

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

KARLA RAFAELA DA SILVA

**FLUXO DE CAIXA E SUAS CONTRIBUIÇÕES NA GERAÇÃO DE
INFORMAÇÕES GERENCIAIS: UM ESTUDO DE CASO NA GUARARAPES
CONFECÇÕES S/A**

NATAL
2020

KARLA RAFAELA DA SILVA

**FLUXO DE CAIXA E SUAS CONTRIBUIÇÕES NA GERAÇÃO DE
INFORMAÇÕES GERENCIAIS: UM ESTUDO DE CASO NA GUARARAPES
CONFECÇÕES S/A**

Monografia apresentada no processo avaliativo de Defesa de Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Orientador (a): Daniele da Rocha
Carvalho

NATAL
2020

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN
Sistema de Bibliotecas - SISBI

Catálogo de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas - CCSA

Silva, Karla Rafaela da.

Fluxo de caixa e suas contribuições na geração de informações gerenciais: um estudo de caso na Guararapes ConfecçõesS/A / Karla Rafaela da Silva. - 2020.

76f.: il.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de ciências contábeis. Natal, RN, 2020.
Orientadora: Profa. Me. Daniele da Rocha Carvalho.

1. Fluxo de Caixa - Monografia. 2. Informações Gerenciais - Monografia. 3. Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 03) - Monografia. 4. Índices Financeiros - Monografia. I. Carvalho, Daniele da Rocha. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. III. Título.

KARLA RAFAELA DA SILVA

**FLUXO DE CAIXA E SUAS CONTRIBUIÇÕES NA GERAÇÃO DE
INFORMAÇÕES GERENCIAIS: UM ESTUDO DE CASO NA GUARARAPES
CONFECÇÕES S/A**

Monografia apresentada no processo avaliativo de Defesa de Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Aprovado em _____.

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Ms. Daniele da Rocha Carvalho
Orientador – DCC/UFRN

Prof.^o Dr. Ridalvo Medeiros Alves de Oliveira
Examinador – DCC/UFRN

Profa. Dr. Adriana Isabel Backes Steppan
Examinador – DCC/UFRN

Dedico esta monografia aos meus pais,
Júlio e Sandra, por todo amor, apoio e
incentivo.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que ajudaram nessa conquista, seja com alguma ajuda durante a elaboração desse trabalho em específico ou durante todo o período de graduação.

Aos meus pais, Júlio e Sandra, por todo amor e incentivo e por sempre acreditarem e investirem em mim.

Ao meu namorado Antônio Jaime, pelo companheirismo e apoio, sempre presente no decorrer deste processo.

À minha orientadora, professora Daniele da Rocha Carvalho por todo o incentivo e direção durante esse trabalho. Agradeço pelos conselhos, oportunidades e os conhecimentos adquiridos no período da graduação.

Aos professores que passaram pelo o curso e foram essenciais para a minha vida profissional.

Às minhas amigas Alessandra e Dayse, pelas conversas, risadas, debates de assuntos e companheirismo durante todo o curso.

RESUMO

Dentre as demonstrações exigidas pela Lei 13.818/2019, para publicação das empresas de sociedade anônimas, encontra-se a demonstração do fluxo de caixa que tem por finalidade indicar as movimentações que ocorreram no caixa durante o período e o resultado desse fluxo. Ao contrário de outras demonstrações que são formadas através do regime de competência, o fluxo de caixa indica a rentabilidade financeira através do regime de caixa. Apesar de ser vista por muitos gestores como sendo apenas uma demonstração de foco financeiro, a análise dessa demonstração é fundamental para a tomada de decisão, pois suas informações funcionam de forma complementar à outras demonstrações. Diante disso, o objetivo deste trabalho foi identificar as informações gerenciais que o Fluxo de caixa gera em uma companhia aberta do setor têxtil no período de 2016 a 2018, tomando por base os indicadores construídos por Braga e Marques (2001). O trabalho foi realizado por meio de uma pesquisa exploratória e descritiva, aplicando procedimentos de estudo de caso e com uma abordagem qualitativa dos indicadores financeiros. Foram analisadas as demonstrações do fluxo de caixa da Guararapes Confecções S.A. no período de 2016 a 2018, com o intuito de calcular os indicadores financeiros e obter informações para a interpretação dos resultados. A pesquisa constatou que alguns fatores que otimizavam o resultado econômico, não necessariamente significava um retorno financeiro no período. O ano de 2018 apresentou o melhor lucro líquido nos anos analisados, no entanto, sua rentabilidade financeira operacional foi a menor, fato que, refletiu em todos os indicadores no ano. Em contrapartida, o ano de 2017 divulgou um resultado econômico menor que 2018, porém obteve maior retorno sobre suas atividades operacionais no caixa. Por fim, o estudo conclui que as informações presentes na DFC são fundamentais em uma análise gerencial, pois apresenta um cenário financeiro sobre a situação da empresa.

Palavras-chaves: Fluxo de Caixa; Informações Gerenciais; CPC 03; Índices Financeiros.

ABSTRACT

Among the statements required by Law 13.818/2019, for the publication of joint stock companies, there is the statement of cash flow that aims to indicate the movements that occurred in the cash during the period and the result of that flow. Unlike other statements that are formed on an accrual basis, cash flow indicates financial profitability through the cash basis. Despite being seen by many managers as just a demonstration of financial focus, the analysis of this demonstration is essential for decision making, as their information works in a complementary way to other statements. Therefore, the objective of this work was to identify the management information that Cash Flow generates in a publicly-held company in the textile sector in the period from 2016 to 2018, based on the indicators constructed by Braga and Marques (2001). The work was carried out through exploratory and descriptive research, applying case study procedures and with a qualitative approach to financial indicators. Guararapes Confecções S.A.'s cash flow statements from 2016 to 2018 were analyzed in order to calculate financial indicators and obtain information for the interpretation of results. The research found that some factors that optimized the economic result, did not necessarily mean a financial return in the period. 2018 had the best net profit in the years analyzed, however, its operating financial profitability was the lowest, a fact that was reflected in all indicators in the year. On the other hand, the year 2017 reported an economic result lower than 2018, but obtained a greater return on its operating activities in the cash register. Finally, the study concludes that the information present in the DFC is fundamental in a managerial analysis, as it presents a financial scenario about the company's situation.

Keywords: Cash Flow; Management information; CPC 03; Financial Ratios.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Classificação das transações de caixa por atividades.....	28
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Modelo de DFC pelo Método Direto.....	30
Quadro 2: Modelo de DFC pelo Método Indireto.....	31
Quadro 3: Quocientes de Cobertura de Caixa.....	35
Quadro 4: Quocientes de Qualidade de Resultado.....	36
Quadro 5: Quocientes de Dispendios de Capital.....	37
Quadro 6: Retorno de Fluxo de Caixa.....	37
Quadro 7: Fluxo de caixa para os acionistas.....	39
Quadro 8: Estudos anteriores sobre Fluxo de Caixa.....	42
Quadro 9: Saldo dos caixas líquidos das atividades da DFC dos anos de 2016, 2017 e 2018.....	53
Quadro 10: Outras informações da DFC, saldos patrimoniais e resultado operacional.....	55
Quadro 11: Resultado dos Indicadores Financeiros.....	56
Quadro 12: Informações para o Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas.....	65

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Total de admissão no subsetor de indústria têxtil do vestuário e artefatos de tecidos na região nordeste no ano de 2019.....	40
Gráfico 2: Evolução do saldo de emprego na indústria têxtil e de vestuário nos anos de 2002 a 2019 no Brasil.....	41
Gráfico 3: Quociente de cobertura de caixa.....	57
Gráfico 4: Quociente de qualidade de resultado.....	59
Gráfico 5: Quociente de dispêndios de capital.....	61
Gráfico 6: Quociente de retorno de fluxo de caixa.....	63
Gráfico 7: Fluxo de Caixa Livre para o Acionista.....	66

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

DFC - Demonstração de Fluxo de Caixa

DOAR - Demonstração das Origens e Aplicações

DVA – Demonstração do Valor Adicionado

EBITDA - *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

FCF – Fluxo de Caixa de Financiamento

FCI – Fluxo de Caixa de Investimento

FCO – Fluxo de Caixa Operacional

IASB - *International Accounting Standard Board*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	14
1.1 PROBLEMATIZAÇÃO.....	14
1.2 OBJETIVOS.....	16
1.2.1 Geral.....	16
1.2.2. Específico.....	17
1.3 JUSTIFICATIVA.....	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1 CONTABILIDADE E A GERAÇÃO DE INFORMAÇÕES GERENCIAIS.....	20
2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E PRINCIPAIS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E GERENCIAIS.....	22
2.3 FLUXO DE CAIXA E SUAS CONTRIBUIÇÕES.....	24
2.3.1 Conceito de Fluxo de Caixa.....	24
2.3.2 Substituição da DOAR pela DFC.....	25
2.3.3 Obrigatoriedade.....	26
2.3.4 Tipos e Diferenças Informacionais.....	27
2.3.4.1 Classificação da DFC.....	27
2.3.4.2 Métodos De Elaboração.....	29
2.3.5 Diferenças entre Fluxo de Caixa Operacional e EBITDA.....	32
2.3.6 Informações Geradas pelo Fluxo de Caixa: Informações Econômicas e Informações Gerenciais.....	33
2.4 QUOCIENTE DE INDICADORES FINANCEIROS DE BRAGA E MARQUES.....	35
2.4.1 Quociente de Cobertura de Caixa.....	35
2.4.2 Quociente de Qualidade de Resultado.....	36
2.4.3 Quociente de Dispendios de Capital.....	36
2.4.4 Retornos do Fluxo de Caixa.....	37
2.5 FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA OS ACIONISTAS.....	38
2.6 CONTRIBUIÇÕES DO SETOR TÊXTIL PARA A SOCIEDADE.....	39
2.7 PESQUISAS RELACIONADAS: ESTUDOS SOBRE FLUXO DE CAIXA....	42

3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	48
3.1 TIPOLOGIA DE ESTUDO.....	48
3.2 OBJETO DE ESTUDO.....	49
3.3 COLETA DOS DADOS.....	49
3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	50
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	52
4.1 PERFIL DA EMPRESA.....	52
4.2 INDICADORES FINANCEIROS OBTIDOS ATRAVÉS DA DFC.....	53
4.2.1 Apresentação dos indicadores financeiros.....	53
4.2.2 Interpretações dos indicadores financeiros.....	57
4.2.2.1 Quociente de Cobertura de Caixa.....	57
4.2.2.2 Quociente de Qualidade de Resultado.....	59
4.2.2.3 Quociente de Dispêndios de Capital.....	61
4.2.2.4 Quociente de Retorno de Fluxo de Caixa.....	62
4.3 ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA OS ACIONISTAS.....	65
5 CONSIDERAÇÃO FINAIS.....	67
6 REFERÊNCIAS.....	69
7 ANEXOS.....	74

1. INTRODUÇÃO

1.1 PROBLEMATIZAÇÃO

Diante da globalização, as empresas buscam cada vez mais espaço e competitividade para conquistar mercado. A necessidade de atrair novos investidores é fundamental para proporcionar novas oportunidades e aumentar suas chances de crescimento e sucesso.

Captar recursos requer projeções de resultados e informações fiéis à realidade da empresa. Nesse contexto a contabilidade é essencial em diversos aspectos, seja no âmbito externo ou interno, tais como: apoio na tomada de decisão dos investidores, transparência nos resultados, melhora na administração dos recursos e contribuição no planejamento do negócio.

Neste sentido, é exigido das empresas maior segurança nas divulgações das demonstrações contábeis. O *International Accounting Standard Board* (IASB) contribui para que a contabilidade tenha uma linguagem única e universal, essa padronização passou a ser uma ferramenta para melhorar a competitividade entre as empresas, visto que a análise dos registros contábeis se torna uniforme.

Vários países adotaram as normas internacionais com o propósito de convergir os procedimentos contábeis e assim possibilitar que usuários de qualquer área no mundo tivessem acesso à informação contábil de melhor qualidade e nitidez. No Brasil, não poderia ser diferente, porém a sua implantação ocorreu através da lei 11.638/07, cuja obrigatoriedade passou a vigorar a partir de 01 de janeiro de 2008. Tais normas foram impostas inicialmente para empresas de sociedade anônima se estendendo às sociedades de grande porte, cuja disposições eram relativas à elaboração e divulgação de demonstrações contábeis e financeiras.

As demonstrações contábeis devem ser elaboradas e divulgadas periodicamente, sendo ao fim de cada trimestre, semestre ou ano, com a finalidade de fornecer informações úteis aos seus usuários. No caso das empresas de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, tais demonstrações deverão seguir padronizações na sua

elaboração e divulgação de acordo com o Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC). É importante ressaltar que esse pronunciamento tem como objetivo definir a forma de apresentação e diretrizes da estrutura dessas demonstrações, com a finalidade de assegurar a comparabilidade de empresas e períodos diferentes da mesma entidade.

Conforme o CPC 26, o conjunto completo das demonstrações contábeis obrigatórias no período inclui: o balanço patrimonial, demonstração do resultado, demonstração do resultado abrangente, demonstração das mutações do patrimônio líquido, demonstração dos fluxos de caixa e notas explicativas compreendendo as políticas contábeis significativas. No caso da divulgação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) deve se ater ao pronunciamento Técnico CPC 09, se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente.

A demonstração do fluxo de caixa (DFC), foco desse trabalho, pertence ao conjunto completo das demonstrações contábeis, no entanto possui CPC próprio, que irá tratar especificamente desta, o CPC 03. O pronunciamento sobre o fluxo de caixa tem por objetivo definir a divulgação de informações acerca das movimentações de caixa e equivalentes de caixa. Defende que, as informações sobre o fluxo de caixa de uma entidade são úteis para proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade que a entidade tem de gerar caixa, bem como as necessidades de utilização desses recursos.

A elaboração do fluxo de caixa em conjunto com outras demonstrações contábeis contribui para as tomadas de decisões gerenciais das entidades, pois demonstra o seu cenário financeiro através de suas contas contábeis caixa e equivalentes de caixa. Uma boa aplicação dessa ferramenta é primordial para a avaliação de geração de seus recursos e liquidação de seus compromissos e assim, conseqüentemente, fornecer informações que auxiliam em decisões de investimento e financiamento.

Vários são os autores que discutem a importância do fluxo de caixa, tais como Martins (1999) em que defende a mudança da obrigatoriedade da Demonstração das Origens e Aplicações (DOAR) pela DFC, visto que essa mudança ocorreu para facilitar o entendimento dos usuários das demonstrações contábeis. Segundo Neves e Viceconti (2009, pg.383) o Fluxo de caixa “é entendida como

uma demonstração mais precisa da situação financeira da empresa do que a DOAR, porque o que interessa a credores e sócios da empresa é sua capacidade de gerar caixa para o pagamento de seus compromissos e dividendos.”

A necessidade de permanecer no mercado traz para os tomadores de decisão, cada vez mais, a certeza que o conjunto de ferramentas da contabilidade financeira e gerencial auxilia na geração de informação que proporciona o levantamento de cenários que possam guiar a empresa por caminhos “menos arriscados” ou que possam conhecer os riscos do seu negócio no mercado onde está inserida.

