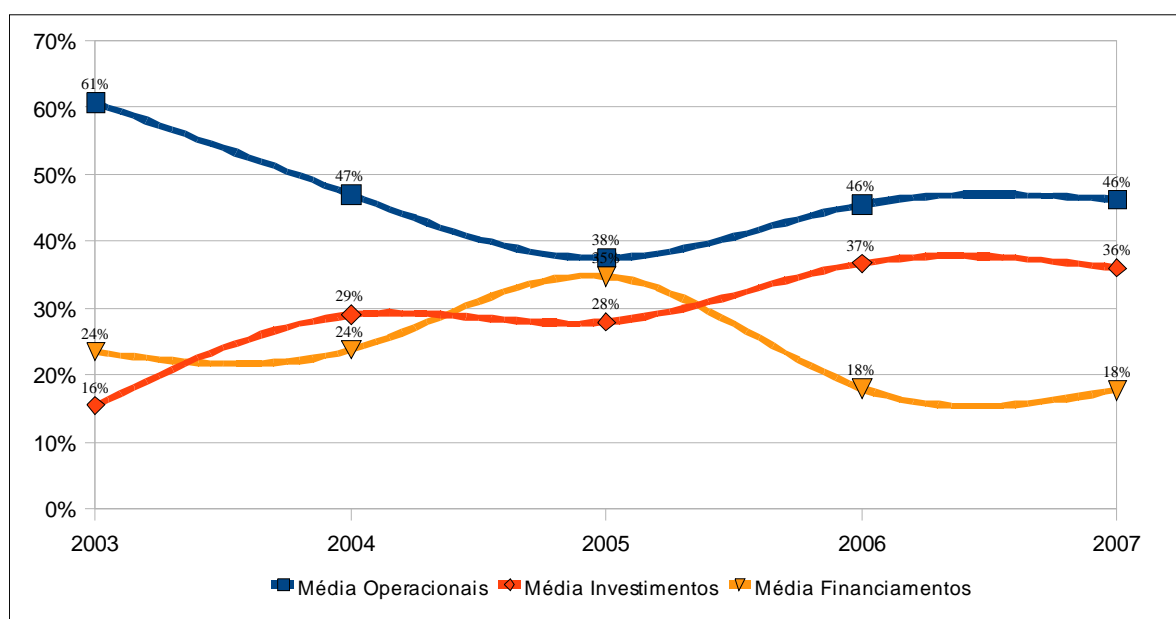


Gráfico 14 - Evolução das Médias das Atividades das Empresas 1, 2, 11 e 14 nos anos de 2003 a 2007

Fonte: Dados da Pesquisa

Como já foi comentado a respeito da média das Atividades Operacionais, tem-se um extremo inferior em 2005, com pouco menos de 40% da composição do caixa, o que explica o caixa líquido negativo nesse ano, como já foi analisado no item 3.2.1, desse tópico do trabalho, associado ao aumento da média das Atividades de Investimentos e de Financiamentos, as quais representaram aplicação de recursos, ou seja, saída de caixa.

A média dos Investimentos aumentou significativamente ao longo do período, com 16% em 2003 e 36% em 2007.

Já a média dos Financiamentos tem o seu extremo superior em 2005, com 35%, salientando que geraram, de forma resultante, desembolsos. Nos demais exercícios, as médias das Atividades de Financiamentos não variaram de forma significativa.

Pode-se verificar que as Atividades de Investimentos e de Financiamentos se apresentam sempre próximas, com exceção dos anos de 2006 e 2007, nos quais esses valores estão dispersos, um do outro.

De 2003 a 2005, os valores relativos dessas duas atividades, se invertem, de um ano para o outro, no que diz respeito à comparação de relevância relativa, um com o outro. Por exemplo, em 2003, as Atividades de Financiamentos foram mais relevantes do que as de Investimentos, no que diz respeito à composição do caixa no final do período. Já em 2004, as Atividades de Investimentos foram relativamente mais significativas do que as de Financiamentos.

