

# ESTUDO COMPARATIVO ENTRE A ANÁLISE FINANCEIRA TRADICIONAL E A ANÁLISE BASEADA NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

## RESUMO

O presente estudo tem por objetivo geral avaliar a situação econômica e financeira da empresa Cia Leco de Produtos Alimentícios, por meio de uma análise de indicadores econômico-financeiros, bem como quocientes de rentabilidade, associados a uma análise adicional por meio de indicadores extraídos da Demonstração dos Fluxos de Caixa. Trata-se de um estudo de caso de natureza formal, do tipo monitoramento, *ex post facto*, com proposições descritivas, desenvolvida em ambiente de campo e de dimensão transversal (2004 e 2005). A investigação realizada sinalizou que a realização conjunta de uma análise baseada em indicadores econômico financeiros e àqueles provenientes da Demonstração dos Fluxos de Caixa pode revelar uma situação diversa à tradicional, uma vez que podem ser extraídos dados complementares de fundamental importância à gestão das empresas. Ressalta-se que o período de análise de dois anos e a opção intencional pela companhia Leco podem ser visualizados como uma limitação do presente estudo. Nesse sentido, como sugestões para pesquisas futuras tem-se a ampliação do período analisado e do número de empresas estudadas, considerando também a possibilidade de amostragens mais abrangentes, tendo em vista a obrigatoriedade de publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

**PALAVRAS-CHAVES:** Análise Econômico-Financeira, Demonstração dos Fluxos de Caixa, Rentabilidade.

## 1 INTRODUÇÃO

O *International Accounting Standards Board (IASB)* – organismo que tem como objetivo uniformizar os princípios contábeis utilizados pelas instituições em geral que preparam demonstrações contábeis no mundo – publicou a Norma Internacional de Contabilidade – NIC 7, instituindo a obrigatoriedade da apresentação da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) juntamente com as demais demonstrações contábeis até então obrigatórias. Alguns países já adotaram a referida Demonstração em substituição à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), enquanto em outros países têm-se a recomendação de publicação de ambos demonstrativos.

No Brasil, a Lei nº 11.638/2007, aprovou a substituição da DOAR pela DFC, em consonância com a Norma Internacional de Contabilidade supracitada. Mesmo antes de sua aprovação algumas empresas já vinham adotando a prática da elaboração e publicação da DFC como uma ferramenta acessória à gestão da entidade, promovendo assim a transparência da situação financeira da companhia.

Inúmeras mudanças têm marcado o cenário diário do mercado globalizado. A crescente competitividade entre as empresas associada às atuais exigências dos consumidores por preços mais baixos e alta qualidade de produtos e serviços, requer a utilização de ferramentas contábeis adicionais. Estas, por sua vez, têm se mostrado cada vez mais importantes, visto que as demonstrações tradicionais não suprem todas as necessidades dos usuários da informação contábil.

Diante do acima descrito, o presente estudo tem por objetivo geral avaliar a situação econômica e financeira da empresa Cia Leco de Produtos Alimentícios, por meio de uma análise de indicadores econômico-financeiros, bem como quocientes de rentabilidade, associados aos indicadores de fluxo extraídos da DFC. Além disso, tem por objetivos específicos: verificar se a análise econômico-financeira é suficiente para traduzir a real

situação da empresa, se tal análise, efetuada em conjunto com a DFC, revela uma situação diversa à anterior e, por fim, verificar quais informações adicionais a análise da DFC traduz.

O desenvolvimento de um estudo comparativo entre as informações geradas pela análise financeira tradicional e uma análise que considera a inserção de dados provenientes da Demonstração dos Fluxos de Caixa traz contribuições acadêmicas e profissionais. Academicamente, desperta a atenção para aspectos relativos a uma demonstração contábil de caráter compulsório, integrante do rol de conhecimentos necessário à formação do profissional contábil. Profissionalmente, fornece subsídios para ampliação das habilidades do contador relacionadas à gestão que atualmente mostram-se salutares ao exercício da profissão.

O artigo está estruturado em cinco seções, incluindo-se essa introdução. A seguir, na segunda seção, tem-se o quadro teórico de referência relativo à gestão financeira de organizações. Os procedimentos metodológicos utilizados à condução da presente investigação estão descritos na seção 3. Por fim, na quarta seção, à luz do referencial teórico levantado, são analisados os dados da empresa estudada e, na seqüência, na quinta seção, têm-se as considerações finais, limitações do estudo e sugestões para pesquisas futuras.

## 2 GESTÃO FINANCEIRA

Segundo Hoji (2004, p. 21), “o objetivo econômico das empresas é a maximização de seu valor de mercado, pois dessa forma estará sendo aumentada a riqueza de seus proprietários (acionistas de sociedades por ações ou sócios de outros tipos de sociedades)”. Desse modo, a garantia de tais aumentos dar-se-á somente mediante a consecução de esforços no sentido de avaliar a situação econômica e também financeira da organização.

Hoji (2004) também relata que a administração financeira de uma empresa varia de acordo com o seu porte. Grandes empresas possuem um departamento financeiro encarregado de tratar especificamente desse assunto, enquanto que nas pequenas e médias empresas essa atividade pode ser desenvolvida pelo setor de contabilidade ou até mesmo pelos seus proprietários. Enfim, a pessoa responsável pela administração financeira pode receber diversas denominações – vice-presidente de finanças, diretor financeiro, *controller*, gerente financeiro, entre outros. Nesse artigo, a pessoa responsável pela administração financeira será denominada *controller*.

Um aspecto relevante diz respeito ao comprometimento da pessoa responsável pela administração financeira propriamente dita, ou seja, independente de quem a estiver realizando, o importante é que saiba a seriedade e a presteza com a qual deve lidar com tais informações, uma vez que estas são vitais à saúde da organização.