Com relação aos setores mais atuantes na economia brasileira, o setor têxtil torna-se um dos principais, devido ao seu impacto na indústria de transformação. De acordo com a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e da Confecção (ABIT, 2018), o Brasil é o quarto maior produtor e consumidor têxtil do mundo. Outro fato indispensável é o poder de empregabilidade desse segmento, segundo a ABIT o setor têxtil representa 16,7% dos empregos no país. Além disso, mais um ponto que chama atenção é o volume de indústrias, conforme informações do Comitê da Cadeia Produtiva da Indústria Têxtil, Confecção e Vestuário (Comtextil, 2018) da Fiesp, existem cerca de 27 mil indústrias do segmento no Brasil.

Diante do exposto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: Que informações gerenciais o Fluxo de Caixa gera na empresa Guararapes Confecções S/A no período de 2016 a 2018, tomando por base os indicadores construídos por Braga e Marques (2001)?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Geral

O objetivo principal desse trabalho é identificar as informações gerenciais que o Fluxo de Caixa gera na empresa Guararapes Confecções S/A no período de 2016 a 2018, tomando por base os indicadores construídos por Braga e Marques (2001).

1.2.2 Específicos

De forma mais específica o estudo pretende alcançar os seguintes objetivos:

- Levantar o perfil da empresa analisada no estudo de caso;
- Calcular quatro categorias de indicadores financeiros obtidos através da DFC: Quociente de cobertura de caixa, Quociente de qualidade de resultado, Quociente de dispêndios de capital e Quociente de retorno de fluxo de caixa;
- Analisar o desempenho desses indicadores financeiros entre os anos de 2016 a 2018, através das informações disponíveis na DFC;
- Calcular e analisar o fluxo de caixa livre para o acionista nos anos de 2016 a 2018.

1.3 JUSTIFICATIVA

De acordo com o CPC 03, o fluxo de caixa tem como objetivo demonstrar a variação de caixa e equivalentes de caixa no período, assim como proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base útil para avaliar a capacidade de geração de caixa e as necessidades da entidade de utilização desses valores.

Mas além desses objetivos expostos no CPC, entende-se que a importância da demonstração do fluxo de caixa pode gerar muito mais informações no auxílio de tomada de decisão. A sua elaboração é proveniente dos fatos contábeis registrados pelo regime de caixa, desta forma, é possível analisar a situação financeira da empresa, bem como mensurar projeções de forma gerencial. Então, entende-se que a demonstração não se limita somente a transações de caixa, tais como recebimentos e pagamentos.

É importante ressaltar que muitas empresas elaboravam de forma espontânea o fluxo de caixa mesmo antes de ser obrigatório através da Lei 11.638/07, uma vez que é uma demonstração prática e de simples interpretação.

Conforme estudos levantados sobre o tema Fluxo de Caixa, exposto nas pesquisas relacionadas, percebe-se que a substituição da obrigatoriedade da DOAR pela DFC foi uma mudança positiva, pois permitiu ao usuário extrair

mais elementos desta. Segundo Macedo et al. (2011), a substituição da DOAR pela DFC foi benéfica para os usuários da informação contábil no Brasil, pois acrescentou relevância às informações, embora estudos anteriores tenham apontado a DOAR como uma demonstração mais rica em informação, mas ainda sim, de difíceis interpretações.

Outros estudos dessa natureza contribuíram para a análise do nível de convergência de políticas e critérios contábeis adotados na elaboração do fluxo de caixa, colaborando assim para uma ferramenta na compreensão do processo de convergência do CPC 03. Como exemplo o estudo de Scherer et al. (2012), que analisou se havia diferenças na adoção de procedimentos de divulgação da demonstração dos fluxos de caixa com relação à flexibilidade facultada pela IAS 7 quanto ao método de elaboração, como a classificação de juros e dividendos pagos/recebidos e saldo de caixa e equivalentes de caixa.

Poucos são os trabalhos que mostram outras atribuições do fluxo de caixa como ferramenta gerencial importante para a tomada de decisão. Nesse contexto, Braga e Marques (2001) defende que várias medidas de desempenho podem ser extraídas do fluxo de caixa, principalmente quando relacionado o consumo do fluxo de caixa líquido a algum elemento em específico. Além disso, os autores apresentam meios de análise para avaliar o grau eficiência do negócio, e ainda medir o nível de retorno associado a um determinado elemento patrimonial.

Desta forma, a pesquisa buscou identificar outras atribuições do Fluxo de Caixa, quanto a geração de novas informações, que possam auxiliar os tomadores de decisões, a partir de um estudo na companhia aberta do setor têxtil Guararapes Confecções S.A. A escolha do setor se deve à relevância que esse segmento exerce na economia brasileira, através dos diversos polos industriais espalhados nas principais regiões do país. Dentre os benefícios à sociedade, está a geração de empregos e a contribuição do desenvolvimento no mercado regional e nacional.

Desse modo, a presente pesquisa é relevante para as empresas, pois extrapola as informações levantadas a partir do CPC 03 e explora as informações gerenciais extraídas da DFC, bem como, propõe que a sua contribuição, em conjunto com outras demonstrações contábeis vá além de uma análise financeira. Além de servir de incentivo para as companhias buscarem um

novo olhar para esta demonstração, inclusive de outros segmentos, que necessitam otimizar suas análises administrativas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTABILIDADE E A GERAÇÃO DE INFORMAÇÕES GERENCIAIS

Até meados do século XVIII a contabilidade financeira, popularizada com a Era Mercantilista, atendia a necessidade das empresas comerciais na época. No entanto, com o advento das indústrias através da Revolução Industrial, a função do contador tornou-se fundamental, pois houve a necessidade de critérios de avaliação para controle dos estoques, levantamento do balanço e apuração do resultado. Essa adaptação deu início a contabilidade gerencial. (MARTINS, 2003)

Desde o período da Revolução Industrial, a contabilidade vem se evidenciando cada vez mais junto às empresas e uma das áreas de maior visibilidade é a contabilidade gerencial, de modo que, no cenário atual é uma ferramenta essencial para que a organização tenha maiores condições de conquistar espaço e tornar-se competitivo.

Outras mudanças como a contabilidade 4.0 estão aprimorando a função da contabilidade gerencial na gestão das empresas, o que define o uso da tecnologia e da automação para otimizar a qualidade da informação contábil. É uma tendência que surgiu com o mundo digital, modernizando a função do contador nas tomadas de decisões nas empresas.

A sua utilização é fundamental para apoiar e adequar as decisões gerenciais em relação às mudanças do mercado, visto que existem diversas estratégias que podem ser empregadas para mensurar projeções, expansão e buscas de investimento. Dentre as suas principais funções está o processo de contribuir para a tomada de decisões das empresas, participar dos processos administrativos da companhia e dar suporte na execução de suas metas.

A contabilidade gerencial passa a ser indispensável no processo decisório da empresa. De modo que, as informações contábeis precisam ser eficazes, relevantes e tempestivas para se tornarem influentes para o gestor. De acordo com Souza (2008, pag. 18):

A contabilidade é uma parte da administração. Sua função básica é de assessorar as decisões. Não pode ser encarada

simplesmente como um mero conjunto de princípios e de técnicas de registros de operações já estruturadas, como se fosse um receituário de médico. O contador, para exercer bem a sua atividade, deve considerar-se e ser considerado como um membro de uma equipe administrativa. [...] Estará consciente das oportunidades, incertezas, riscos, responsabilidades, limitações e outras circunstâncias que envolvem a tomada de decisão.

Assim a contabilidade está presente desde a elaboração das demonstrações contábeis com a geração de informações até no processo administrativo que envolve todas as operações para as tomadas de decisões da organização.

Esse contexto de informação gerencial vai de encontro com a definição de Salazar (2004, pag. 3):

[...] A contabilidade é essencial na tomada de decisão porque identifica onde, como e quando o dinheiro ingressou na empresa e foi gasto, registrando, ainda, os compromissos que foram feitos. Dentro dessa perspectiva e através da avaliação de desempenho da empresa, pode-se ter uma apreciação sobre as implicações financeiras de escolher um plano de ação em vez de outro. A contabilidade, ainda, ajuda a dirigir a atenção aos problemas atuais, assim como às oportunidades, e auxilia a prever os efeitos futuros das decisões tomadas.

Dessa forma, as informações contábeis em conjunto com outros relatórios (como a avaliação de desempenho da empresa) é possível delinear ações a serem tomadas e projetar valores prevendo quais os seus efeitos e consequências. Por esse motivo que as informações fornecidas nas demonstrações contábeis são aliadas importantes para influenciar todos aqueles que têm o poder de decisão da empresa.

Tais informações contábeis são relevantes inclusive em cenários instáveis, como exemplo o período da pandemia do Covid-19 em 2020, onde a atuação da contabilidade foi indispensável para orientar os gestores e amenizar os efeitos da crise na continuidade da empresa.

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E PRINCIPAIS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E GERENCIAIS

As demonstrações contábeis atendem a diversas necessidades de acordo com a finalidade do usuário da informação, de forma geral, sendo estes representados por gestores, investidores, empresários e governo. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis (2011):

As demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade. O objetivo das demonstrações contábeis é o de proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas.

De acordo com o art.176 da Lei das Sociedades por ações 6.404/76 e suas devidas alterações, Lei 11.638/07, a empresa deverá elaborar ao fim de cada exercício social 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;
- V - Se companhia for aberta, Demonstração do valor adicionado;

O art.176 da Lei 6.404/76 também divulga a obrigatoriedade das notas explicativas no conjunto dessas demonstrações, visto que através dela é fornecida informações adicionais não divulgadas nas próprias demonstrações financeiras.

O Balanço Patrimonial é o relatório mais importante gerado pela contabilidade, pois através dele o usuário terá uma visão da situação financeira e econômica da entidade ao fim do período. Ao elaborar essa demonstração, o usuário irá conhecer todos os componentes que compõe esse balanço, assim como a origem desses recursos e suas respectivas aplicações (MARION, 2009).

Com relação à estrutura do Balanço Patrimonial, Azzolin (2012, pag.62) afirma:

O balanço é composto do ativo, que é conjunto de todos os bens e direitos de uma entidade, do passivo, no qual se encontram registradas as obrigações da entidade, e do patrimônio líquido, que é a diferença entre o que ela possui de bens e direitos em relação às suas obrigações, e representa a participação dos sócios na sociedade.

Outra demonstração tão quanto importante que o Balanço Patrimonial é a Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, pois esta evidencia o valor das reservas constituídas a partir do lucro líquido e os dividendos a serem pagos aos acionistas. Segundo Azollin (2012, pag.119), o “ponto importante a ser analisado é o conflito que existe entre os administradores que pretendem que a maior parte do lucro permaneça na empresa, como reserva, e o acionista que deseja retorno de seus investimentos através do recebimento de dividendos”. Assim, percebe-se que essa demonstração funciona como peça importante nas tomadas de decisões.

A terceira demonstração exigida pela Lei 11.638/07, é a Demonstração do Resultado do Exercício, que segundo Matarazzo (2010), visa fornecer, de maneira estruturada os resultados, sendo lucro ou prejuízo, auferido por uma organização em um determinado período de tempo, em outras palavras, exercício social, os quais são transferidos para contas do patrimônio líquido.

Segundo Diniz (2015), a DRE é uma demonstração contábil que nos possibilita observar os aumentos e as reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações executadas por determinada organização. De certa forma, pode-se dizer que a DRE é o resumo do movimento de certas entradas e saídas no Balanço Patrimonial, entre duas datas.

Com relação à Demonstração do Valor Adicionado, Viceconti (2016, pag.304) afirma que:

A DVA indica de forma clara e precisa a parte da riqueza que pertence aos sócios ou acionistas, a que pertence aos demais capitalistas que financiam a entidade (capital de terceiros), empregados e a parte que fica com o governo.

De forma geral, essa demonstração fornece uma visão bem abrangente sobre a efetiva capacidade de uma organização produzir riqueza.

Já quanto às notas explicativas, Diniz (2015) analisa que são informações adicionais sobre os dados contidos nas demonstrações contábeis, como cálculos ou modificações em critérios de contabilização. Sendo dessa forma utilizadas

como auxílio quando existência de dúvidas sobre o procedimento de algumas contas das demonstrações contábeis.

As notas explicativas proporcionam informações acerca da base para a elaboração das demonstrações contábeis e as políticas contábeis específicas e podem ser apresentadas como seção separada das demonstrações contábeis (CPC 26 R1).

No que se refere à Demonstração do Fluxo de Caixa, Viceconti (2016, pag.272) conceitua que:

A DFC evidencia a variação do grupo disponível da sociedade entre dois exercícios sociais consecutivos. Essa variação depende das entradas menos as saídas de três tipos de atividades: operacional, financiamento e investimento.

Essa demonstração é essencial para o processo decisório da empresa, pois é possível avaliar as alternativas de investimentos e as razões que provocaram as mudanças da situação financeira da empresa, as formas de aplicação do lucro gerado pelas operações e até mesmo os motivos de eventuais quedas no capital de giro (GONÇALVES, 2015).

Além da elaboração dessas demonstrações, também é importante aliar para o diagnóstico da empresa uma importante ferramenta que é a análise das demonstrações contábeis através do uso de indicadores financeiros, em que é possível associar mais de uma conta contábil a fim de contribuir para a sua avaliação.

2.3 FLUXO DE CAIXA E SUAS CONTRIBUIÇÕES

2.3.1 Conceito de Fluxo de Caixa

O fluxo de caixa na contabilidade gerencial tem a função de fornecer informações sobre a estrutura financeira da empresa, apresentando elementos com base no regime de caixa. Por meio dela, é possível planejar e controlar os recursos financeiros de uma empresa (ASSAF E SILVA, 2007).

O CPC 03 (R2) define a DFC como “uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como as necessidades da entidade de utilização desses fluxos de caixa”.

Por meio dessa demonstração é viável analisar se a companhia detém de recursos suficientes para cumprir com suas obrigações. Além de que, acompanha quais os destinos dessas movimentações de caixa, a partir da divisão das atividades, tais como: as operacionais, de investimento e financiamento.

Viceconti (2016 p.272) afirma que “a DFC evidencia a variação do grupo disponível da sociedade entre dois exercícios sociais consecutivos.”

Desta forma, a demonstração de fluxo de caixa é uma aliada eficaz para o gestor elaborar planos de ação, definir planejamento e garantir informações úteis para a tomada de decisão e continuidade da empresa.

2.3.2 Substituição da Doar pela DFC

A substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos pela demonstração de Fluxo de Caixa ocorreu no processo de convergência das normas brasileiras de contabilidade com as normais internacionais. Antes disso, algumas empresas já vinham publicando voluntariamente o fluxo de caixa.

Santos Junior (2010) afirma que a DFC é um instrumento com características de curto prazo e de mais fácil entendimento. Já a DOAR analisa as movimentações ocorridas nos recursos e aplicações permanentes, tem características de médio e longo prazo e permite a seus usuários perceber a política e as tendências da empresa no futuro.

Nesse mesmo estudo os autores buscaram evidenciar a diferenciação e a comparação entre a DOAR e a DFC através de indicadores financeiros. Os resultados obtidos não apresentaram diferenças significativas nas demonstrações. Santos Junior (2010 p.91) conclui que: “enquanto a DOAR evidencia as modificações na posição financeira, ou seja, as variações ocorridas no capital circulante líquido, a DFC evidencia o aspecto financeiro no sentido restrito, que se refere à caixa ou equivalentes de caixa”.

Outros autores defendem que a DOAR é uma demonstração mais completa com relação à informação gerencial do que a DFC. Uma vez que, “se olharmos do ponto de vista de efetiva utilidade e capacidade preditiva, veremos que a DOAR é mais rica e relevante do que o Fluxo de Caixa” (MARTINS, 1991, p. 11).