Assim, pode-se concluir que as Atividades Operacionais foram as que, em todos os anos, gerou mais caixa, ou seja, tiveram maior contribuição na formação do Caixa Líquido.

Pode-se também comparar a evolução da contribuição de cada atividade na composição do caixa, entre as empresas, considerando a média de todo o período. Com isso, consegue-se vislumbrar a contribuição de cada empresa em cada uma das atividades. Os resultados desta etapa se encontram em destaque no Gráfico 15.

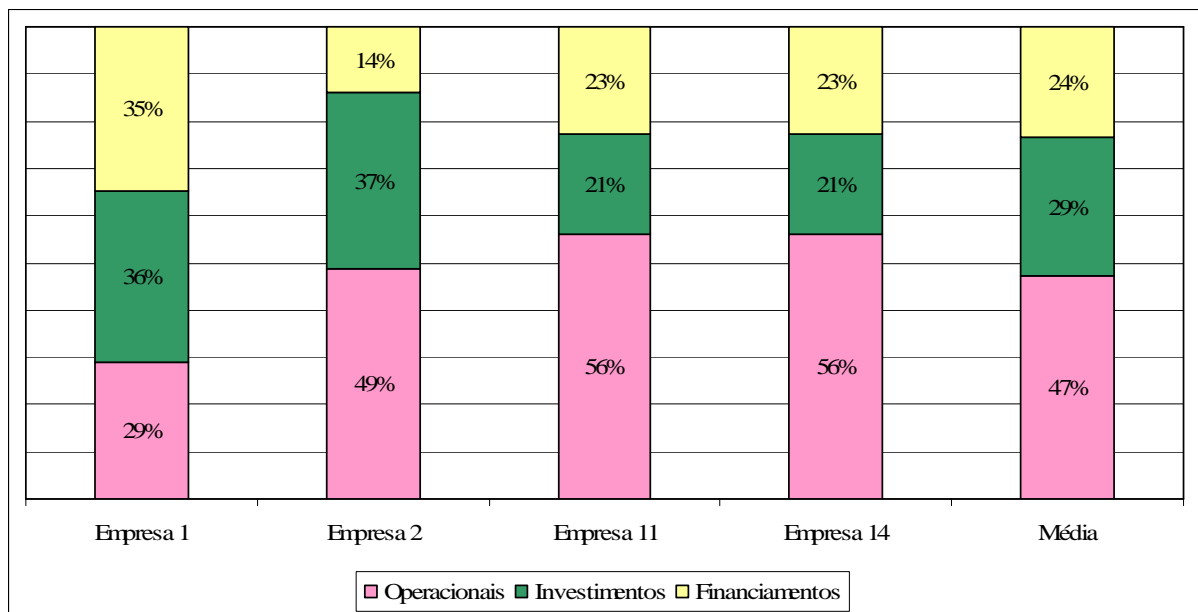


Gráfico 15 – Evolução da Média do período para cada Atividade evidenciada por Empresa  
Fonte: Dados da Pesquisa

A Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) foi a única que teve sua média do período inferior (29%) à média das empresas (47%), no que diz respeito às Atividades Operacionais, e superior (35%) à média com relação às Atividades de Financiamentos (24%).

As Empresas 2, 11 e 14, apresentaram média das Atividades Operacionais com alta relevância, com relação às demais atividades. Por exemplo, as Atividades Operacionais da Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.) consideraram praticamente 50% na composição do seu caixa líquido, e esses valores das Empresas 11 e 14, 56%.

A Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.) apresenta menor média das Atividades de Financiamentos, com apenas 14%. Comparando com a Empresa 1 (que tem maior média dessas atividades), por exemplo, se tem uma diferença de 21 pontos percentuais a menos.

A média geral (de todas as empresas em todo o período) foi calculada em 47% para as Atividades Operacionais, e 29 e 24% para as Atividades de Investimentos e Financiamentos, respectivamente.