Desse modo, é de fundamental importância que o *controller* esteja muito bem engajado com os demais setores e departamentos, pois precisa conhecer a organização como um todo, avaliar suas reais necessidades e prever transações comuns à companhia em determinados períodos, por exemplo. O gerenciamento de todos os recursos financeiros disponíveis na empresa de forma competente demanda participação e integração de todos os responsáveis pela empresa. Com isso, desperdícios e gastos com investimentos que não possuem vislumbre de retorno podem ser evitados.

À luz dessas considerações, depreende-se que o desempenho das funções do *controller* requer a utilização de uma multiplicidade de instrumentos, a exemplo da elaboração de orçamentos, fluxos de caixas diário/mensal, bem como da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

É sabido que as empresas têm buscado alternativas adicionais para avaliar sua real situação econômica e financeira, todavia, normalmente, utilizam-se da Demonstração de

Resultado do Exercício (DRE) e do Balanço Patrimonial (BP) para proceder uma análise financeira da companhia. Nesse sentido, reconhece-se a amplitude de informações que podem ser abstraídas de tais demonstrações, especialmente no que diz respeito à situação financeira, econômica e patrimonial da entidade. Porém, embora sejam de grande valia para mensuração da história de recentes ganhos, tais demonstrações não permitem a visualização do processo de gerenciamento caixa.

De acordo com Gitman (2004, p.10), “as atividades financeiras (tesoureiro) e contábeis (controller) estão intimamente relacionadas e com frequência se sobrepõem. Na verdade nem sempre é fácil distinguir entre administração financeira e contabilidade”. Entretanto, duas diferenças básicas devem ser percebidas, uma está relacionada à ênfase em fluxos de caixa, e a outra, à tomada de decisões.

## **2.1 FLUXO DE CAIXA**

De acordo com Blatt (2001), conceituar fluxo de caixa, a princípio, parece um trabalho razoavelmente simples, porém estudiosos têm se empenhado em desenvolver os mais diversos métodos para traduzir o fluxo de caixa. Este, por ora, pode ser denominado como o total de entradas e dispêndios que ocorreram em um determinado período de tempo no caixa. Já Zdanowicz (1989, p.37), define o fluxo de caixa como o “conjunto de ingressos e desembolsos de numerário ao longo de um período determinado”.

Post (2007) adiciona que o fluxo de caixa transforma-se em um fator essencial em todas as decisões, pois uma vez que foi estabelecido, é vital para a visão, os valores, a missão e os objetivos, bem como suporte de informação nas estratégias de longo prazo. Complementarmente, Gitman (2004, p.84) salienta que o fluxo de caixa “é o tema de preocupação básica do administrador financeiro, tanto na gestão das finanças no dia-a-dia quanto no planejamento e na tomada de decisões estratégicas voltadas para a criação de valor para o acionista”, pois do ponto de vista financeiro, as empresas precisam preocupam-se tanto com o fluxo de caixa operacional, para a tomada de decisão, como o fluxo de caixa livre para análise no mercado de capitais.

## **2.2 DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA**

Atualmente, uma das ferramentas que vem obtendo espaço no mercado é a Demonstração dos Fluxos de Caixa, graças aos inúmeros benefícios que é capaz de produzir, bem como à facilidade de entendimento pelos mais variados usuários que tenham interesse em extrair dados sobre determinada companhia.

Segundo Iudícibus, Martins & Gelbcke (2003), por meio das informações extraídas da DFC os usuários têm condições de identificar uma série de ocorrências, bem como, vislumbrar futuros acontecimentos, tais como: capacidade de geração de fluxos líquidos futuros; capacidade de honrar com seus compromissos assumidos; liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa, além da capacidade de conversão de lucro em caixa.

Diante deste contexto, percebe-se que a DFC tem condições de auxiliar o gestor em suas tomadas de decisões, uma vez que é capaz de possibilitar que, antecipadamente, já se saiba quais os principais obstáculos que serão encontrados, bem como planejar qual a melhor medida corretiva a ser adotada.

Portanto, a utilidade da DFC, conforme Blatt (2001, p.132), é “fornecer ao usuário da demonstração uma visão do planejamento, da tomada de decisão e do sucesso da gerência em lidar com muitas das ações concernentes ao caixa”, auxiliando na avaliação da capacidade de a empresa gerar caixa e equivalentes à caixa. Na visão de Hoji (2004, p. 32), a referida demonstração

[...] nada mais é do que a demonstração da conta caixa. O regime de caixa mostra qual o volume de recursos financeiros necessários para financiar as operações da empresa, porém somente será conhecido esse valor no final do ciclo financeiro (que coincide com o final do ciclo operacional).

Alguns críticos do regime de competência atentam para o fato de que não basta mensurar o lucro de um determinado período se este não for convertido em caixa em tempo suficiente para a empresa honrar com seus compromissos (HOJI, 2004).

Iudícibus, Martins & Gelbcke (2003, p. 398-399), retratam que para o cumprimento de sua finalidade, o modelo de DFC adotado deve atender aos seguintes requisitos:

- evidenciar o efeito periódico das transações de caixa segregadas por atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento, nesta ordem;
- evidenciar separadamente, em Notas Explicativas, que façam referência à DFC, as transações de investimento e financiamento que afetam a posição patrimonial da empresa, mas não impactam diretamente os fluxos de caixa do período;
- reconciliar o resultado líquido (lucro/prejuízo) com o caixa líquido gerado ou consumido nas atividades operacionais.

Também Iudícibus, Martins & Gelbcke (2003), acrescentam que quando se fala em Demonstração dos Fluxos de Caixa é necessário ampliar o conceito de caixa, de modo a englobar outras disponibilidades, entendidas como *equivalentes-caixa*, pois para uma boa gestão, necessário se faz aplicar todos os valores excedentes em investimentos de curto prazo, evitando assim, as perdas às quais estariam expostos. Marion (2006, p. 427) complementa que “a rigor, a intitulação DFC não é a mais correta, uma vez que englobamos as contas de Caixa e Bancos. Dessa forma, seria mais adequado denominar demonstração do Fluxo de Disponível”.