Seguindo nesse mesmo contexto, alguns estudos como, por exemplo, Macedo et. al. (2011) analisou se houve impacto no conteúdo informacional por conta da substituição da DOAR pela DFC, concluindo que o fluxo de caixa operacional é mais relevante que as origens de recursos das operações para o mercado de capitais, pois o fluxo de caixa acrescentou maior poder explicativo com relação às variáveis lucro líquido e patrimônio líquido.

No que se refere à implantação da Demonstração do Fluxo de Caixa, é importante ressaltar a substituição da obrigatoriedade da DOAR pela DFC. A Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos era de apresentação obrigatória até o fim de 2007 para todas as companhias abertas e para as companhias fechadas com patrimônio líquido, na data do balanço, superior a um milhão de reais (art. 176, Lei 6.404/76). Com o advento da Lei 11.638/07 a elaboração e publicação da DFC passou a ser obrigatória para as companhias abertas e para as companhias fechadas com patrimônio líquido, na data do balanço, superior a dois milhões de reais.

Entretanto, muitas empresas continuaram elaborando a DOAR, visto que tanto a DFC quanto a DOAR tem finalidade de caráter financeiro, mesmo cada uma explorando aspectos específicos da situação financeira da entidade.

2.3.3 Obrigatoriedade

Com a aprovação da Lei 11.638/07, que alterou diversos artigos da Lei 6.404/76, a contabilidade brasileira passou por um processo de convergência às normas internacionais. A entidade responsável por minimizar os impactos da adaptação das normas internacionais e aliar diversos órgãos reguladores, no Brasil, é o CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Com o advento da lei 11.638/07, além da DFC substituir a DOAR, tornou-se também obrigatória. Diante disso, o CPC emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 03 R2 (CPC, 2010) cuja base internacional é a IAS 07, com a função de orientar na elaboração e publicação do fluxo de caixa.

2.3.4 Tipos e Diferenças Informacionais

2.3.4.1 Classificação da DFC

O CPC 03 R2 (CPC, 2010) define que a DFC deve apresentar os fluxos de caixa do período classificados por atividades operacionais, de investimentos e de financiamento, de forma de que seja a mais apropriada ao seu negócio.

A classificação do fluxo de caixa por atividades proporciona informações que permitem aos usuários avaliar o impacto de tais atividades sobre a posição financeira da entidade e o montante de seu caixa e equivalentes de caixa, sendo úteis também para avaliar relação entre as atividades (CVM, 2008)

Segundo o CPC 03 R2 (CPC, 2010 pag. 4) “os fluxos de caixa advindos das atividades operacionais são basicamente derivados das principais atividades geradoras de receita da entidade”. Diante desse contexto, ainda complementa que as transações “geralmente resultam de transações e de outros eventos que entram na apuração do lucro líquido ou prejuízo”.

São exemplos de registros de fluxos de caixa relacionados às atividades operacionais (Viceconti, 2016 pag. 273):

- a) recebimento de clientes por vendas à vista e a prazo;
- b) entradas em função do desconto de duplicatas descontadas;
- c) pagamento aos fornecedores para aquisição de materiais ou mercadorias;
- d) pagamentos de salários e encargos sociais decorrentes;
- e) pagamentos de tributos;
- f) pagamento de despesas operacionais correntes;
- g) todos os outros pagamentos e recebimentos que não decorram de atividades de financiamento ou investimento.

Com relação ao fluxo de caixa das atividades de investimento, Viceconti (2016 pag. 273) define que “são os decorrentes da venda e compra de ativos financeiros de curto prazo que não possam ser classificados como equivalentes de caixa e de bens e direitos que tenham caráter de permanência na sociedade”. Quintana (2009) destaca que fluxos de caixa relativos às atividades de investimento retratam os recursos destinados à geração de futuros fluxos de caixa, por meio da entrada e saída de bens permanentes.

As operações que constituem os fluxos de caixa das atividades de financiamento (Viceconti, 2016 pag. 273):

- a) participações societárias temporárias, que não possam ser classificadas como equivalentes de caixa;
- b) debêntures ou outros títulos emitidos por outras sociedades;
- c) participações societárias fixas ou permanentes;
- d) bens e direitos do ativo imobilizado e do ativo intangível.

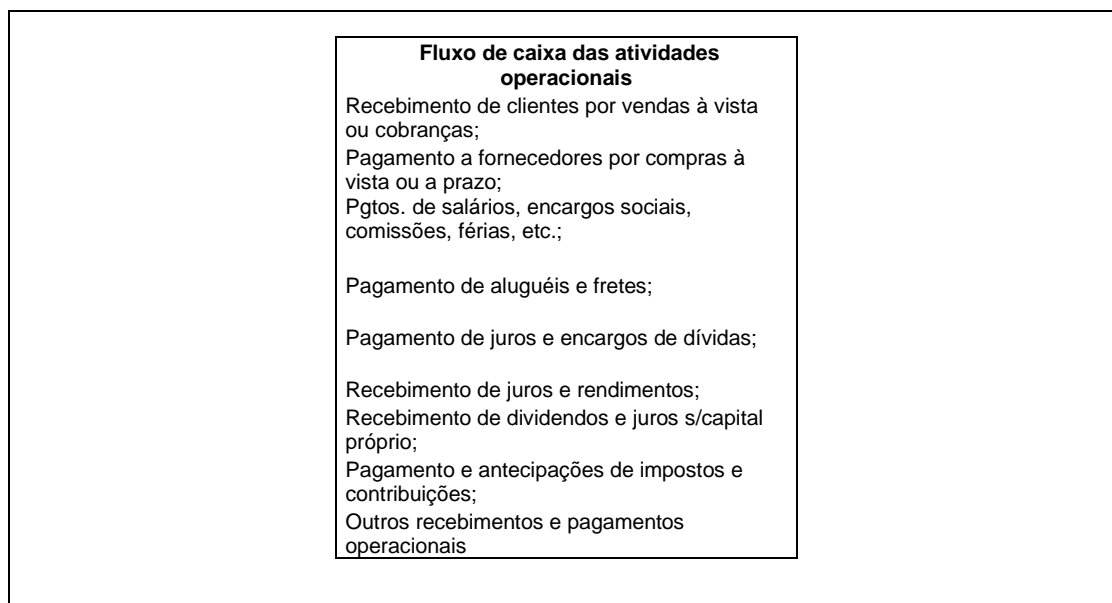
Quanto ao fluxo de caixa das atividades de financiamento são consideradas as movimentações em função da entrada de recursos de terceiros e próprios. Com relação a essa classificação Stickney (2009) especifica que se referem à obtenção de recursos por meio de empréstimos de curto e longo prazo, e por emissões de ações ordinárias ou preferenciais.

Alguns casos de lançamentos decorrentes do fluxo de caixa das atividades de financiamento (Viceconti, 2016 pag. 273):

- a) os recebimentos de numerário decorrentes de integralização de capital ou de reservas de capital;
- b) os recebimentos de empréstimos de terceiros de curto e longo prazo;
- c) os pagamentos dos empréstimos contraídos junto a terceiros.

Abaixo é exposto o resumo esquematizado das atividades que pertencem a DFC:

Figura 1: Classificação das transações de caixa por atividades



pagamento decorrente de compras a prazo, recebimento de vendas e demais transações que envolvem quantias em dinheiro.

Para Padoveze (2007, pg. 383) pelo método direto “estrutura-se a DFC a partir das movimentações efetivadas financeiramente e constantes nos relatórios contábeis do caixa e equivalentes de caixa”.

No entendimento de Perez Junior e Begalli (1999, pg. 184), “o método direto, embora mais trabalhoso em virtude da quantidade de informações, é mais simples e elucidativo que o indireto”.

Quadro 1 - Modelo de DFC pelo Método Direto

1) Fluxos de Caixa das atividades operacionais

- (+) Recebimentos de Clientes
- (+) Recebimentos de desconto de duplicatas
- (+) Juros, inclusive sobre o capital próprio, recebidos
- (+) Dividendos recebidos
- (-) Pagamento a fornecedores
- (-) Juros pagos
- (-) Pagamento de despesas operacionais
- (-) Pagamento de despesas antecipadas
- (+/-) Outros recebimentos e pagamentos relativos às atividades operacionais
- (=) Caixa gerado (+) ou consumido (-) na atividade

2) Fluxos de Caixa das atividades de investimento

- (+) Recebimentos de venda de ativos imobilizados e intangíveis
- (+) Recebimento de venda de participações societárias
- (+) Amortização de empréstimos concedidos a acionistas
- (-) Pagamentos por aquisição de ativos imobilizados e intangíveis
- (-) Pagamentos por aquisição de participações societárias
- (-) Empréstimos concedidos a acionistas
- (+/-) Outros recebimentos ou pagamentos relativos à atividade
- (=) Caixa gerado (+) ou consumido (-) na atividade

3) Fluxos de Caixa das atividades de financiamento

- (+) Recebimentos por venda de ações ou integralização de capital
- (+) Recebimentos de debêntures emitidas
- (+) Recebimentos de empréstimos de curto e longo prazo
- (-) Pagamento de dividendos
- (-) Pagamento de juros sobre capital próprio
- (-) Amortizações de dívidas contraídas
- (-) Resgates de debêntures
- (-) Pagamento por resgate ou reembolso das próprias ações
- (+/-) Outros recebimentos ou pagamentos relativos à atividade

(=) Caixa gerado (+) ou consumido (-) na atividade

4) Caixa gerado ou consumido nas atividades = Variação do disponível (1+2+3)

5) Saldo do disponível no início do exercício

6) Saldo do disponível no final do exercício (4+5)

Fonte: Viceconti (2016, pg. 275)

O Método Indireto evidencia parte do resultado das operações através do lucro líquido do exercício ajustado pelas receitas e despesas que não transitam pelo caixa ou disponibilidades, como exemplo depreciação, amortização e exaustão.

Conforme Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008, p.445) afirmam que “o método indireto faz a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações, por isso é também chamado de método da reconciliação”.

De acordo com esse contexto, o CPC 03 R2 (CPC, 2010) complementa trazendo que, “a conciliação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais deve ser fornecida, obrigatoriamente, caso a entidade use o método direto para apurar o fluxo líquido das atividades operacionais”.

Quadro 2 - Modelo de DFC pelo Método Indireto

1) Fluxos de Caixa das atividades operacionais

Lucro líquido do exercício

- (+) Depreciação, amortização ou exaustão
- (+) Despesas com a constituição de provisões
- (+) Transferências de despesas antecipadas para o resultado
- (-) Reversão de provisões
- (-) Despesas antecipadas pagas no exercício
- (+/-) Receita negativa (positiva) de equivalência patrimonial
- (+/-) Perda (ganho) de capital
- (+/-) Outras receitas e despesas que não envolvam numerário
- (+/-) Aumento/Diminuição em bens e direitos do Ativo Circulante
- (+/-) Aumento/Diminuição em obrigações do Passivo Circulante

2) Fluxos de Caixa das atividades de investimento (igual à do método direto)

3) Fluxos de Caixa das atividades de financiamento (igual à do método direto)

4) Variação do Disponível (1+2+3)

5) Saldo inicial do Disponível**6) Saldo final do Disponível**

Fonte: Viceconti (2016, pg. 276)

Alguns estudos sobre fluxo de caixa como o de Silva, Martins e Lima (2018) ao analisar as demonstrações contábeis de 112 companhias abertas não financeiras listadas no novo mercado no período de 2010 a 2015 constatou que o método mais utilizado na aplicação do fluxo de caixa foi o método indireto. A escolha quase unânime das empresas pelo método indireto fugiu às preferências dos órgãos normatizadores (IASB/FASB), que incentivam o emprego do método direto.

Com relação à escolha do método para a DFC, Scherer et al. (2012) também constatou que cerca de 98,7% das empresas analisadas em sua amostra, elaboram a DFC pelo método indireto, procedimento quase unânime. Além disso, verificou que algumas contas foram predominantes em algumas classificações da demonstração, visto que o pronunciamento técnico CPC 03 flexibiliza algumas classificações. Tais como o predomínio da classificação de juros pagos e recebidos como atividades operacionais, dividendos pagos como atividades de financiamento e dividendos recebidos como atividades operacionais e de investimento.

2.3.5 Diferenças entre Fluxo de caixa operacional e Ebitda

Dentre os indicadores econômicos mais utilizados no meio gerencial, o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), no Brasil sendo conhecido como LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) é um dos principais para analisar a capacidade de rentabilidade da empresa através de suas atividades operacionais. Esse índice é referência, pois é calculado com base no lucro operacional, de acordo com Ludícibus (2010, p. 247), “o EBITDA é uma medida essencialmente operacional, desconsidera os efeitos dos resultados financeiros, assim revelando o potencial da empresa para a geração de caixa operacional”.

A finalidade do EBITDA é semelhante ao resultado do fluxo de caixa das atividades operacionais, visto que ambas analisam a rentabilidade das atividades operacionais da empresa. Nesse caso a principal diferença é que o EBITDA é com base em ajustes no lucro operacional, enquanto o fluxo de caixa considera a rentabilidade financeira, o que realmente entrou em caixa.

Com base nesse comparativo, Moreira et al (2014) concluíram que em termos de praticidade o EBITDA tem maior facilidade de cálculo, pois é extraído das informações da DRE, e consegue gerar um resultado próximo da geração de caixa da empresa. Enquanto em termos gerenciais, o fluxo de caixa operacional tem melhor avaliação, visto que considera as variações de caixa e equivalentes de caixa e algumas contas patrimoniais.

2.3.6 Informações geradas pelo Fluxo de Caixa: informações econômicas e informações gerenciais

As informações geradas na DFC são importantes, pois contribuem no apoio aos gestores e demais usuários das demonstrações contábeis, na informação gerencial e rentabilidade da empresa na geração de caixa.

O alcance de resultados mais vantajosos para a entidade depende da devida administração do fluxo caixa. Albino (2003) afirma que “a melhora da capacidade de geração de caixa, aliada a seu planejamento para períodos futuros, otimiza a aplicação dos recursos próprios e de terceiros em atividades mais rentáveis”.

Esse contexto sobre a importância do fluxo de caixa no âmbito financeiro e contábil vai de encontro com a afirmação de Azzolin (2012, pag.145):

Essa demonstração tem que ser analisada sob ópticas de gestão e financeiro-contábil. Gerencialmente, ela deve proporcionar uma visão futura e representa, em conseqüência, uma prospecção, um orçamento de caixa, e é um instrumento indispensável para a gestão das disponibilidades. Relativamente à óptica contábil e financeira, ela é elaborada com base em dados passados e representa, por isso, uma retrospectiva.

Dessa forma, o fluxo de caixa de uma organização, alia-se a outros relatórios gerenciais gerados pela contabilidade de modo a fortalecer as tomadas de decisões, servindo assim como suporte às informações contábeis.

Com relação às informações gerenciais, Gazzoni (2003) defende que:

A DFC propicia ao gerente financeiro a elaboração de melhor planejamento financeiro, pois numa economia tipicamente inflacionária não é aconselhável excesso de Caixa, mas o estritamente necessário para fazer face aos seus compromissos.

No estudo realizado por Bonzanini et al. (2016), através da percepção dos gestores com relação à elaboração do fluxo de caixa, verificou-se que pouco mais da metade das empresas entrevistadas, cerca de 55%, afirmaram projetar o fluxo de caixa, visualizando com antecedência as ocorrências de entradas ou saídas de caixa, podendo assim, se programar para realizar investimentos com os excedentes ou então buscar fontes de financiamentos.