## **4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES**

Neste capítulo, são apresentadas as conclusões da pesquisa e a opinião do pesquisador e as recomendações para futuros trabalhos.

### **4.1 Conclusões**

É possível afirmar que as informações e dados retirados da DFC constituem-se num indicador da situação financeira da organização.

Conforme mencionado, o principal objetivo desta pesquisa foi analisar as Demonstrações do Fluxo de Caixa a fim de verificar a contribuição de cada uma das fontes de recursos das empresas de telefonia fixa no Brasil. Os resultados obtidos atendem a esse objetivo, quando se conclui que as empresas participantes da amostra final geraram, em média, a maior parte (47%) de seus caixas a partir das Atividades Operacionais. Ainda, as Atividades de Investimentos e de Financiamentos participam em 29 e 24%, respectivamente, da composição do caixa líquido, ao final do período. Porém, deve-se salientar que estas, representaram, de maneira resultante, desembolso ou saídas de caixa.

Para o alcance do objetivo deste estudo, a investigação da pesquisa foi conduzida por meio da análise documental, aplicada nas DFC's disponíveis no site da BM&FBOVESPA.

A pesquisa apresentou três objetivos específicos que foram necessários para o alcance do objetivo geral. Todos esses objetivos específicos foram alcançados, conforme segue:

Para alcançar o objetivo específico – verificar quantas, quais e onde as empresas brasileiras do setor de telefonia fixa publicavam o Demonstrativo de Fluxo de Caixa, mesmo antes de tornar-se obrigatório através da Lei 11.638/07 – foi realizada a investigação nas Notas Explicativas e Relatórios de Administração de cada empresa da amostra, uma vez que a publicação da DFC, entre os anos de 2003 a 2007, era facultativa.

Os resultados dessa investigação documental demonstraram que o índice de divulgação da DFC, neste setor, era pequeno, antes de entrar em vigor a Lei 11.638, de dezembro de 2007, a qual tornou a publicação desse demonstrativo contábil obrigatório.

Das 16 empresas da amostra, 6 tinham a DFC publicada ao longo do período de análise. Dessas 6, 4 publicaram a DFC em todos os anos do período.

Todas as DFC's foram extraídas das Notas Explicativas. Apenas uma empresa (11) também publicava essa demonstração no Relatório da Administração.

Porém, todas as DFC's encontradas referente aos exercícios sociais entre 2003 e 2007, foram apresentadas conforme a estrutura mínima exigida pela CVM, que é apresentar os recursos do fluxo de caixa dividindo por tipos de atividades (Atividades Operacionais, de Investimentos e de Financiamentos), e não apenas em "entradas" e "saídas".

O método de apresentação de todas as DFC's encontradas foi o método indireto.

Quanto ao objetivo específico – analisar, empresa a empresa, a importância relativa das fontes de recursos (operacionais, de investimentos ou de financiamentos) nas empresas que divulgaram a DFC no período – o estudo aponta os seguintes resultados:

A Empresa 1 (Brasil Telecom Participações S.A.) teve maior fonte de recursos nas Atividades de Investimentos (36%). As Atividades Operacionais representaram 29% e geraram entrada de caixa. Já as Atividades de Financiamentos (35%) representaram desembolso. Assim, o caixa líquido, em média, se compôs de 66% das entradas e apenas em 2007 ficou negativo em 36%.

A Empresa 2 (Brasil Telecom S.A.) teve maior fonte de recursos nas Atividades Operacionais (49%). As Atividades de Investimentos representaram 37% como saída de caixa. As Atividades de Financiamentos (14%) também geraram desembolso, com exceção do ano de 2007, no qual gerou entrada de 42%. O caixa líquido, em média, se apresentou negativo apenas nos anos de 2005 e 2007 (-14% e -41%, respectivamente), ou seja, as saídas ultrapassaram, nessa mesma proporção, o total de entradas.