A boa administração e avaliação das organizações estão, inevitavelmente, atreladas à utilização dessa importante ferramenta – a Demonstração dos Fluxos de Caixa. As situações de insolvência ou falta de liquidez, freqüentemente vivenciadas no mercado, refletem a ausência de uma boa gestão dos recursos financeiros. Desse modo, atualmente, não basta apenas geração de lucro, mas também a avaliação da capacidade de honrar com os compromissos assumidos.

### **2.3 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO E BALANÇO PATRIMONIAL**

Além do fluxo de caixa e da sua respectiva demonstração, o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício, conforme anteriormente exposto, constituem-se em importantes ferramentas para auxiliarem na análise de rentabilidade e de liquidez da empresa.

Iudícibus, Martins & Gelbcke (2003, p.326), definem que “a Demonstração do Resultado do Exercício é a apresentação, em forma resumida, das operações realizadas pela empresa, durante o exercício social, demonstradas de forma a destacar o resultado líquido do período”. Já para Braga:

A demonstração do resultado do exercício deve apresentar o resumo das variações positivas (receitas e ganhos) e negativas (custos, despesas e perdas), ocorridas em determinado período de tempo, normalmente no exercício social, em função da exploração das atividades operacionais da empresa (BRAGA, 1999, p. 91).

Iudícibus, Martins & Gelbcke (2003) expõem que o Balanço Patrimonial é uma demonstração estática por apresentar, em um determinado período, a situação de uma entidade. Nesse demonstrativo as contas são agrupadas por elementos do patrimônio, o que tende a facilitar uma posterior análise da situação da empresa.

## 2.4 ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA

Os demonstrativos supracitados, na grande maioria das vezes, são elaborados exclusivamente com a finalidade de atender a legislação fiscal e societária às quais estão sujeitas as mais variadas empresas. Porém, diante das dificuldades que as organizações têm enfrentado para permanecer no mercado, a análise econômica e financeira, com base em tais demonstrativos, é de fundamental importância.

Existem várias formas de mensurar o desempenho de uma organização, sendo uma delas a utilização dos indicadores econômico-financeiros, os quais refletem como a empresa encontra-se perante o mercado. Com base na análise das tradicionais demonstrações financeiras pode-se chegar às mais variadas conclusões, porém, é importante lembrar também da análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa. De acordo com Blatt (2001, p.1), “a análise das demonstrações financeiras ou análise econômico-financeira dos demonstrativos contábeis visa determinar a involução ou a evolução das situações financeira e econômica de uma entidade”.

Os índices de análise financeira são, na realidade, um comparativo entre duas grandezas. Isso facilita a interpretação do analista, uma vez que a apreciação de valores relacionados uns com os outros é mais proveitosa do que àquela que visualiza valores em separado. Desse modo, o analista passa a vislumbrar o desempenho da empresa, no passado, no presente e ainda pode projetar o futuro da organização. Os principais índices utilizados para análise financeira são:

### 2.4.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez representam instrumentos capazes de evidenciar a situação financeira de uma instituição no que diz respeito aos seus compromissos dessa natureza (ASSAF NETO, 2001). Gitman (2004) complementa que “a liquidez de uma empresa é mensurada a partir de sua capacidade de honrar com as obrigações de curto prazo, representando assim, a solvência da posição financeira geral da empresa.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{AD}{PC}$$
$$\text{Liquidez Seca} = \frac{AC + E - DA}{PC}$$
$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{AC}{PC}$$
$$\text{Liquidez Geral} = \frac{AC + ARLP}{PC + PELP}$$

Sendo:  
AC = Ativo Circulante  
AD = Ativo Disponível  
ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo  
DA = Despesas Antecipadas  
E = Estoque  
PC = Passivo Circulante  
PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo

Quadro 1 – Indicadores Tradicionais de Liquidez  
Fonte: Adaptado de Iudícibus (2008)

## 2.4.2 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores de endividamento evidenciam o grau de dependência que a empresa possui frente aos capitais de terceiros.

$$\text{Participação dos Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais} = \frac{PELP}{PE + PL}$$
$$\text{Capital de Terceiros sobre Capital Próprio} = \frac{PE}{PL}$$
$$\text{Participação das Dívidas de Curto Prazo sobre o Endividamento} = \frac{PC}{PE}$$

Sendo:  
PC = Passivo Circulante  
PE = Passivo Exigível  
PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo  
PL = Patrimônio Líquido

Quadro 2 – Indicadores Tradicionais de Endividamento  
Fonte: Adaptado de Iudícibus (2008)

## 2.4.3 INDICADORES DE ATIVIDADES (ROTAÇÃO):

Hoji (2004) expõe que os indicadores tradicionais de atividades fornecem informações acerca da gestão da empresa, demonstrando as políticas de estocagem, os prazos concedidos e recebidos de clientes e fornecedores, respectivamente. Desse modo, pode-se identificar que tais indicadores traduzem, em um determinado período, o prazo médio de renovação dos elementos patrimoniais, ou seja, conforme descrito por Gitman (2004, p.47), “medem a velocidade com que as várias contas são convertidas em vendas ou caixa”.

$$\text{Rotação de Estoques} = \frac{CPV}{EMPA}$$
$$\text{Prazo Médio de Recebimento de Contas a Receber} = \frac{CRM}{VM}$$
$$\text{Prazo Médio de Pagamento de Contas a Pagar} = \frac{FM}{CMAP}$$
$$\text{Rotação de Ativo} = \frac{V}{AM}$$

Sendo:  
AM = Ativo Médio  
CMAP = Compras Médias a Prazo  
CPV = Custo dos Produtos Vendidos  
CRM = Contas a Receber Médio  
EMPA = Estoque Médio de Produtos Acabados  
FM = Fornecedores Médio  
V = Vendas  
VM = Vendas Médias

Quadro 3 – Indicadores Tradicionais de Atividade  
Fonte: Adaptado de Iudícibus (2008)