Com relação à capacidade informativa presente nos fluxos de caixa futuros, Machad, Silva Filho e Callados (2014) evidenciam que fatores como os lucros desagregados no fluxo de caixa e os *accruals* aumentam significativamente a capacidade preditiva na mensuração do fluxo de caixa futuro e que esse elemento é fundamental para as tomadas de decisões.

Com o auxílio da DFC e do planejamento financeiro o gestor saberá o momento certo para aplicar recursos, contrair empréstimos, investir, entre outras ações que possam auxiliar o desenvolvimento das atividades operacionais, proporcionando assim maior rentabilidade à organização.

Com o intuito de gerar informações gerenciais através da DFC, os autores Braga e Marques (2001) apresentam indicadores de medidas de desempenho, calculados com o apoio dos elementos desta demonstração, conforme será discutido na próxima seção.

Empregando o uso desses indicadores, Abrahão, Carvalho e Marques (2015) analisaram a situação financeira das 10 maiores empresas do setor de óleo e gás, e através da interpretação dos resultados foi possível afirmar que a utilização desses indicadores, analisados em quatro categorias, melhoram a qualidade da análise gerencial juntamente com outros índices de desempenho. A título de exemplo, o fato de que as categorias analisadas apresentaram um padrão de crescimento e redução semelhantes aos períodos onde as empresas divulgaram melhor rentabilidade.

2.4 QUOCIENTE DE INDICADORES FINANCEIROS DE BRAGA E MARQUES

A demonstração de fluxo de caixa serve como base para cálculo de diversos indicadores financeiros. Como a DFC é elaborada com base no regime de caixa, a sua importância está ligada diretamente por refletir a situação financeira da empresa. Alguns desses indicadores surgem para medir o desempenho da empresa, e foram apresentados pelos autores Braga e Marques (2001).

Com relação ao uso desses indicadores, Braga e Marques (2001, pag.11) define que “as medidas mais importantes encontram-se dispostas em quatro categorias distintas”. As categorias apresentadas foram: quociente de cobertura de caixa, quocientes de qualidade de resultado, quociente de dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa.

2.4.1 Quociente de cobertura de caixa

A primeira categoria aborda os indicadores de cobertura de caixa que possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento.

Quadro 3 - Quocientes de cobertura de caixa

Categoria 1	Cobertura de juros com caixa	=	FCO antes de juros e impostos / Juros
	Cobertura de dívidas com caixa	=	(FCO - dividendo total)/Exigível
	Cobertura de dividendos com caixa	=	FCO/Dividendos totais

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001, pag.12)

De acordo com Braga e Marques (2001) essa categoria está dividida em 3 indicadores, sendo eles: cobertura de juros com caixa, cobertura de dívidas com caixa e cobertura de dividendos com caixa.

O índice de cobertura de juros com caixa indica o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelo fluxo de caixa operacional, excluindo desses os pagamentos de juros e encargos de dívidas, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro.

O índice de cobertura de dívidas com caixa expõe o quanto do resultado financeiro operacional líquido do pagamento dos dividendos é gerado em relação ao exigível.

Enquanto o quociente de cobertura de dividendos com caixa fornece evidência da capacidade de pagar dividendos preferenciais e ordinários atuais com base no fluxo de atividades operacional normal.

2.4.2 Quocientes de qualidade de resultado

A segunda categoria de indicadores, segundo os autores, corresponde aos indicadores de qualidade do resultado.

Quadro 4 - Quocientes de qualidade de resultado

Categoria 2	Qualidade das vendas	=	Caixa das vendas / Vendas
	Qualidade de resultado	=	FCO/Resultado operacional

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001, pag. 13)

Essa categoria apresenta 2 tipos de indicadores, sendo eles: qualidade das vendas e qualidade de resultados.

Braga e Marques (2001), faz uma explicação sucinta sobre a importância de utilização desses itens, conforme abaixo detalhado.

A qualidade de vendas mede a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício, em outras palavras, o quanto foi recebido em caixa das vendas. O que limita a análise desse indicador é que algumas informações podem estar apresentadas de forma agregada nas demonstrações.

Por sua vez, a avaliação da qualidade de resultado compara o fluxo de atividade operacional ao resultado operacional (lucro ou prejuízo operacional líquido). Esse quociente no geral procura fornecer uma análise entre o resultado do fluxo de caixa com os lucros que são divulgados.

2.4.3 Quociente de dispêndios de capital

A terceira categoria apresentada por Braga e Marques (2001), refere-se a indicadores que envolve as medidas de dispêndios de capital.

Quadro 5 - Quocientes de dispêndios de capital

Categoria 3	Aquisições de capital	=	$(\text{FCO} - \text{dividendo total}) / \text{Caixa pago por investimento de capital}$
	Investimento/financiamento	=	$\text{Fluxo de caixa líquido para investimentos} / \text{Fluxo de caixa líquido de financiamentos}$

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001, pag. 14)

Nesta categoria, os autores apresentam dois indicadores: aquisição de capital e investimento/financiamento; bem como a informação gerada por cada um deles, detalhadas abaixo.

O Índice de aquisições de capital sinaliza a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações), sendo calculado através do fluxo de caixa operacional dividido pelas aquisições líquidas de ativos a longo prazo, como exemplo o imobilizado e intangível. É importante ressaltar que o montante dos fluxos de caixa líquidos após o pagamento de dividendos funciona como um parâmetro da disponibilidade efetiva de caixa para financiamento dos próprios investimentos, por isso que nesse caso, os dividendos pagos são deduzidos do resultado do fluxo de caixa operacional.

O indicador investimento e financiamento analisa a relação dos fluxos líquidos necessários para a finalidade de investimento, com aqueles gerados de financiamento.

2.4.4 Retornos do fluxo de caixa

A quarta categoria envolve os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre o investimento.

Quadro 6 - Quocientes de retorno do fluxo de caixa

Categoria 4	Fluxo de caixa por ação	=	$(\text{FCO} - \text{dividendos preferenciais}) / \text{quantidade de ações ordinárias}$
	Retorno do caixa sobre os ativos	=	$\text{FCO antes de juros e impostos} / \text{ativos totais}$
	Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	=	$\text{FCO} / (\text{patrimônio líquido} + \text{exigível a longo prazo})$
	Retorno sobre o patrimônio líquido	=	$\text{FCO} / \text{Patrimônio líquido}$

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001, pag.15)

Nesta categoria os autores apresentam quatro indicadores: fluxo de caixa por ação, retorno do caixa sobre os ativos, retorno sobre passivo e patrimônio líquido, e retorno sobre o patrimônio líquido. Abaixo, Braga e Marques (2001) vem detalhar o significado e a importância de cada um deles.

O índice fluxo de caixa por ação sinaliza o quanto da rentabilidade das atividades operacionais são atribuídas a cada ação ordinária da empresa.

O retorno de caixa sobre os ativos indica a taxa de retorno sobre o investimento total, é um índice mais tradicional pois é baseado no regime de competência.

O índice de retorno sobre passivo e patrimônio líquido sinaliza aos credores e acionistas, o potencial de recuperação de caixa do negócio, pois analisa o quanto de sua rentabilidade operacional está associada às obrigações e os recursos de terceiros.

Já o retorno sobre o patrimônio líquido mede a taxa de recuperação de caixa sobre os investimentos de recursos próprios e de terceiros. Esse índice é similar ao ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido), pois ambos analisam o retorno sobre o patrimônio líquido, a diferença é que o ROE compara esse retorno através do lucro líquido, enquanto o retorno sobre o patrimônio líquido com base no fluxo de caixa, analisa com base no fluxo de caixa líquido das atividades operacionais.

2.5 FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA OS ACIONISTAS

Outros elementos disponíveis na DFC e que podem servir de forma complementar em uma análise gerencial é o cálculo do fluxo de caixa livre para os acionistas. Nesse cálculo é levado em consideração o valor líquido das transações operacionais da empresa menos o valor líquido do caixa sobre as atividades de investimento, além de que, para avaliar o recurso restante para os investidores também é inserido as despesas financeiras pois nessa linha estão contidos a remuneração do capital de terceiros. Como o resultado é quanto a empresa poderia distribuir para os acionistas, esse valor é tido como um dividendo potencial (DAMORADAN, 2014).

Outros autores como (MATIAS, 2008 pg. 322) avaliam que o fluxo de caixa livre para os acionistas “corresponde ao montante que está disponível para

proporcionar um retorno sobre o capital dos investidores”. Sendo dessa forma o volume remanescente das atividades operacionais após a inversão do saldo das atividades de investimento.

Quadro 7 - Fluxo de caixa para os acionistas

(+)	Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais
(-)	Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento
(+)	Despesas Financeiras
(-)	Variação em Caixa e Equivalentes de Caixa
(=)	Fluxo de Caixa Livre para o Acionista

Fonte: Adaptado de Quadros (2015)

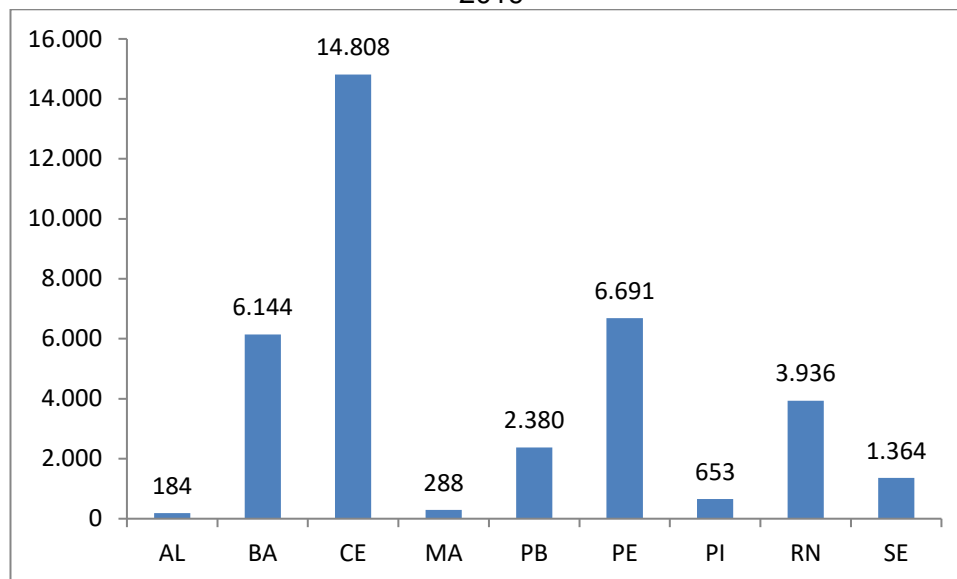
Nesse modelo, é avaliado o que sobra do fluxo de caixa da empresa que poderia ser distribuído para os acionistas. Segundo Cunha (2014), a lógica dessa análise é que o acionista, de forma geral, espera por dois tipos de fluxos de caixa, o de dividendos durante o período de investimento e o de um preço pela ação no final do investimento.

2.6 CONTRIBUIÇÕES DO SETOR TÊXTIL PARA A SOCIEDADE

A indústria têxtil é um dos setores mais presentes na economia brasileira e representa uma parcela significativa na geração de empregos formais, devido à necessidade de uma alta absorção de mão de obra.

Segundo os dados do Caged (2019), o segmento da Indústria têxtil do vestuário e artefatos de tecidos totalizou 36.448 admissões de empregos formais na região nordeste.

Gráfico 1 - TOTAL DE ADMISSÃO NO SUBSETOR DE INDÚSTRIA TÊXTIL DO VESTUÁRIO E ARTEFATOS DE TECIDOS NA REGIÃO NORDESTE NO ANO DE 2019



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da CAGED (2019)

É importante ressaltar a evolução dos empregos gerados por esse setor no início do século XXI. Houve um crescente aumento em 2004, nessa época o Caged (2004) apontou o setor têxtil como o segundo maior criador de postos de trabalho no Brasil, perdendo apenas para a indústria de produtos alimentícios e de bebidas.

Em meados de 2008 observou-se uma redução que posteriormente, estabilizou-se de certa forma até meados de 2009, segundo o Boletim de Conjuntura Industrial, acompanhamento setorial, panorama da indústria e análise da política industrial (2009) a crise internacional afetou intensamente a dinâmica econômica do País. Diversos setores da indústria tiveram seus níveis de atividade bastante reduzidos, especialmente aqueles setores mais dependentes do comportamento dos gastos de consumo e da disponibilidade de crédito, como a indústria têxtil e de confecções.

Gráfico 2 - EVOLUÇÃO DO SALDO DE EMPREGO NA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE VESTUÁRIO NOS ANOS DE 2002 A 2019 NO BRASIL



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da CAGED (2019)

De acordo com o gráfico, é possível observar que o setor deu um impulso no final de 2009. Segundo a ABIT (2014), esse aumento foi causado porque em 2010 foi o último ano de crescimento da produção, o que justifica o aumento da evolução do saldo de emprego nesse período. Além de que, nesse mesmo ano houve um aumento do consumo da sociedade, associado a um aumento de importação de matéria-prima no ano.

De acordo com Costa e Rocha (2009), o subsetor têxtil é responsável pela produção de materiais de uso cotidiano, com uma cadeia produtiva que abrange matérias-primas, transformação dessa matéria-prima em fios, seguimento dos fios às tecelagens ou malharias, industrialização por beneficiamento ou acabamento do produto e envio às confecções, que por sua vez finaliza por mais uma fase até destinar ao consumidor em sua forma final.

Com relação à implantação, a indústria têxtil figura como uma das mais atrativas para a localização no Nordeste, tendo em vista o baixo custo de mão de obra, combinado com os incentivos fiscais e financiamentos ao capital fixo (MELO, 2004). Quanto à distribuição geográfica da produção no país, o Sudeste concentra a maior parte da produção nacional, embora tenha, assim como o Nordeste, perdido participação para o Centro Oeste e para o Sul (TAVES, 2013).

2.7 PESQUISAS RELACIONADAS: ESTUDOS SOBRE FLUXO DE CAIXA

Diante da obrigatoriedade da elaboração da demonstração do fluxo de caixa através da Lei 11.638/07, alguns autores investigaram temas como a funcionalidade dessa demonstração, impactos da substituição da DOAR, os fatores para classificação das contas de acordo com as atividades do fluxo de caixa, informações gerenciais e indicadores financeiros obtidos através da DFC.

A finalidade da pesquisa bibliográfica é conhecer quais as contribuições científicas sobre o tema estudado, através de revisão de dados que auxiliam na investigação proposta a partir de determinado tema. Diante disso, foi desenvolvida a seguinte pesquisa para entender como caminha os estudos sobre a DFC.

Quadro 8 – Estudos anteriores sobre Fluxo de Caixa

Autores/Ano	Título do artigo	Objetivo do artigo
Macedo et al. (2011)	Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance	Analisar o impacto no conteúdo informacional por conta da substituição da DOAR pela DFC.
Francisco et all (2011)	Demonstração de Fluxo de Caixa – Atividade Operacional versus indicadores financeiros de liquidez na análise da gestão financeira	Verificar a relação entre a movimentação do fluxo de caixa operacional e os indicadores de liquidez com o intuito de verificar se existe uma maior eficiência na atividade de fluxo de caixa operacional corresponde à eficácia no desempenho dos índices de liquidez das empresas
Moreira et al. (2014)	Um estudo comparativo do ebitda e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações	Avaliar se existe diferença significativa entre o EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) e o Fluxo de Caixa Operacional das empresas do setor de telecomunicações no período de 2010 a 2011.
Constantino et al. (2018)	O Poder Explicativo do Lucro e do Fluxo de Caixa para o Retorno da Ação: um Estudo nos Países da	Verificar qual a contribuição do fluxo de caixa associado aos lucros para o retorno, obtendo como resposta que o retorno pode ser explicado por ambas as variáveis.