A Empresa 11 (Tele Norte Leste Participações S.A.) teve maior fonte de recursos nas Atividades Operacionais (56%). As Atividades de Investimentos e de Financiamentos representaram 21 e 23%, respectivamente e geraram desembolso. O caixa líquido, em média, se apresentou negativo apenas no ano de 2005 (-29%), ou seja, as saídas ultrapassaram, nessa mesma proporção, o total de entradas. O caixa líquido gerado em 2003 foi o maior, com 50% do total de entradas.

A Empresa 14 (Telemar Norte Leste S.A.) teve maior fonte de recursos nas Atividades Operacionais (56%). As Atividades de Investimentos e de Financiamentos representaram 21 e 23%, respectivamente e geraram desembolso. O maior caixa líquido, em média, foi gerado em 2006, com 41% das entradas e o menor, em 2005, com apenas 1%. Em nenhum exercício foi calculado caixa negativo.

Quanto ao objetivo específico – analisar comparativamente a evolução destas fontes – conclui-se que o maior volume de recursos provém das Atividades Operacionais (47%), o que de fato se espera, uma vez que essas atividades justificam a existência da empresa. Essas atividades proporcionaram ao final do período, entrada de caixa.

Os resultados demonstram que as Atividades de Investimentos e de Financiamentos contribuíram, em média, para a composição do caixa em 29 e 24%, respectivamente.

Toda atividade dentro da organização pode gerar caixa ou desembolso. O que ocorreu na pesquisa, na média das empresas, foi que as Atividades Operacionais, no final de cada ano, foram as origens dos recursos, ou seja, as entradas de caixa, e o somatório das outras atividades (de Investimentos e de Financiamentos) foram os desembolsos.

Verificaram-se as médias dos caixas líquidos gerados pelas quatro empresas que divulgaram a DFC em todo o período analisado. Os anos de 2005 e 2007 apresentaram percentual negativo, ou seja, caixa líquido negativo (-9 e -2%, respectivamente), em função do aumento relevante das médias de saídas ou desembolsos, causadas pelas Atividades de Investimentos e/ou Financiamentos, enquanto que as entradas oriundas das Atividades Operacionais diminuíram ou se mantiveram.

#### **4.2 Sugestões para Futuros Trabalhos**

Deixa-se como recomendação para estudos futuros fazer a análise da DFC em períodos posteriores, visto que a partir do ano referência 2008 é obrigatória a divulgação da DFC. Dessa forma, o pesquisador não terá restrições por falta do demonstrativo publicado, como foi o caso da presente pesquisa, na qual a amostragem inicial era composta de 16 empresas e a final, apenas 4. Estudos também são recomendados referentes à forma de evidenciação da DFC, visto que ainda não há legislação específica para que exista padronização, como é o caso dos outros demonstrativos contábeis.

Além disso, pode-se realizar a mesma pesquisa, porém em outros setores do mercado, e comparando os resultados de um setor para o outro.

## REFERÊNCIAS

\_\_\_\_\_**Agência Nacional de Telecomunicações - Anatel.** Disponível em: <<http://www.anatel.gov.br>>. Acessado em: 05 de julho de 2009.

\_\_\_\_\_**Anteprojeto de Reformulação da Lei nº 6.404/76.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acessado em: 22 de julho de 2008.

\_\_\_\_\_**Cosif – Portal de Contabilidade.** Disponível em: <<http://www.cosif.com.br>>. Acessado em: 05 de julho de 2009.

\_\_\_\_\_**Deliberação CVM nº 488, de 03 de outubro de 2005.** Aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC nº 27 sobre Demonstrações Contábeis – Apresentação e Divulgações. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/snc/deli488.pdf>>. Acessado em 22 de julho de 2008.