## 2.4.4 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Visto que o objetivo maior das empresas é a obtenção de lucro, tais indicadores evidenciam a viabilidade econômica de uma empresa. Desta forma, segundo Gitman (2004, p.52), “essas medições permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários”.

$$\text{Margem Operacional} = \frac{LB}{ROL}$$

$$\text{Margem Líquida} = \frac{LL}{ROL}$$

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{VL}{ATM}$$

$$\text{Rotação de Ativo} = ML \times GA$$

$$\text{Rotação de Ativo} = \frac{LL}{PL}$$

Sendo:

ATM = Ativo Total Médio  
 GA = Giro do Ativo  
 LB = Lucro Bruto  
 LL = Lucro Líquido  
 ML = Margem Líquida  
 PL = Patrimônio Líquido  
 ROL = Receita Operacional Líquida  
 VL = Vendas Líquidas

Quadro 4 – Indicadores Tradicionais de Rentabilidade  
 Fonte: Adaptado de Iudícibus (2008)

Na seqüência são apresentadas algumas das medidas de desempenho da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

#### 2.4.5 QUOCIENTES DE COBERTURA COM CAIXA

Os quocientes de cobertura com caixa possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento (BRAGA & MARQUES, 2001).

$$\text{Cobertura de Dívidas com Caixa} = \frac{FCO - DT}{PE}$$

$$\text{Cobertura de Dividendos com Caixa} = \frac{FCO}{DT}$$

Sendo:

DT = Dividendos Totais  
 FCO = Fluxo de Caixa Operacional  
 PE = Passivo Exigível

Quadro 5 – Quocientes de Cobertura com Caixa  
 Fonte: Adaptado de Braga & Marques (2001)

#### 2.4.6 QUOCIENTES DE QUALIDADE DO RESULTADO

$$\text{Qualidade das Vendas} = \frac{FCO}{VL}$$

$$\text{Qualidade do Resultado} = \frac{FCO}{RO}$$

Sendo:

FCO = Fluxo de Caixa Operacional  
 RO = Resultado Operacional  
 VL = Vendas Líquidas

Quadro 6 – Quocientes de Qualidade de Resultado  
 Fonte: Adaptado de Braga & Marques (2001)

## 2.4.7 QUOCIENTES DE DISPÊNDIOS DE CAPITAL

Abrangem as medidas de dispêndios de capital.

$$\text{Aquisições de Capital} = \frac{FCO - DT}{CPIC}$$
$$\frac{\text{Investimento}}{\text{Financiamento}} = \frac{FCLI}{FCLF}$$

Sendo:  
CPIC = Caixa pago por Investimentos de Capital  
DT = Dividendos Totais  
FCLF = Fluxo de Caixa Líquido para Financiamentos  
FCLI = Fluxo de Caixa Líquido para Investimentos  
FCO = Fluxo de Caixa Operacional

Quadro 7 – Quocientes de Dispêndios de Capital  
Fonte: Adaptado de Braga & Marques (2001)

## 2.4.8 RETORNOS DO FLUXO DE CAIXA

$$\text{Fluxo de Caixa por Ação} = \frac{FCO - DP}{QAO}$$
$$\text{Retorno do Caixa sobre os Ativos} = \frac{FCO(AJI)}{AT}$$
$$\text{Retorno sobre Passivo e Patrimônio Líquido} = \frac{FCO}{PL + PELP}$$
$$\text{Retorno sobre Patrimônio Líquido} = \frac{FCO}{PL}$$

Sendo:  
AJI = Antes dos Juros e Impostos  
AT = Ativo Total  
DP = Dividendos Preferenciais  
FCO = Fluxo de Caixa Operacional  
PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo  
PL = Patrimônio Líquido  
QAO = Quantidade de Ações Ordinárias

Quadro 8 – Quocientes de Retorno do Fluxo de Caixa  
Fonte: Adaptado de Braga & Marques (2001)

Em adição, ressalta-se a utilidade das medidas de análise vertical e horizontal dos demonstrativos publicados. Segundo Schrickel (1999), a análise vertical permite identificar a proporção das variações ocorridas em um determinado período nas contas patrimoniais e de resultados de mesma natureza. Desse modo, o analista tem condições de identificar se houveram variações significativas, merecedoras de uma avaliação mais avançada. Blatt (2001, p.60) acrescenta que a análise horizontal “tem por objetivo demonstrar o crescimento ou queda ocorrida em itens que constituem as demonstrações contábeis em períodos consecutivos”.

## 3 METODOLOGIA

Em resposta à problematização pesquisada, a avaliação da situação econômica e financeira da empresa Cia Leco de Produtos Alimentícios, por meio de uma análise de indicadores econômico-financeiros, bem como quocientes de rentabilidade, associados aos indicadores de fluxo extraídos da DFC, deu-se por meio de um estudo de natureza formal. No que diz respeito ao método de coleta de dados, trata-se de uma pesquisa do tipo

monitoramento, *ex post facto*, com proposições descritivas, desenvolvida em ambiente de campo e de dimensão transversal (COOPER & SCHINDLER, 2003).

Com relação aos procedimentos técnicos, a pesquisa é definida como um estudo de caso uma vez que envolve uma circunstância específica em que se analisa um caso. Nesse sentido, a investigação proposta nessa pesquisa, desenvolve-se mediante a realização do recorte de um fenômeno dentro de seu contexto real, sem controle sobre os eventos e as variáveis estudados, configurando-se, como um estudo de caso (MARTINS, 2006).

Os dados utilizados no presente trabalho foram obtidos por meio de um recorte transversal junto ao *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o qual disponibiliza todas as demonstrações contábeis publicadas pelas companhias de capital aberto do país, categoria cuja empresa Cia Leco de Produtos Alimentícios enquadra-se, tendo sido utilizados dados relativos aos exercícios de 2004 e 2005. Todavia, reconhece-se que a seleção intencional e não-probabilística da empresa para análise configura-se como uma limitação do presente estudo, impedindo a extrapolação de seus achados para outras instituições, bem como para outros períodos.