	América Latina no Período de 2006 a 2016	
Nogueira Junior et al. (2012)	Início da adoção das IFRS no Brasil: Os impactos provocados na relação entre o lucro e o fluxo de caixa operacional	Verificar se as alterações promovidas pelas legislações, Lei 11638/07 e MP 449/08, modificaram a relação entre o resultado contábil (LL) e a geração operacional de caixa (FCO) das companhias brasileiras não financeiras que participavam do índice Ibovespa no terceiro quadrimestre de 2009
Machad, Silva Filho e Callados (2014)	O processo de convergência às IFRS e a capacidade do lucro e do fluxo de caixa em prever os fluxos de caixa futuro: evidências no mercado brasileiro	Investigar que variável é mais eficaz para explicar os Fluxos de Caixa Futuros, se é o Fluxo de Caixa das Operações (FCO), isolado ou em conjunto com os accruals (ΔAcc), ou se é o Lucro Líquido (LL) ou Lucro Operacional (LO), em períodos 'pré', 'durante' e 'pós' processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil.
Silva, Martins e Lima (2018)	Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa em companhias listadas no novo mercado da B3	Investigar os fatores que podem estar relacionados às escolhas contábeis na DFC realizadas em 112 companhias abertas não financeiras listadas no Novo Mercado da B3 no período de 2010 a 2015.
Maciel, Salotti e Imoniana (2017)	Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa no contexto do mercado de capitais brasileiro	Identificar as escolhas de classificação de juros, dividendos e JCP na DFC, por parte das empresas brasileiras, e as possíveis relações mencionadas com tais escolhas.
Scherer et al. (2012)	Demonstração dos fluxos de caixa: análise de diferenças de procedimentos de divulgação entre empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres	Verificar se existem diferenças na adoção de certos procedimentos de divulgação da Demonstração dos Fluxos de Caixa entre empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Londres, Frankfurt e Milão, em função da flexibilidade de procedimentos da IAS 7.
Teixeira Filho et al. (2011)	Cumprimento das orientações normativas acerca da divulgação da demonstração do fluxo de caixa pelas companhias abertas que compõem o Ibovespa	Analisar os seguintes aspectos de classificação e divulgação da DFC: juros pagos, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos, aquisição de imobilizado e intangível em valores brutos e, por fim, dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e

		recebidos, tendo como base as Demonstrações Financeiras publicadas no ano de 2009.
Bonzanini et al. (2016)	O fluxo de caixa como ferramenta para a tomada de decisão: um estudo com empresas de Frederico Westphalen – RS	Mensurar a percepção dos gestores atuantes nas empresas de Frederico Westphalen em relação ao fluxo de caixa
Abrahão, Carvalho e Marques (2015)	Análise do desempenho financeiro das empresas do setor de óleo & gás por meio do comportamento dos fluxos de caixa no período de 2010 a 2013	Evidenciar, por meio do cálculo de quatro indicadores extraídos daquelas categorias de quocientes da demonstração dos fluxos de caixa, a situação financeira das 10 maiores empresas integradas do setor de óleo & gás, no período de 2010 a 2013.

Fonte: Elaboração própria (2020)

Sobre o impacto da substituição da DOAR pela DFC, Macedo et al. (2011) analisou por meio de um estudo empírico-analítico, as diferenças no *value relevance* entre as informações advindas da DOAR e da DFC das empresas não financeiras de capital aberto nos anos de 2005 a 2007, visto que, mesmo após a vigência da lei 11.638/07, algumas empresas continuavam elaborando as duas demonstrações. O estudo comprovou que a substituição da DOAR pelo o fluxo de caixa foi benéfica para os usuários, dado que, suas informações foram mais relevantes para a tomada de decisão.

Contudo, é importante ressaltar que o autor testou apenas duas das muitas informações presentes na DFC e na DOAR, outros recursos como a Origem de Recursos de Terceiros na DOAR e os Fluxos de Caixa de Investimentos e Financiamentos na DFC não foram testadas. Essa limitação do estudo é vista como uma chance de maiores investigações para medir o quanto essa substituição foi vantajosa para o usuário contábil.

Outros estudos exploraram a relação dos elementos presentes no fluxo de caixa com variáveis contábeis, em sua maior parte componentes integrantes da informação contábil para a tomada de decisão, como exemplo, indicadores de liquidez, EBITDA, lucro líquido e outros elementos.

Francisco et al. (2011), diante de 26 companhias do setor de bancos listadas na BOVESPA, verificou a relação entre a movimentação do fluxo de caixa operacional e os indicadores de liquidez, no período de 2008 e 2009. Concluiu

que, não há correlação entre si, pois não houve evidência de relacionamento entre as variáveis analisadas.

Moreira et al. (2014), analisou se havia diferença significativa nas informações produzidas entre o EBITDA e o fluxo de caixa operacional em 5 empresas de telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA no período de 2010 e 2011. Concluiu-se que, ambas as variáveis demonstraram serem diferentes estatisticamente com relação à informação contábil, pois não haveria duplicidade nos seus dados.

Constantino et al. (2018), verificou qual a contribuição do fluxo de caixa associado aos lucros para o retorno das ações das empresas latino-americanas. Foi possível observar que o retorno das ações pode ser explicado tanto pelo lucro, quanto pelo fluxo de caixa. De acordo com os resultados, os lucros têm maior poder explicativo do que os fluxos de caixa em países da América latina, os lucros e fluxos de caixa apresentam conteúdo de informação incremental sobre o retorno das ações e os fluxos de caixa aumentam o poder explicativo dos lucros.

Nogueira Junior et al. (2012), verificou se as alterações promovidas pelas legislações, Lei 11.638/07 e MP 449/08, modificaram a relação entre o resultado contábil e a geração operacional de caixa das companhias brasileiras. Diante de 38 companhias que participaram do índice Ibovespa da BM&FBOVESPA no terceiro quadrimestre, a conclusão obtida no estudo foi de que não houve alteração significativa na relação desses valores, contrariando assim, a hipótese de que haveria um maior distanciamento dessas variáveis motivado pelas mudanças nas legislações, intensificados através dos *accruals*.

No estudo de Machad, Silva Filho e Callados (2014), foram analisadas 54 empresas não financeira de capital aberto, durante os anos de 2006 a 2011. No estudo foi possível concluir, pelo o enfoque do fluxo de caixa, que no período pós-convergência das normas internacionais houve um aumento na capacidade explicativa do lucro líquido e do fluxo de caixa operacional combinado com os *accruals*.

Em relação ao pronunciamento técnico CPC 03, alguns estudos investigaram a transparência da divulgação e elaboração com base nas normas internacionais, quais os métodos mais utilizados e as escolhas contábeis que interferem na classificação de algumas contas nas atividades do fluxo de caixa,

visto que o CPC flexibiliza a classificação de algumas transações, tais como juros e dividendos.

Silva, Martins e Lima (2018), investigaram quais fatores podiam estar relacionados às escolhas contábeis na DFC realizadas em 112 companhias abertas não financeiras listadas no Novo Mercado da B3 no período de 2010 a 2015. O estudo constatou que o método mais utilizado na apresentação do fluxo de caixa foi o método indireto e que as variáveis de endividamento, ROE e valor positivo de fluxo de caixa não impactam nas escolhas de classificação, enquanto que o tamanho da empresa e as oportunidades de crescimento tiveram relação com as escolhas das classificações contábeis.

Maciel, Salotti e Imoniana (2017), conforme análise de 352 empresas não financeiras de capital aberto e 2.323 relatórios de auditores, comprovaram que houve relação entre as escolhas de classificação no fluxo de caixa com o cumprimento do CPC 03, o setor e as empresas que auditam. A idéia de padronizar elementos contábeis é de otimizar sua comparação, nesse caso, a flexibilidade da classificação de algumas contas no fluxo de caixa não influenciou na informação contábil nesse resultado, pode acontecer que, em outro ambiente essa flexibilização não seja a mais adequada.

Scherer et al. (2012), após a análise das demonstrações de fluxo de caixa de 229 companhias abertas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Londres, Frankfurt e Milão no período de 2009, constatou que 98,7% das empresas utilizam o modo indireto, sendo quase unânime. Com relação à classificação dos juros pagos cerca de 75% utilizam no campo das atividades operacionais, os juros recebidos foram em cerca de 74%, sobre os dividendos pagos, 98% das empresas registraram como atividade de financiamento e com relação aos dividendos recebidos 53,8% classificavam como atividades operacionais e 45,5% como investimento. Concluiu que, a classificação dos juros pagos e recebidos como fluxo de caixa das atividades operacionais foi predominante e não houve domínio da classificação de dividendos recebidos no fluxo de caixa das atividades operacionais, se comparado ao fluxo de caixa das atividades de investimento.

Teixeira Filho et al. (2011), analisou os seguintes aspectos de classificação e divulgação da demonstração de fluxo de caixa com relação aos juros pagos, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos. A amostra foi

realizada com 48 empresas de diversos setores no período do quadrimestre de setembro a dezembro de 2009. O estudo concluiu que não há uniformidade na apresentação do fluxo de caixa e que grande parte das empresas não cumpre as recomendações previstas no CPC 03, em razão de que a maioria das empresas da amostra não apresentou de forma clara os itens analisados.

Quanto o conhecimento dos gestores sobre os benefícios da DFC como ferramenta gerencial, o estudo de Bonzanini et al. (2016) explorou a percepção dos gestores com relação ao fluxo de caixa através da resposta da coleta de 44 questionários. Os resultados comprovaram que grande parte obtém o controle dos recebimentos e pagamentos, bem como o orçamento em geral e que a maioria conhece e utiliza o fluxo de caixa como ferramenta de gestão.

Sobre a avaliação da situação financeira das empresas através de indicadores financeiros, Abrahão, Carvalho e Marques (2015), evidenciaram por meio do cálculo de quatro quocientes de indicadores extraídos nas categorias da demonstração dos fluxos de caixa, dentre eles quociente de cobertura de caixa, qualidade de resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa, a situação financeira das 10 maiores empresas integradas do setor de óleo & gás, no período de 2010 a 2013. Os resultados apresentaram que houve uma semelhança nos resultados das categorias analisadas, além de que, em 2011 foi o ano em que tiveram maior rentabilidade e por conseguinte, maior valor de dividendos pagos aos acionistas e resultado no fluxo de atividade operacional.

Diante da análise desses autores, o presente estudo busca investigar quais as atribuições gerenciais obtidas através da demonstração do fluxo de caixa, por meio de quatro categorias de indicadores financeiros. As categorias utilizadas na análise deste trabalho, foram construídas por Braga e Marques na sua obra em 2001 utilizadas como ferramenta de pesquisa em alguns outros trabalhos. A sua aplicação neste trabalho terá a funcionalidade de explorar as informações gerenciais da DFC na empresa Guararapes Confecções S.A., área ainda pouco explorada segundo o resultado das pesquisas relacionadas sobre a DFC.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A metodologia de pesquisa são os delineamentos que são necessários para desempenhar o estudo. De acordo com Beuren (2003), os procedimentos metodológicos possuem um importante papel na pesquisa científica, no sentido de articular planos e estruturas com o intuito de obter respostas para os problemas de estudo.

3.1 TIPOLOGIA DE ESTUDO

O presente estudo quanto aos seus objetivos, caracteriza-se como uma pesquisa exploratória e descritiva, pois tem como finalidade principal obter respostas qualitativas sobre um estudo de caso e também apresentar as características e elementos importantes sobre o tema. Segundo BEUREN (2003 p.80) “a pesquisa exploratória consiste no aprofundamento de conceitos preliminares sobre determinada temática não contemplada de modo satisfatório anteriormente”. Sobre o conceito de pesquisa descritiva, BEUREN (2003) conceitua como uma pesquisa que objetiva identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos.

Deste modo, para alcançar o objetivo do trabalho, é analisado de forma qualitativa as informações gerenciais obtidas através do cálculo de indicadores financeiros extraídos da DFC da empresa Guararapes Confecções S.A., dessa forma, essa análise foi de forma comparativa nos períodos analisados.

Quanto aos procedimentos, essa pesquisa é definida como um estudo de caso, pois será focado em uma única empresa do setor têxtil. Yin (2001 p.35) descreve que "o estudo de caso, como outras estratégias de pesquisa, representa uma maneira de se investigar um tópico empírico seguindo-se um conjunto de procedimentos pré-especificado". O intuito de adotar esse procedimento é aprofundar o conhecimento em um único objeto de estudo.

Com relação à abordagem do problema, este estudo é definido como qualitativo, pois tem como base a interpretação dos dados analisados. Segundo BEUREN (2003 p. 92) “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo”. Essa forma de abordagem é importante em pesquisas na área da

contabilidade, uma vez que, é uma ciência social aplicada, além de haver indicadores e elementos quantitativos, é necessário haver uma análise subjetiva e dinâmica sobre os dados apresentados.

3.2 OBJETO DE ESTUDO

A empresa do setor têxtil analisada nessa pesquisa é a Guararapes Confecções S.A. Essa companhia foi selecionada devido a obrigatoriedade da elaboração e divulgação da DFC, além de que, apresentava todos os elementos necessários para o cálculo dos indicadores financeiros.

A Guararapes Confecções foi fundada em 1947, iniciando no mercado varejista de roupas e anos depois a empresa abriu uma pequena confecção em Pernambuco, adquirindo vários pontos de venda. Nessa época o mercado de moda começava a se desenvolver.

Na década de 1970, o capital da empresa foi aberto e em 1979 foi inaugurada a fábrica têxtil no Rio Grande do Norte. Nesse mesmo ano a companhia adquiriu as Lojas Riachuelo, expandindo dessa forma sua atuação no varejo têxtil no país.

Atualmente, a Guararapes Confecções é um dos maiores grupos empresariais de moda e controlador da rede varejista de moda Lojas Riachuelo. Dessa forma, como sua principal atividade é a confecção de roupas e tecidos em geral, toda a sua produção é destinada para a Riachuelo. Formando assim, uma gestão integrada de suas operações, desde a produção têxtil até a venda para o consumidor final.

3.3 COLETA E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

De acordo com GIL (2012 p. 141), “nos estudos de caso os dados podem ser obtidos mediante análise de documentos, entrevistas, depoimentos pessoais, observação espontânea, observação participante e análise de artefatos físicos”. Para esse procedimento de pesquisa é cabível vários elementos para os dados, visto que, é exigido uma análise mais profunda sobre o item estudado.

A coleta de dados ocorreu por meio da divulgação das demonstrações do fluxo de caixa nos anos de 2016 a 2018. Essas informações foram obtidas por meio dos demonstrativos financeiros divulgados através da Bolsa de valores, mercadorias e futuros (BM&FBOVESPA). Com essas demonstrações foi realizado o cálculo dos indicadores financeiros extraídos dos elementos presentes na DFC e a partir disso, analisou-se as variações e possíveis causas dos impactos nesses indicadores no período analisado.