\_\_\_\_\_**Deliberação CVM nº 539, de 14 de março de 2008.** Aprova o Pronunciamento Conceitual Básico do CPC que dispõe sobre a Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/snc/deli539.pdf>>. Acessado em 22 de julho de 2008.

\_\_\_\_\_**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS. Pesquisa de Monografias.** Disponível em: <[http://notes.ufsc.br/aplic/monografia.nsf/todas/\\$searchForm?SearchView&Seq=1](http://notes.ufsc.br/aplic/monografia.nsf/todas/$searchForm?SearchView&Seq=1)>. Acessado em: 11 de agosto de 2008.

\_\_\_\_\_**Instrução CVM nº 469, de 2 de maio de 2008.** Dispõe sobre a aplicação da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera as Instruções CVM nº 247, de 27 de março de 1996 e 331, de 4 de abril de 2000. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/snc/inst469.pdf>>. Acessado em 22 de julho de 2008.

\_\_\_\_\_**Mercados BM&FBovespa.** Empresas Listadas por Setor de Atuação – Telecomunicações – Telefonia Fixa. Disponível em:

<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>. Acessado em: 20 de maio, 12 e 13 de agosto, 25 de setembro e 13 de maio de 2009.

\_\_\_\_\_ **Resolução CFC nº 1.125, de 15 de agosto de 2008.** Aprova a NBC T 3.8 – Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES\\_1125.doc](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1125.doc)>. Acessado em: 25 de setembro de 2008.

ASSAF NETO, Alexandre e SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas. 1997.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/ Ato 2007-2010/2007/Lei/L11638.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/ Ato 2007-2010/2007/Lei/L11638.htm)> Acessado em 13 de agosto de 2008.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>> Acessado em 13 de agosto de 2008.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Uma Ferramenta Indispensável para Administrar sua Empresa. - São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de e equipe de professores da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. **Contabilidade introdutória**. 8. ed. - São Paulo: Atlas, 1996.

MARION, José Carlos e REIS, Arnaldo. **Contabilidade Avançada**. Para concursos e cursos de graduação de ciências contábeis. São Paulo: Saraiva, 2006.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Contabilidade Empresarial. 2 ed. – São Paulo: Atlas, 2002.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MOMPEAN, Prof. Me. **Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos – D.O.A.R.** Disponível em:



<<http://www.mompean.com.br/biblioteca/DOAR%20E%20FLUXO%20DE%20CAIXA.doc>.>  
> Acessado em: 21/10/2008.

NEVES, Silvério das e VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada e Análise das Demonstrações Financeiras**. 14. ed. São Paulo: Frase Editora, 2005.

PONTE, Vera Maria Rodrigues e OLIVEIRA, Marcelle Colares.. A prática da evidenciação de informações avançadas e não-obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças**, Set./Dez. 2007, vol.18, n°.45, p.07-20. ISSN 1519-7077. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772007000400005&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772007000400005&lng=en&nrm=iso)>. Acessado em: 10 de junho de 2008.

REIS, Arnaldo Carlos Rezende. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

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

RIBEIRO, Osni Moura. **Demonstrações Financeiras: mudanças na lei das sociedades por ações: como era e como ficou**. São Paulo: Saraiva, 2008.

SANTOS, José Luiz dos, SCHMIDT, Paulo e FERNANDES, Luciane Alves. **Demonstrações Contábeis das Companhias Abertas**. De acordo com a Nova Deliberação CVM nº 488/05. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, Lourivaldo Lopes da. **Contabilidade avançada e tributária**. São Paulo: IOB Thomson, 2007.

SZUSTER, Flávia Rechtman e CARDOSO, Ricardo Lopes. **Contabilidade Geral**. São Paulo: Atlas, 2007.

YOSHITAKE, Mariano. e HOJI, Masakazu. **Gestão de Tesouraria: controle e análise de transações financeiras em moeda forte**. São Paulo: Atlas, 1997.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros**. 3. ed. Porto Alegre: D.C. Luzzatto, 1989.