#### 4 ANÁLISE DE DADOS

A Cia Leco de Produtos Alimentícios é uma empresa destinada ao refino, industrialização e comercialização de óleos e derivados de origem vegetal. A empresa é controlada pela Fábrica de Produtos Alimentícios Vigor, com a qual compartilha a administração. Assim, foram analisadas as demonstrações contábeis obrigatórias publicadas pela Cia Leco de Produtos Alimentícios, disponíveis no sítio da Comissão de Valores Mobiliários referentes aos exercícios findos em 2004 e 2005. Também houve análise da DFC, a qual é publicada voluntariamente pela companhia.

A seguir, a Figura 1 ilustra a variação dos índices de liquidez no período analisado.

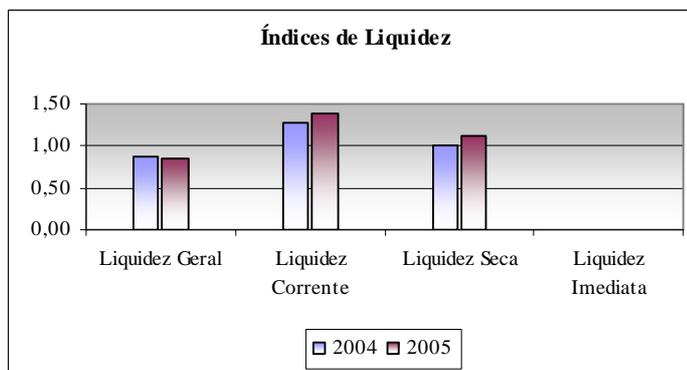


Figura 1 – Índices de Liquidez

Com base na análise tradicional, mais especificamente nos quocientes de análise financeira, observa-se que a situação da empresa encontra-se aparentemente boa, apresentando condições de liquidação de seus compromissos em curto prazo. No entanto, há uma forte dependência dos direitos ainda não convertidos em moeda, ou seja, de seus valores a receber, o que representa uma ameaça à continuidade da companhia, uma vez que o montante dos valores a receber pode não ser realizado e que, em contrapartida, as obrigações têm que ser liquidadas nos prazos previamente estipulados.

O mesmo não ocorre quando inseridos os valores de longo prazo, visto que os direitos que a empresa possui não são suficientes para cobrir os compromissos. Essa mudança dá-se, provavelmente, em face da contratação de expressivos empréstimos para o giro do negócio.

A liquidez imediata da Cia Leco evidencia uma situação bastante delicada, uma vez que seu disponível é pouco expressivo e o montante não atinge sequer 0,1% do total do seu ativo, refletindo, portanto, em um quociente de liquidez imediata igual a zero.

No tocante a estrutura econômica, mais precisamente no que diz respeito aos quocientes de endividamento, percebe-se que há forte participação de capitais de terceiros na empresa. Em 2004 o capital de terceiros (52%) supera o capital próprio (48%) da companhia e em 2005 há uma pequena inversão dessa situação (57% de capitais próprios e 43% de capital de terceiros).

Com relação à participação das dívidas da companhia, pode-se observar que, no período avaliado, 45% das dívidas, em média, devem ser liquidadas em curto prazo e os 55% restantes estão registradas no longo prazo.

Os indicadores tradicionais de atividade evidenciam que o prazo médio de retorno de estoques (PMRE), o prazo médio de rotação das vendas (PMRV) e o prazo médio de pagamentos a fornecedores (PMPF) apresentaram pequenas variações, conforme Figura 2, o que, de certa forma, indica uma leve tendência de que a empresa buscou converter, mais rapidamente, suas mercadorias em disponibilidades. No entanto, a variação mais expressiva foi verificada nos prazos de pagamentos concedidos pelos fornecedores, contribuindo para a redução da folga que a companhia dispunha em seu ciclo operacional.

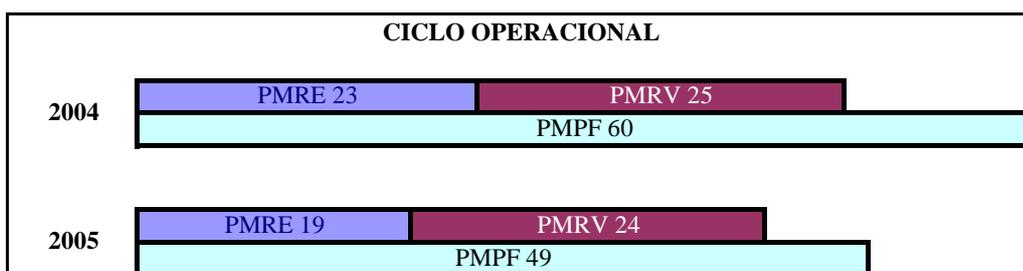


Figura 2 – Ciclo Operacional

A rentabilidade da companhia apresentou variações significativas. A margem operacional reduziu cerca de 18% e a margem líquida apresentou um crescimento substancial.

As contas de resultado obtiveram variações importantes. A receita operacional bruta cresceu 8,45% e o custo dos produtos vendidos não variou na mesma proporção, apresentando um crescimento de 14,7%, contribuindo assim, para a redução de 10,06% do lucro bruto, conforme Figuras 3 e 4. Nota-se que houve uma inversão da tendência natural, uma vez que, tradicionalmente, o aumento da receita bruta implica em aumento, em menor proporção, no custo dos produtos vendidos, já que os custos fixos são absorvidos por maior quantidade de produtos.