Os indicadores financeiros utilizados na pesquisa, como já citados anteriormente no referencial teórico, são baseados na obra de Braga e Marques (2001) e são divididos em quatro categorias: quociente de cobertura de caixa, quocientes de qualidade de resultado, quociente de dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa. A divisão dessas categorias é utilizada tanto para o cálculo dos indicadores quanto para a análise.

Os dados foram analisados por meio de análise descritiva, pois o estudo consiste em descrever e observar os principais fenômenos que interferiram nos indicadores financeiros calculados. De acordo com BEUREN (2003) “a análise descritiva se preocupava fundamentalmente em investigar o que é, ou seja, em descobrir as características de um fenômeno”.

3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Com relação à escolha da empresa se deu através de uma limitação referente a divulgação de todos os elementos necessários para calcular os indicadores financeiros. As empresas do setor têxtil precisavam ser de capital aberto e obedecer aos critérios para divulgação das demonstrações financeiras, diante disso, várias empresas do segmento não poderiam ser analisadas. Outro fator limitante foi a transparência das informações divulgadas, visto que, algumas companhias não publicaram algumas informações que seriam fundamentais para a pesquisa.

Quanto aos dados analisados a seguir, a principal limitação foi referente ao cálculo dos indicadores de qualidade de vendas e fluxo de caixa por ação, presentes respectivamente nos quocientes de qualidade de resultado e retorno de fluxo de caixa.

O índice de qualidade de vendas depende das informações do caixa recebido pelas vendas e a receita de venda adquirida no período, como a DFC da empresa analisada é divulgada pelo o método indireto, a informação sobre o caixa recebido pelas vendas fica inviabilizada. Sobre o indicador do fluxo de caixa por ação, estava pendente na divulgação dos relatórios a informação sobre o valor de dividendos preferenciais no período, dessa forma, prejudicando o resultado do indicador.

Tais limitações foram necessárias para desconsiderar esses dois cálculos no conjunto dos indicadores financeiros, visto que, estavam inviabilizados de serem calculados e poderiam prejudicar a qualidade do resultado e distorcer a análise dos dados.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

A demonstração do fluxo de caixa foi a principal fonte de informação para a análise dos dados a seguir. Além disso, alguns elementos do Balanço Patrimonial e da DRE serviram como dados complementares.

4.1 PERFIL DA EMPRESA

A Guararapes Confecções S.A é uma sociedade anônima de capital aberto com sede no distrito industrial de Natal, no Rio Grande do Norte, registrada na B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão.

Com mais de 70 anos no mercado, o Grupo Guararapes é uma das maiores empresas de moda no Brasil, inclui desde o processo da indústria têxtil até a venda ao consumidor final, com uma operação integrada que contempla duas fábricas têxteis, em Natal e Fortaleza, a rede varejista Riachuelo, a Midway financeira, três centros de distribuição, em Guarulhos, Manaus e Natal, um Contact Center, a Transportadora Casa Verde e o shopping Midway Mall, no Rio Grande do Norte.

A companhia emprega atualmente mais de 40 mil funcionários e conta com uma média de receita líquida consolidada em torno de R\$7 bilhões, com base nos últimos relatórios financeiros. Ao final do ano de 2019, o capital social da companhia era composto de 499.200 mil ações ordinárias. Em 30 de dezembro de 2019, as ações da Guararapes estavam cotadas na B3 em R\$ 24,20.

O grupo conta com o direito de incentivos fiscais do Imposto de Renda e de ICMS sobre a comercialização de determinados produtos. Os incentivos fiscais do imposto de renda incidem sobre o resultado auferido na comercialização de produtos de sua fabricação nas unidades fabris localizadas em Natal e Fortaleza. Esses incentivos são concedidos pela Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE.

A companhia também possui incentivo fiscal no Rio Grande do Norte através do Programa de Incentivo ao Desenvolvimento Industrial do RN – PROEDI, e também é beneficiária do incentivo fiscal no âmbito do Fundo de Desenvolvimento Industrial do Ceará - FDI, correspondente ao financiamento equivalente a 75% do ICMS devido.

Além disso, no Rio Grande do Norte o grupo também adota ao projeto Pró-Sertão, um programa de incentivo à geração de empregos na região do semiárido do estado. Esse programa tem como objetivo interiorizar a indústria têxtil e contribuir para a geração de emprego e renda em municípios localizados em regiões de baixo desenvolvimento econômico.

Com relação as causas sociais, a companhia é uma das maiores empregadoras de transexuais do Brasil e que 68% do quadro de liderança é ocupada por mulheres. De acordo com uma pesquisa interna de engajamento realizada de maneira isenta pela consultoria inglesa Aon em 2018, 93% dos colaboradores do grupo consideravam a empresa diversa.

Quanto ao seu crescimento, o Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo (IBEVAR) em parceria com a Fundação Instituto de Administração (FIA) em 2019 revelou que o Grupo Guararapes está entre as 10 empresas do ramo varejista que mais faturaram no ano de 2018 no país.

4.2 INDICADORES FINANCEIROS OBTIDOS ATRAVÉS DA DFC

4.2.1 Apresentação dos Indicadores Financeiros

Para melhor entendimento dos dados, a seguir é apresentado o resultado líquido de cada atividade classificada na demonstração do fluxo de caixa da Guararapes Confeções S.A. dos anos de 2016 a 2018.

Quadro 9: Saldo dos caixas líquidos das atividades da DFC dos anos de 2016, 2017 e 2018

DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA - GUARARAPES CONFECÇÕES S.A			
DESCRIÇÃO	2016	2017	2018
Caixa Líquido Atividades Operacionais	430.555	467.952	278.743
Caixa Líquido Atividades de Investimento	(278.909)	(172.048)	(371.395)
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	97.362	(501.980)	449.084
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	367.355	616.363	410.287
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	616.363	410.287	766.719

Fonte: Demonstrativos financeiros BM&F Bovespa

Analisando os dados acima, é possível observar que em algumas classificações houve uma oscilação em alguns períodos. No fluxo de caixa das atividades operacionais o que chama atenção é a redução no ano de 2018, essa variação foi causada por meio de algumas contas patrimoniais, em especial o contas a receber de clientes e estoques que precisaram ser ajustados no fluxo de caixa, no caso dos estoques o aumento foi motivado por um crescimento dos estoques no ano e pelo o aumento de 6,50% das vendas realizadas no exercício que impactaram diretamente no saldo da conta. Outro fato importante no período foi uma recuperação de tributos no exercício, causadas por valores de créditos de pis e cofins reconhecidos no 4º trimestre de 2018 em decorrência de uma decisão judicial favorável ao grupo. Esse montante foi reconhecido no resultado em 2018 para serem compensados nos exercícios seguintes, o valor total apurado dessa recuperação monta em R\$1.167.782. É importante ressaltar que a recuperação de tributos não impacta no fluxo de caixa, é desconsiderada pelo o fato que esse valor não transita em caixa, no entanto, essa recuperação reflete em outras demonstrações como a DRE e o Balanço patrimonial, sendo assim pode interferir na análise de alguns indicadores que utilizam algum grupo de contas dessas demonstrações.

No caixa líquido das atividades de investimento, os anos de 2017 e 2018 apresentaram os extremos no período analisado. No ano de 2017 houve uma menor saída de caixa para aquisição de imobilizado comparado com os outros anos, em 2016 por exemplo, foi necessário um investimento para implantação de seis novas lojas e melhorias para os centros de distribuição do grupo, enquanto que em 2018, foram abertas 12 novas lojas, novas remodelações em pontos comerciais e maior investimento em TI. Dessa forma, como 2016 e 2018 houveram maiores aquisições com relação ao investimento do grupo, de forma comparativa, o ano de 2017 apresentou uma forte redução, enquanto que 2018 devido aos fatores citados, houve uma maior saída de recursos.

Em relação ao caixa líquido das atividades de financiamento, o ano de 2017 foi o único que apresentou um saldo negativo, nesse caso a maior saída de recursos justifica-se pela redução do saldo devedor dos empréstimos e financiamentos associados a quitação dos empréstimos em moeda estrangeira adquiridos em períodos anteriores pelas controladas, além de que, foi o período com menor captação de terceiros. Fato esse que não ocorreu em 2018, pois foi

o período onde houve maior captação de recursos, impactando diretamente no caixa em cerca de R\$1.106.430, enquanto, em 2017 esse valor foi apenas R\$ 152.689.

Além dessas informações também foram necessários outros saldos das contas do fluxo de caixa, balanço patrimonial e DRE.

Quadro 10: Outras informações da DFC, saldos patrimoniais e resultado operacional

INFORMAÇÕES CONTÁBEIS	2016	2017	2018
FCO antes de juros e impostos	126.237	213.870	54.733
Juros pagos	(55.657)	(44.404)	(123.844)
Dividendos pagos e JSCP	(116.033)	(77.762)	(103.574)
Caixa pago investimento de capital	(385.709)	(175.479)	(214.423)
Resultado operacional	403.633	888.624	1.410.090
Ativo total	7.561.735	7.927.898	10.472.148
Passivo não circulante	1.059.101	1.132.056	1.605.936
Patrimônio Líquido	3.574.631	3.971.163	4.929.147

Fonte: Demonstrativos financeiros BM&F Bovespa

Os elementos acima atuam de forma complementar na formação dos indicadores financeiros que serão calculados, e na análise desses resultados, visto que é importante outros elementos contábeis para tomar uma decisão. Parte desses componentes também sofreram fortes variações nos anos analisados, como é caso por exemplo dos juros pagos, resultado operacional e ativo total.

No caso dos juros pagos, essa oscilação em 2018 acompanha a variação que também ocorreu devido a maior captação de empréstimo no ano, ou seja, o aumento dos recursos de terceiros desencadeou o aumento dos juros pagos no período.

O resultado operacional, componente presente na DRE, acompanhou o percentual das vendas realizadas no período, uma vez que, elementos como o custo dos bens e/ou serviços prestados e as demais despesas operacionais que impactam diretamente nesse resultado manteve-se estáveis. Isto significa que, como em 2016 as vendas realizadas foram menores, o resultado operacional foi o mais reduzido, enquanto que em 2018 como houve maiores percentuais de vendas, o resultado operacional acompanhou esse aumento, apresentou a maior rentabilidade nos anos analisados.

No último ano analisado, o ativo total também indicou um aumento significativo, parte dele justificado pelos motivos citados na tabela anterior, tais como aumento do estoque, contas a receber de clientes e uma recuperação de tributos reconhecida no período, fatores que não ocorreram nos anos de 2016 e 2017, pois os valores nesses anos mantem-se em estabilidade. Outro ponto que chama atenção é o aumento do patrimônio líquido no último ano, fato que ocorreu devido a utilização de duplicatas no montante de R\$ 650.000 para aumento de capital social na controlada, que foi totalmente integralizado.

Além dessas variações, outras contas do quadro 9 também apresentaram alguma oscilação, porém grande parte delas derivadas dos fatores já citados anteriormente.

Com base nesses dados, a tabela a seguir apresenta o resultado dos indicadores financeiros presentes em quatro categorias de análise:

Quadro 11: Resultado dos Indicadores Financeiros

	INDICADORES FINANCEIROS	2016	2017	2018
QUOCIENTE DE COBERTURA DE CAIXA	Cobertura de Juros de Caixa	2,27	4,82	0,44
	Cobertura de Dívidas de Caixa	0,08	0,10	0,03
	Cobertura de Dividendos com Caixa	3,71	6,02	2,69
QUOCIENTE DE QUALIDADE DE RESULTADO	Qualidade de Resultado	1,07	0,53	0,20
QUOCIENTE DE DISPÊNDIOS DE CAPITAL	Aquisição de Capital	0,82	2,22	0,82
	Investimento/Financiamento	2,86	(0,34)	0,83
QUOCIENTE DE RETORNO DO FLUXO DE CAIXA	Retorno do Caixa sobre os ativos	0,02	0,03	0,01
	Retorno sobre Passivo e PL	0,09	0,09	0,04
	Retorno sobre PL	0,12	0,12	0,06

Fonte: Dados calculados pelo o autor através das demonstrações contábeis

Os indicadores calculados acima estão relacionados diretamente à situação financeira da empresa. Os índices do quociente de cobertura de caixa e o quociente de qualidade de resultado apresentaram queda desde 2016, enquanto os quocientes de dispêndios de capital e retorno do fluxo de caixa indicaram uma certa instabilidade nos números, decorrente de alguns eventos ocorridos que impactaram as demonstrações contábeis e conseqüentemente a base de seus resultados. A análise individual de cada categoria desses

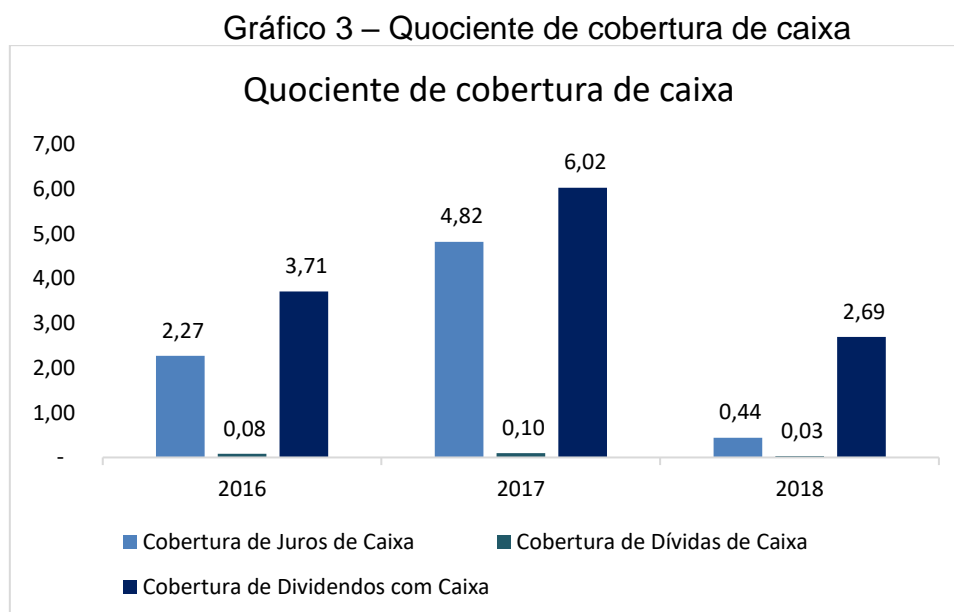
indicadores e quais os fatores e eventos que causaram variação nos resultados, em especial ao fluxo de caixa, será apresentado no tópico a seguir.

4.2.2. Interpretações dos Indicadores Financeiros

A seguir são apresentadas as análises de todas as categorias dos indicadores financeiros.

4.2.2.1 Quociente de Cobertura de Caixa

Essa categoria de indicadores avalia a liquidez da empresa através do valor do fluxo líquido de caixa gerado pelas atividades operacionais, desconsiderando dessa forma, transações que não pertencem às suas atividades funcionais.



Fonte: Elaboração própria (2020)

A cobertura de juros de caixa representa o quanto a empresa consegue cumprir financeiramente, através de suas atividades operacionais, suas obrigações com o pagamento de seus juros e a partir disso informar quantos períodos dessa liquidação são cobertos pelo fluxo de caixa operacional líquido. Em outras palavras, como exemplo em 2016, significa que a cada R\$1 pago em

juros foram gerados R\$2,27 de caixa operacional e com isso, a cada 0,44 período os pagamentos com juros serão cobertos. Por meio do gráfico acima, é perceptível o aumento desse indicador nos anos de 2016 e 2017, enquanto que no ano de 2018, houve uma redução drástica, em torno de 91%. De acordo com as informações publicadas na DFC, pode-se observar que a causa dessa queda foi um aumento de aproximadamente 248% nos juros pagos em 2018 comparado com a média paga nos anos 2016 e 2017, e também o aumento significativo da variação das contas de valores a receber de clientes e estoques, essas contas interferem diretamente no resultado líquido do fluxo de caixa operacional, pois como a demonstração é divulgada pelo o método indireto, é preciso ajustar o lucro líquido com a variação das contas patrimoniais que interferem no caixa, que nesse caso a movimentação dessas contas tem relação com o recebimento de caixa e vendas.