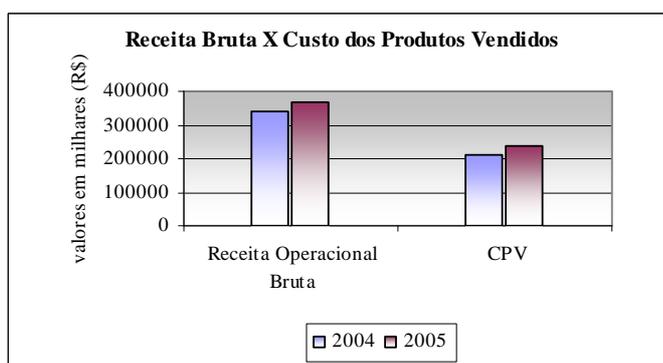


Figura 3 – Receita Bruta x CPV

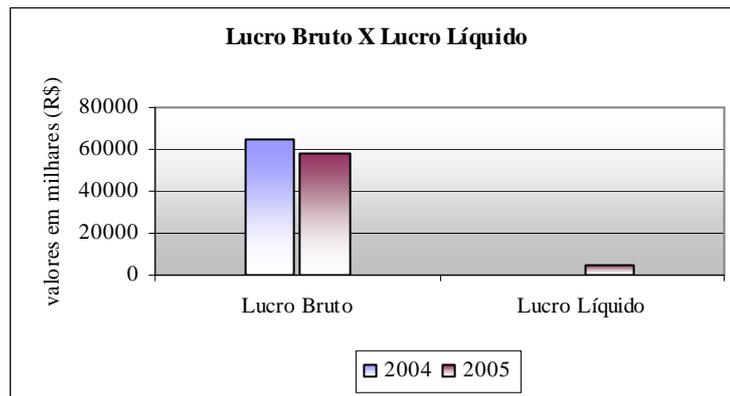


Figura 4 – Lucro Bruto x Lucro Líquido

Foi verificado um crescimento substancial no resultado operacional da companhia. O resultado não-operacional apresentou, também, uma variação positiva, mas não na mesma proporção, conforme Figura 5.

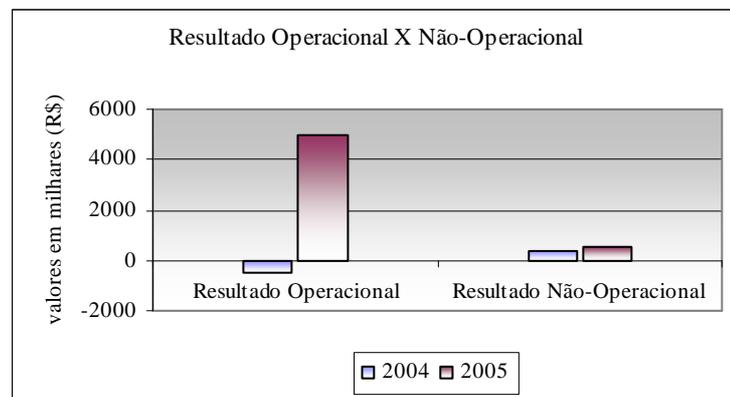


Figura 5 – Resultado Operacional X Resultado Não-Operacional

Um fator de grande importância que colaborou com o resultado positivo do período foi a contenção de despesas feitas pela companhia, refletindo em uma redução de quase 20% nas despesas operacionais, fortemente influenciada pelo item “outras receitas (despesas operacionais)”. No tocante à análise com base nas atuais medidas de desempenho da DFC, mais precisamente, na análise do índice de cobertura de dívidas com caixa, nota-se que há uma tendência de insuficiência da capacidade de quitar o exigível, uma vez que a empresa não dispõe de recursos suficientes para saldar suas obrigações.

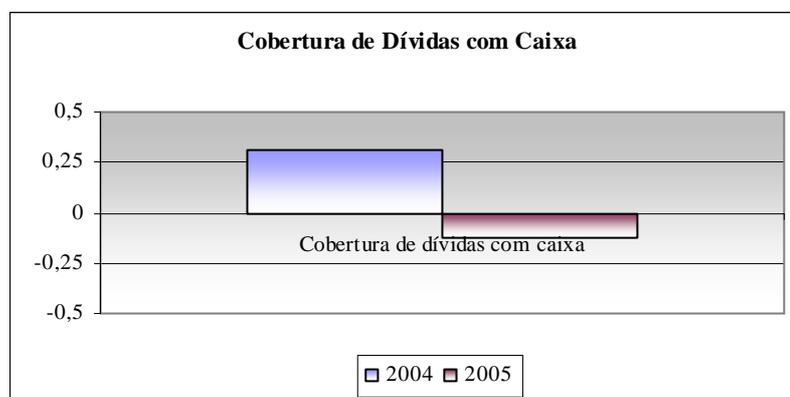


Figura 6 – Cobertura de Dívidas com Caixa

O fluxo de caixa operacional teve uma redução significativa. Notou-se que a empresa não dispõe de recursos suficientes para cobertura dos dividendos. Nesse caso, deve-se considerar a contraposição entre o regime de competência e o regime de caixa. Embora em 2005 a Cia Leco tenha obtido resultado bem aquém do verificado em 2004, o fluxo de caixa operacional não se comportou da mesma forma, questão essa, que deveria ter sido levada em consideração quando da decisão de distribuição dos dividendos referente ao exercício de 2005.

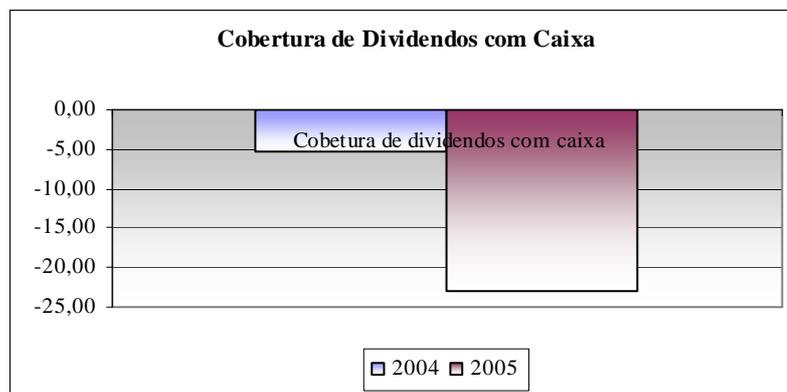


Figura 7 – Cobertura de Dividendos com Caixa

No tocante à qualidade dos resultados verificados nos exercícios de 2004 e 2005, pode-se dizer que o cálculo dos índices correspondentes não é capaz de produzir informações úteis à gestão e análise da situação da companhia.