Já a cobertura de dívida de caixa revela o quanto do fluxo de caixa operacional foi necessário para liquidar todo o exigível do período, ou seja, como o exemplo de 3% resultante em 2018, esse percentual significa que a cada R\$1 de rentabilidade operacional, R\$ 0,03 é para quitar suas obrigações. Os resultados mostram que havia uma estabilidade entre os anos de 2016 e 2017, com percentuais de 8% e 10% respectivamente quanto aos percentuais de dívidas que a empresa conseguia pagar com o seu fluxo de caixa operacional. Para melhor entendimento, como exemplo no ano de 2016, a empresa conseguiu gerar caixa para quitar 8% de suas obrigações totais. Em 2018 esse índice diminuiu para 3%, sendo uma das causas, o aumento do exigível no período, mais especificamente às obrigações fiscais causada pelo aumento do lucro no ano. O reflexo dessa redução decorre de um prazo reduzido para liquidação de seu exigível comparado aos períodos anteriores.

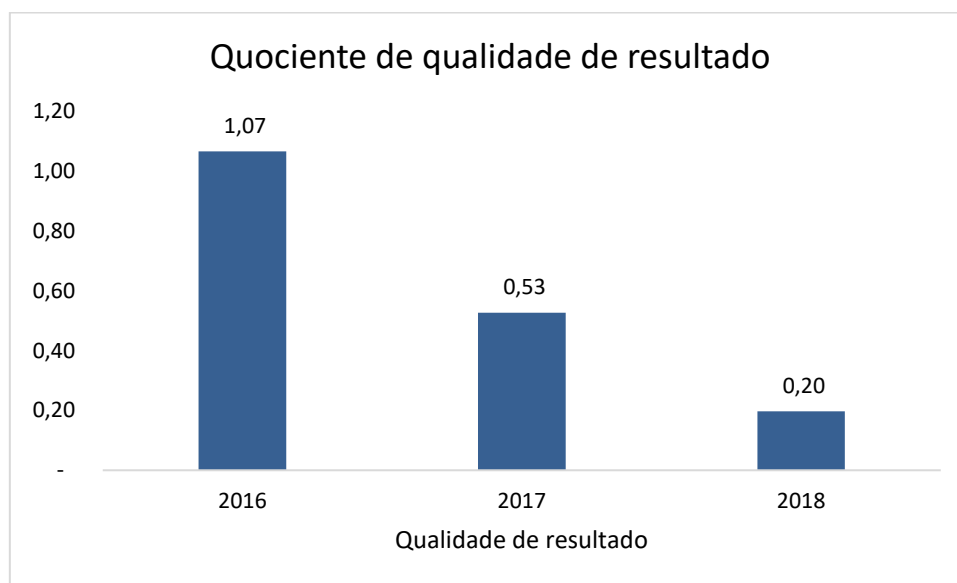
A cobertura de dividendos com caixa indica a capacidade da empresa em pagar os dividendos através do caixa líquido das atividades operacionais. De acordo com a análise desse indicador, o ano de 2017 apresentou o melhor resultado, representando um aumento 62% em relação a 2016, pois foi o período onde a empresa apresentou o melhor fluxo de caixa operacional. Essa melhora do FCO em 2017 foi devido a uma menor variação das contas patrimoniais que interferem no caixa e também pela redução significativa do pagamento dos juros no ano, ou seja, a empresa gerou R\$ 6,02 de caixa de atividade operacional para

pagar cada R\$1 de dividendo, incluídos os juros sobre capital próprio. No entanto, o ano de 2018 sofreu uma redução de 55% comparado ao ano de 2017, parte dessa variação causada pelo o aumento em cerca de 33% dos dividendos pagos comparado ao ano anterior, além do menor resultado do fluxo de caixa operacional decorrente do menor recebimento de caixa através das contas a receber de clientes e estoques.

4.2.2.2 Quociente de Qualidade de Resultado

A categoria a seguir apresenta o indicador de qualidade de resultado, onde compara o fluxo de caixa de atividades operacionais ao resultado operacional presente na DRE. Esse índice se torna interessante numa análise gerencial, pois o resultado operacional considera contas que não afetam o caixa do período, já que são registradas através do regime de competência, causando deste modo, uma análise entre o lucro operacional e a geração de caixa operacional presente no fluxo de caixa.

Gráfico 4 – Quociente de qualidade de resultado



Fonte: Elaboração própria (2020)

Esta categoria de indicador é representada por dois tipos de indicadores, de venda e de resultado, conforme discutido no capítulo de referencial teórico. Porém nesta categoria foi calculado apenas o indicador de qualidade, pois o

cálculo do indicador de vendas apresentou algumas limitações quanto à informação sobre o caixa recebido das vendas, uma vez que no método indireto da DFC essa informação não é divulgada de forma clara.

De acordo com o gráfico acima, percebe-se que a empresa vem demonstrando uma queda no indicador de qualidade de resultado, 50,47% de 2016 para 2017, e 62,26% de 2017 para 2018. Em 2016 foi o melhor índice de proporção entre a geração de caixa e o resultado operacional, pois a cada R\$1 de lucro a empresa gerou R\$1,07 com suas atividades operacionais. Conforme os dados publicados, 2016 foi o ano em que a empresa apresentou o menor resultado operacional na DRE, decorrente de um menor faturamento de vendas e um custo estável comparado aos outros períodos analisados, no entanto obteve maior entrada de caixa devido a variação positiva na conta de estoque e menor variação do contas a receber.

A redução de 50,47% em 2017 foi devido ao aumento do resultado operacional na DRE, superando o valor de R\$403.633 em 2016 para R\$888.624 em 2017, esse aumento em mais de 120% no resultado operacional, enquanto que o caixa líquido da FCO manteve-se estável, provocou essa variação no indicador. Em outras palavras, o fato do grupo ter aumentado o seu faturamento, esse aumento não refletiu no caixa.

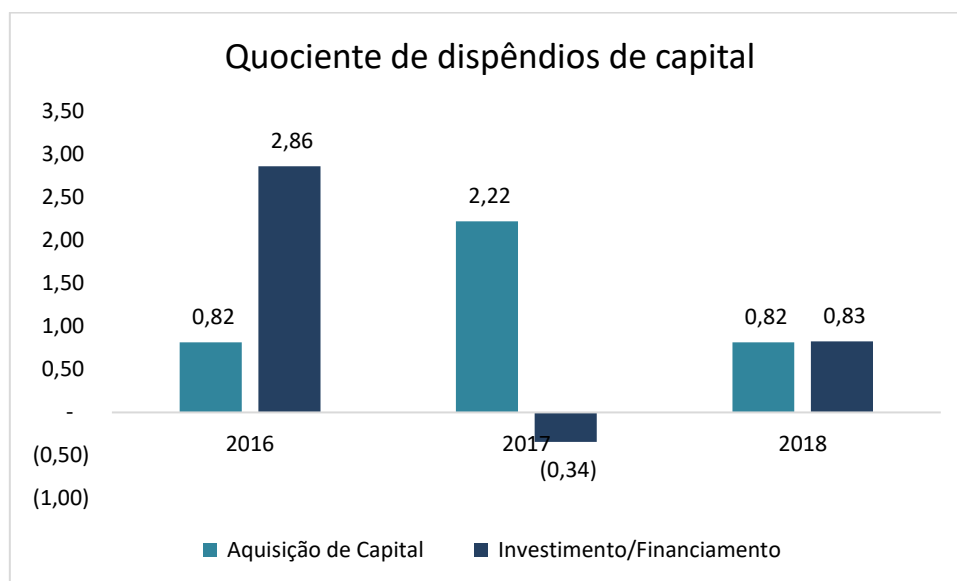
Em 2018, houve uma redução significativa desse índice para 0,20, em parte decorrente de um aumento da receita de venda do período em cerca de 11,61% comparado ao período de 2017, enquanto que, o custo e as despesas operacionais manteve-se estável e regular. Esse aumento impactou diretamente no resultado operacional na DRE e, como esse indicador avalia a relação de entrada de caixa e resultado operacional, o resultado do índice diminuiu. Outro fator também relevante para essa variação é o fato de que em 2018 o fluxo de caixa operacional sofreu uma queda devido as variações nas contas de ativo, em específico as contas a receber de clientes e estoques, pois sofrem interferência da movimentação de caixa através das vendas.

É importante ressaltar que o fato gerador dessas entradas de caixa pode ser decorrente de outros períodos, não necessariamente do mesmo período analisado da competência da DRE. Um ciclo com maior faturamento, pode impactar o caixa positivamente nos períodos subsequentes, devido o prazo de liquidação dos seus clientes.

4.2.2.3 Quociente de Dispendios de Capital

Essa categoria considera como principal elemento o resultado decorrente do fluxo de caixa das atividades de investimento. Transações como venda e aquisição de imobilizado e intangível interferem nesse caixa, pois esses ativos contribuem para a formação de resultado em outros períodos.

Gráfico 5 – Quociente de dispêndios de capital



Fonte: Elaboração própria (2020)

O índice de aquisição de capital mede a capacidade em atender as necessidades de dispêndios líquidos de capital, através da rentabilidade operacional da empresa. Analisando o gráfico acima, percebe-se que a empresa teve um aumento deste índice em torno de 170,73% de 2016 para 2017, porém em 2018 este índice volta para o mesmo valor do ano de 2016. Nos resultados, é possível observar que a variação no ano de 2017, indicava que a empresa gerou R\$2,22 de caixa operacional para cada R\$1 de caixa líquido de investimento. A melhora do índice nesse ano, deu-se pelo fato de que houve menos aquisição de imobilizado e adição ao intangível, comparado à 2016 a redução foi em torno de 29%, enquanto, de 2017 a 2018 o aumento dessas aquisições foi em 144%. Desta forma o caixa líquido das atividades de investimento contou com uma menor saída de recursos. Outro fator que interferiu na queda do indicador em 2018 foi o resultado do caixa líquido das atividades

operacionais, que foi reduzido de R\$467.952 em 2017 para R\$ 278.743 em 2018, causado pela variação positiva das contas a receber de clientes e estoques, nesse caso essa variação é diminuída no resultado do FCO pois toda vez que uma conta do ativo aumenta, retira recursos do fluxo de caixa.

Quando analisado o indicador investimento/financiamento, observa-se que a empresa apresentou valores totalmente variáveis, apresentando um resultado de 2,86 em 2016, sofrendo uma queda brusca de 111,88% em 2017. Apesar da subida deste índice em 2018 (344,12%), mas ainda se apresentou muito aquém do índice de 2016.

O alto resultado da relação das atividades de investimento e financiamento em 2016, deve-se ao baixo valor do denominador do caixa líquido de financiamento do período, decorrente de uma amortização maior que a captação de empréstimos e financiamentos, comparado ao ano de 2017, baixa captação através de debêntures e maior pagamento de juros sobre capital próprio dentre o período analisado. Em 2017 esse valor foi negativo, pois a empresa captou cerca de 83% menos empréstimos e financiamentos comparado com a média dos anos de 2016 e 2018, enquanto amortizou 20% a mais que a média desses períodos.

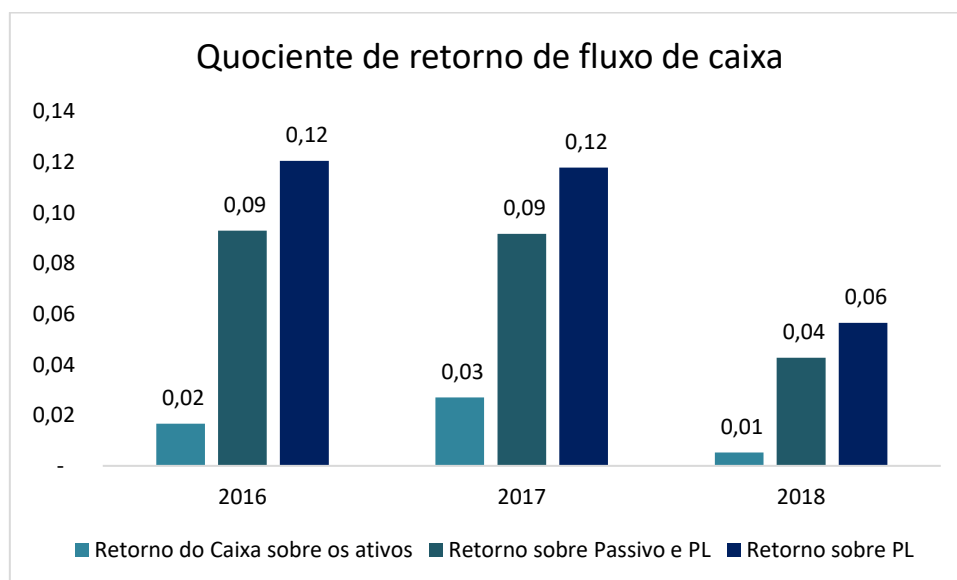
Esse indicador de forma geral indica o quanto o resultado do caixa de financiamento consegue atender os investimentos, visto que as aquisições de investimento mais relevantes são atendidas através de financiamentos por meio de terceiros. Nesse caso é importante atentar-se ao fato de que o pagamento desses financiamentos pode não causar impacto de forma imediata sobre o caixa, podendo haver um certo descasamento entre o resultado do financiamento e a aquisição de um imobilizado que interfira no caixa de investimento por exemplo. Além de que, também pode ser liquidado através da rentabilidade de caixa operacional.

4.2.2.4 Quociente de Retorno de Fluxo de Caixa

A última categoria avalia o retorno do fluxo de caixa sobre alguns elementos patrimoniais, sendo eles: Fluxo de caixa por ação, Retorno do caixa sobre os ativos, Retorno sobre passivo e patrimônio líquido e Retorno sobre

patrimônio líquido. Porém, nesse trabalho não foi calculado o índice de fluxo de caixa por ação, porque a informação sobre os dividendos preferenciais pagos não estava disponível nos relatórios publicados.

Gráfico 6 – Quociente de retorno de fluxo de caixa



Fonte: Elaboração própria (2020)

O índice retorno do caixa sobre os ativos, considera a rentabilidade do caixa das atividades operacionais sobre o ativo. Diferentemente do ROA (Retorno sobre o ativo) onde a fórmula fornece a relação do lucro líquido sobre o ativo total, o retorno do caixa sobre o ativo evidencia o retorno financeiro do caixa líquido dos juros e impostos pagos. De acordo com o gráfico acima, pode perceber que de 2016 para 2017 houve um aumento de 50%, mas em 2018 houve uma queda de aproximadamente 67%.

O aumento de 50% de 2016 para 2017, deu-se pelo fato de que em 2017 houve um aumento no ativo total comparado ao ano anterior, em parte sendo causado pelo aumento do contas a receber em cerca de 13%. É importante ressaltar que nesse ano mesmo também ocorreu o acréscimo da receita líquida de vendas em torno de 9%, o aumento das vendas interfere diretamente no contas a receber, visto que a empresa adota um prazo de recebimento a curto prazo.