Em 2004 a proporção de entradas resultantes de vendas, comparada às receitas auferidas no período, foi de 5,66%, o que não ocorreu no exercício de 2005, visto que o fluxo de caixa operacional apresentou saldo negativo, o que impossibilita a mensuração da qualidade das vendas. A análise do quociente de qualidade do resultado foi prejudicada face ao resultado operacional negativo verificado no exercício de 2004, associada também à obtenção de um fluxo operacional negativo em 2005.

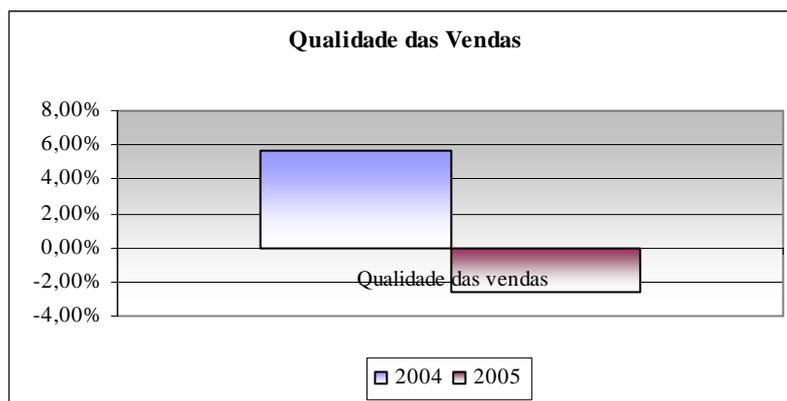


Figura 8: Qualidade das Vendas

No ano de 2004 o quociente de investimento / financiamento não adicionou informação alguma, visto que tanto nos financiamentos quanto nos investimentos só houve desembolsos. Já no exercício de 2005 os fluxos de caixa usados para investimentos foram inferiores àqueles obtidos das atividades de financiamento. Cabe salientar que, o fluxo de caixa operacional resultou em um montante negativo, mesmo com uma expressiva variação na contratação de financiamentos; em 2004 o montante era de R\$ 254.000,00 e em 2005 já alcançava R\$ 17.758.000,00.

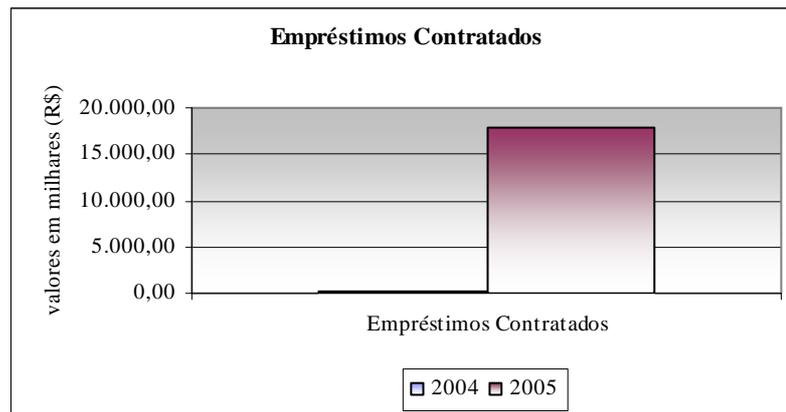


Figura 9: Empréstimos Contratados

No exercício de 2004 os investimentos efetuados pela companhia foram financiados pela sua própria atividade, já em 2005 os empréstimos obtidos foram os financiadores das aplicações em ativos permanentes, conforme Figura 10.

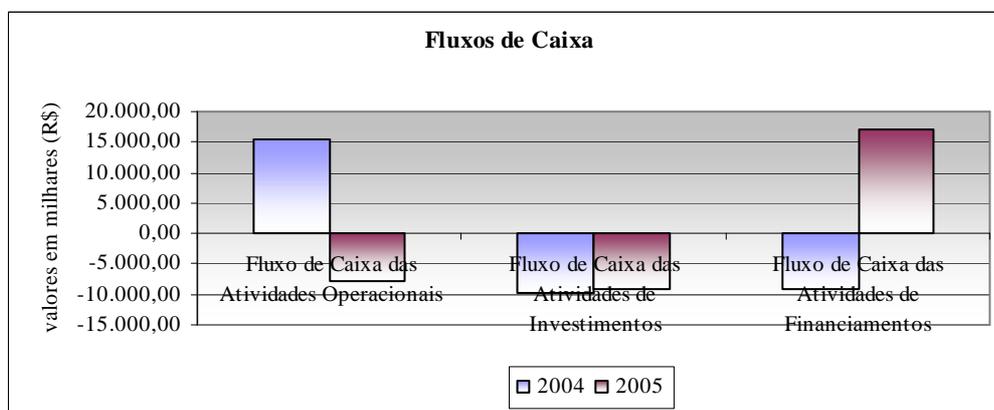


Figura 10: Fluxos de Caixa

Os quocientes de retorno do fluxo de caixa mostraram-se aparentemente satisfatórios em 2004, proporcionando retornos de 7,36%, 9,63% e 15,69% sobre os ativos, passivo e patrimônio líquido e patrimônio líquido, respectivamente. A análise dos mesmos quocientes, porém, em 2005, inevitavelmente influenciada pelo fluxo operacional negativo, revelou tendência de ameaça à recuperação de caixa do negócio para os investidores, uma vez que não foi constatado retorno algum.

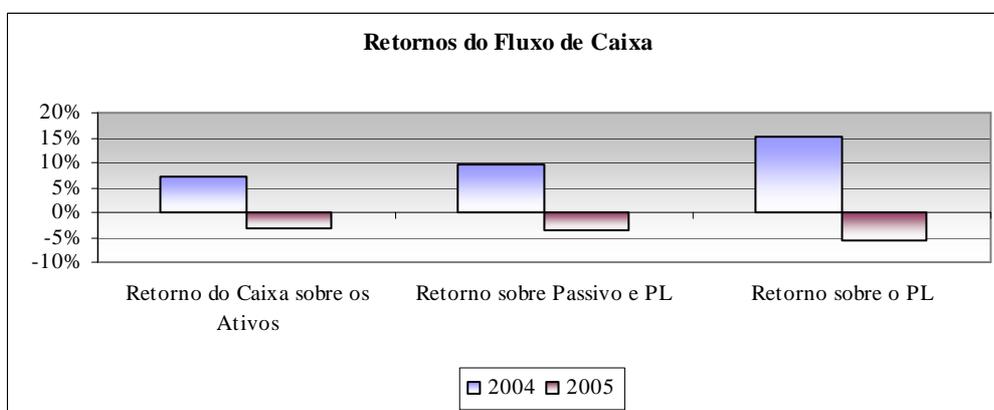


Figura 11: Retornos do Fluxo de Caixa

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo avaliar a situação econômica e financeira da empresa Cia Leco de Produtos Alimentícios, por meio de uma análise de indicadores econômico-financeiros, como também, quocientes de rentabilidade, associados aos indicadores de fluxo extraídos da DFC. Escolheu-se tal empresa, visto que esta deve publicar suas demonstrações contábeis por ser uma Sociedade Anônima, bem como, por ter espontaneamente publicado a DFC.

Para atingir o objetivo geral acima descrito, foram elaborados índices tradicionais de análise, bem como, indicadores das atuais medidas de desempenho da DFC. Diante das informações levantadas e com base na fundamentação teórica deste trabalho, obtiveram-se os resultados do primeiro objetivo específico deste estudo, qual seja, verificar se a análise econômico-financeira é suficiente para traduzir a real situação da empresa. A partir das evidências levantadas, constatou-se que a análise baseada somente em indicadores tradicionais de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade não é suficiente para traduzir a real situação da companhia.

Deve-se, portanto, em conjunto com tais indicadores, analisar a DFC, visto que conforme Blatt (2001, p. 124), “[...] somente uma análise de fluxo de caixa pode identificar o que uma empresa está realmente fazendo. Vitalidade e fraqueza financeira não são necessariamente visíveis pela análise de coeficientes de uma Demonstração de Resultados e de um Balanço Patrimonial”.

O Balanço Patrimonial apresenta os valores inicial e final de um determinado período. Já a DFC é de fundamental importância para demonstrar o porquê da ocorrência destas variações. Por exemplo, somando-se no Balanço Patrimonial os valores de caixa e equivalentes-caixa no exercício de 2005 (Disponibilidades R\$ 198.000,00 e Aplicações financeiras R\$ 36.000,00) e deduzindo das respectivas contas no exercício de 2004 (Disponibilidades R\$ 91.000,00 e Aplicações financeiras R\$ 155.000,00) apura-se um valor de R\$ (12.000,00), ou seja, o mesmo valor apurado na DFC como (redução) aumento líquido das disponibilidades e aplicações financeiras.

Percebe-se assim, que a análise efetuada em conjunto com a DFC revela uma situação diversa à tradicional, uma vez que podem ser extraídos dados complementares de fundamental importância à gestão das empresas. A partir da análise adicional proposta é possível identificar alguns pontos relevantes, entre eles: se há capacidade de distribuição de dividendos compatíveis com o caixa, de modo a não afetar o giro do negócio; auxílio na decisão prévia da real necessidade de contratação de empréstimos, possibilitando assim, a busca por melhores opções (taxas), bem como, uma avaliação se a melhor alternativa no momento é contratar financiamento ou deixar de investir em ativos permanentes, por exemplo.

A análise financeira tradicional revela que a situação da empresa é boa, contudo, com uma tendência de queda. A análise baseada na DFC, por sua vez, acentua ainda mais essa tendência, revelando aparências de que a companhia tem enfrentado e tende a enfrentar ainda mais problemas de insuficiência de caixa para cumprir com as suas obrigações.

Desta forma, pode-se concluir que a análise de indicadores da DFC pode ser utilizada como instrumento complementar no processo de decisão na área financeira, servindo estas informações adicionais como ferramenta para o administrador. Ressalta-se que o período de análise de dois anos e a opção intencional pela companhia Leco podem ser visualizados como uma limitação do presente estudo. Nesse sentido, como sugestões para pesquisas futuras tem-se a ampliação do período analisado e do número de empresas estudadas, considerando também a possibilidade de amostragens mais abrangentes, tendo em vista a obrigatoriedade de publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços** – um Enfoque Econômico-Financeiro. 6. ed. São Paulo. Atlas, 2001.
- BLATT, Adriano. **Análise de Balanços** – Estruturação e Avaliação das Demonstrações Financeiras e Contábeis. São Paulo. MAKRON Books, 2001.
- BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis** – Estrutura, Análise e Interpretação. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- BRAGA, Hugo Rocha; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade & Finanças**. v.14, n. 25, p. 6-23, Jan./Abr. 2001.
- BRASIL. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera a Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm)>. Acesso em: 17 jul.2009.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Demonstrações contábeis da Companhia Leco de Produtos Alimentícios. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acessado em 23/10/2006.
- COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.
- HOJI, Masakazu. **Administração Financeira** – Uma Abordagem Prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas. 2008.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: aplicável às demais Sociedades. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- MARTINS, Gilberto de Andrade. **Estudo de Caso** – Uma Estratégia de Pesquisa. São Paulo: Atlas, 2006.
- POST, Penn. Changing the Focus: Product to Profitability. **Financial Executive**. Morristown: Jun 2007. v. 23, Iss. 5, p. 49-52 (4 pp.)
- SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Demonstrações Financeiras** – Abrindo a Caixa Preta: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de Caixa** – Uma decisão de planejamento e controle financeiros. 3. ed., D.C. Luzzatto Ed, 1989.