A queda de 67% em 2018, quando comparado ao ano de 2017, deu-se por motivo da redução da rentabilidade do fluxo de caixa das atividades operacionais causadas por uma variação negativa nas contas patrimoniais. Em

outras palavras, no método indireto da DFC, o aumento significativo na conta do ativo como contas a receber de clientes e estoques causou uma diminuição no fluxo de caixa da entidade, enquanto, em contrapartida, esse aumento impactou no ativo total presente no balanço patrimonial. Além disso, outros fatores também foram responsáveis por essa redução, como o aumento das disponibilidades e tributos a recuperar, causando desta forma um aumento no ativo total comparado aos anos de 2016 e 2017. Com um fluxo de caixa operacional menor e o ativo como um denominador maior, o resultado do retorno de caixa no ano de 2018 ficou em torno de 1%.

Quanto ao retorno sobre o passivo e patrimônio líquido, observou-se que se manteve estável nos anos de 2016 e 2017, apresentando um índice de 9%, enquanto 2018 apresentou uma queda de 55%, passando de 9% para 4%. Esse índice significa o quanto de rendimento financeiro foi gerado a partir dos recursos de terceiros através do exigível e sobre o que os acionistas colocaram na empresa através do patrimônio líquido. A redução citada no início é explicada por meio do aumento do passivo circulante, em especial às obrigações fiscais e as obrigações com administradores de cartões onde houve um aumento em cerca de 60% comparado aos outros períodos analisados. Com um passivo circulante maior e uma rentabilidade de caixa operacional menor, o ano de 2018 apresenta o pior índice.

O outro índice é o retorno sobre o PL que avalia a rentabilidade de caixa por meio dos investimentos feitos pelos acionistas. Esse indicador é similar ao ROE – Retorno sobre o PL, onde é analisado a relação do lucro líquido através do patrimônio líquido, a diferença é que o índice analisado nesse estudo analisa o retorno financeiro e não somente a rentabilidade através do lucro. De acordo com o gráfico acima, percebe-se que 2016 e 2017 apresenta um índice constante (0,12), mas em 2018 houve uma redução de 50% quando comparado ao ano de 2017. É importante ressaltar que nos anos de 2016 e 2017 o saldo do patrimônio líquido manteve-se controlado em um pouco mais de três milhões de reais, a partir de 2018 o saldo revela um aumento significativo para R\$4.929.147, resultante do aumento do saldo de reserva de lucros a realizar, representando um aumento de 154% em relação ao ano anterior. O aumento dessa reserva de lucro é a causa da baixa do índice de retorno sobre o PL no ano de 2018.

Um ponto fundamental na análise dessa categoria é de que, devido a redução do caixa líquido das atividades operacionais causados em grande maioria pela variação do contas a receber de clientes e estoques, o ano de 2018 chamou atenção pelos baixos índices. O aumento dessas contas patrimoniais do ativo, causaram uma redução na conciliação do lucro líquido no fluxo de caixa operacional, pois no método indireto entende-se que o aumento do ativo significa uma saída de caixa, impactando negativamente o cálculo dos indicadores que explorava esse elemento.

Com relação ao fato de ser divulgado pelo o método indireto, essa escolha não interfere no resultado final do caixa líquido, no entanto, a informação por esse método parte da variação do caixa através da variação do desempenho econômico, enquanto que no método direto, as transações do caixa seriam expostas de forma objetiva indicando o destino dos pagamentos e recebimentos.

4.3 ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA LIVRE PARA OS ACIONISTAS

De forma complementar, foi incluído no estudo a análise do fluxo de caixa livre para os acionistas. Para compor o resultado desse método, foram necessárias as informações abaixo da DFC:

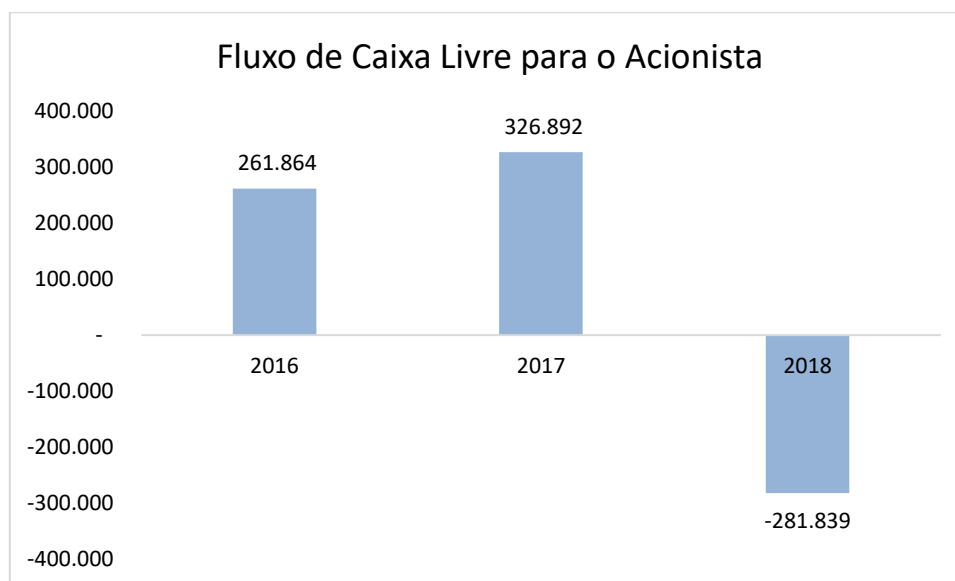
Quadro 12 – Informações para o Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas

	2016	2017	2018
Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais	430.555	467.952	278.743
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento	278.909	172.048	371.395
Despesas Financeiras	359.226	237.064	167.245
Varição em Caixa e Equivalentes de Caixa	249.008	206.076	356.432

Fonte: Dados calculados pelo o autor através das demonstrações contábeis

Com base nesses elementos foram calculados o fluxo de caixa de caixa livre nos anos de 2016 e 2018.

Gráfico 7 – Fluxo de Caixa Livre para o Acionista



Fonte: Elaboração própria (2020)

Como esperado no estudo, o ano de 2018 apresentou o menor resultado como caixa livre para o acionista, pois nesse período a empresa aportou financeiramente maiores recursos na aquisição de novos ativos. O caixa líquido das atividades de investimento causou maior impacto no recurso livre para a empresa, além do que, a rentabilidade das atividades operacionais, como citado nos tópicos anteriores, sofreu uma redução nesse mesmo ano. Com base nesses elementos, o caixa livre disponível para a distribuição aos acionistas foi o menor dos períodos analisados, no entanto não significa que a empresa estava sem recursos em caixa, pois nesse mesmo período houve uma captação de recursos de terceiros bem significativa através de empréstimos e financiamentos, variando o caixa positivamente.

Os anos de 2016 e 2017 apresentaram um caixa livre para o acionista mais estável devido o resultado financeiro presente nos caixas operacionais e de investimento, fato que representou maior disponibilidade para decidir se esse recurso seria retido ou distribuído. De forma comparativa à 2017, no ano de 2016 essa disponibilidade foi menor causada por um aumento de 255% no investimento da empresa por meio de aquisição de títulos e valores mobiliários no ano.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou evidenciar através dos elementos presentes no fluxo de caixa, artefatos gerenciais que contribuíssem para a tomada de decisão e gestão de uma empresa através de um estudo de caso em uma companhia do segmento têxtil nos anos de 2016 a 2018. De início, foram calculados os indicadores financeiros elaborados por Braga e Marques (2001) para a análise dos resultados, e de forma complementar também foi elaborado o fluxo de caixa livre para os acionistas em cada período analisado.

Além da elaboração desses índices, o objetivo da pesquisa foi demonstrar que as informações financeiras publicadas através da DFC também podem ser utilizadas para fins gerenciais, quanto a sua rentabilidade financeira, a capacidade de honrar suas obrigações, disponibilidade para futuros investimentos, comparar a rentabilidade financeira com o resultado econômico e a identificação dos principais impactos que causaram variação nesses valores. Com relação às variações, a interpretação foi de forma qualitativa, de modo a entender quais os fatores que interferiram para algumas oscilações.

De acordo com a análise dos resultados, foi possível constatar que alguns elementos que melhoravam o resultado econômico, não necessariamente significava um retorno financeiro no período. O ano de 2018 por exemplo, apresentou o melhor lucro líquido dos anos analisados devido ao aumento das suas vendas no período, no entanto, sua rentabilidade financeira operacional foi a menor, fato que, refletiu em todos os indicadores no ano. Em contrapartida, o ano de 2017 divulgou um resultado econômico menor que em 2018 causados em comparação por um menor volume de vendas e de despesas administrativas, porém, obteve maior retorno sobre suas atividades operacionais no caixa causados por uma menor variação das contas patrimoniais, principalmente o contas a receber e fornecedores.

É interessante observar também que em alguns períodos onde o saldo do caixa apresentou melhor rentabilidade, foi devido em grande parte às atividades de financiamento através da captação de empréstimos, ou seja, a empresa apresentou melhor resultado no saldo do caixa através de recursos de terceiros e não das suas atividades operacionais. Casos como esse, favoreceram o resultado final de alguns indicadores presentes no quociente de dispêndios de

capital, porém na sua interpretação, é possível entender que a origem dessa rentabilidade financeira não detém de suas atividades próprias.

De forma adicional, a DFC contribui para a análise gerencial indicando a visão financeira da empresa por meio das movimentações de caixa líquidos por cada atividade. Dessa forma é possível entender por exemplo, qual o retorno financeiro das vendas, a origem dos recursos presentes no caixa, se próprios ou de terceiros, o aporte necessário para um futuro investimento, calcular projeções, entre outras informações. Esses dados são fundamentais para uma tomada de decisão, pois refletem a realidade da gestão da empresa, auxiliando sobre as informações regidas pelo resultado econômico.

Este estudo colabora com outras pesquisas já realizadas de acordo com a coleta dos artigos nas pesquisas relacionadas, pois como outros autores em parte já investigaram alguns aspectos como o impacto da classificação de algumas contas de acordo com o CPC 03, as alterações promovidas pela implantação de sua obrigatoriedade e a relação do resultado de caixa com outros indicadores financeiros, o resultado desse estudo valida a importância da interpretação dos dados da DFC e contribui para um melhor aproveitamento analítico de suas informações. Em comparação com o estudo de Braga e Marques (2001), os indicadores financeiros aplicados contribuíram para interpretar o cenário financeiro da empresa levando em consideração outros aspectos divulgados nos relatórios administrativos.

Como recomendação para pesquisas futuras sobre esse tema, sugere-se o aprofundamento com outras abordagens para as medidas de desempenho através das informações obtidas nas demonstrações do fluxo de caixa e explorar empresas de outros setores. Além disso, realizar novos estudos de caso no setor têxtil, como também utilizar-se de outras amostras de empresas deste setor.

6 REFERÊNCIAS

ABIT. **Boletim ABIT - Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção**. Ano III, nº 8, julho de 2009.

ABIT. **Perfil do setor têxtil**. Disponível em: <<https://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>> Acesso em: 25 de abril de 2020

ALBINO, Marcelo Rodrigues. **O uso do fluxo de caixa como ferramenta estratégica nas micro e pequenas empresas**. Repositório Institucional UFSC, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração de capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BONZANINI, Osmar Antonio et al. **O FLUXO DE CAIXA COMO FERRAMENTA PARA A TOMADA DE DECISÃO: UM ESTUDO COM EMPRESAS DE FREDERICO WESTPHALEN - RS**. Revista de Contabilidade e Controladoria, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 8, n. 3, p.95-109, set. 2016.

BRAGA, Roberto, MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Avaliação da Liquidez das empresas através da análise da Demonstração de Fluxo de Caixa**. Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI. N. 25, 2001.

BM&FBOVESPA. **Demonstrativos Financeiros**. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoDemonstrativosFinanceiros.htm>> Acesso em: 20 abr. 2020.

CAGED. **Evolução do saldo ajustado do emprego por setor de atividade econômica**. Disponível em: <<http://pdet.mte.gov.br/caged>> Acesso em 25 de abril de 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 03: Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 7 (IAB). Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2010.

CONSTANTINO, Fabrícia de Farias da Silva; PEREIRA, Rodrigo Carlos Marques; SARLO NETO, Alfredo; MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; EWBANK, Henrique. **O Poder Explicativo do Lucro e do Fluxo de Caixa para o Retorno da Ação: um Estudo nos Países da América Latina no Período de 2006 a 2016**. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 20, n. 73, p.4-12, 26 set. 2018.

COSTA, Ana Cristina Rodrigues da; ROCHA, Érico Pial Pinto da. **Panorama da Cadeia Produtiva Têxtil e de Confecções e a Questão da Inovação**. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 29, p.159-202, mar. 2009.

CVM. **Deliberação CVM Nº 547**. Aprovação do Pronunciamento Técnico CPC 03 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis. CVM, 2008.

CUNHA, Moisés Ferreira; Martins, Eliseu; ASSAF NETO, Alexandre. **Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações**. Revista de Adm., São Paulo, v.49, n.2, p.251-266, abr./maio/jun. 2014.

DAMODARAN, A. **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações**. Rio de Janeiro: LTC, 2014.

FRANCISCO, José Roberto de Souza; ASSIS, Aline Rabelo; AMARAL, Hudson Fernandes; BERTUCCI, Luiz Alberto. **Demonstração de Fluxo de Caixa – Atividade Operacional versus indicadores financeiros de liquidez na análise da gestão financeira**. Revista de Contabilidade e Controladoria, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 3, n. 2, p.94-111, 24 ago. 2011.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos e pesquisa**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas; 2012.

GONÇALVES, SONALY G.; MOREIRA H.L.. **O fluxo de caixa como ferramenta no processo decisório nas empresas**. Portal Perito Contador, 2015.

IBEVAR. **Ranking das 10 maiores empresas varejistas no país**. Disponível em: <<https://www.ibevar.org.br/ranking-ibevar-2019>> Acesso em 25 de outubro de 2020

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MACHADO, Márcio André Veras; SILVA FILHO, Augusto Cezar da Cunha; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. **O processo de convergência às IFRS e a capacidade do lucro e do fluxo de caixa em prever os fluxos de caixa futuros: evidências no mercado brasileiro**. Revista de Contabilidade e Organizações, [s.l.], v. 8, n. 21, p.4-13, 18 ago. 2014. Universidade de Sao Paulo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBiUSP.

MACEDO, M.; MACHADO, M.; MURCIA, F.; MACHADO, M. **Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 22, n. 57, p. 299-318, 1 dez. 2011.

MACIEL, Flávia Fonte de Souza; SALOTTI, Bruno Meirelles; IMONIANA, Joshua Onome. **Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa no contexto do mercado de capitais brasileiro**. Revista Universo Contábil, [s.l.], v. 13, n. 4, p.194-211, 27 mar. 2018. Revista Universo Contabil.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, E. **Contabilidade VS Fluxo de Caixa**. *Caderno de Estudos FIPECAFI*, v2, 1991.

MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações, aplicável as demais sociedades**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARTINS, E.; **Contabilidade de custos**. São Paulo. Atlas: 2003.

MARTINS, E. **Contabilidade vs. fluxo de caixa**. Cadernos de Estudos FIPECAFI, n. 20, jan./abr. 1999.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MOREIRA, Angélica Tavares; JONES, Graciela Dias Coelho; TAVARES, Marcelo; FEHR, Lara Cristina Francisco de Almeida; SILVA FILHO, Onofre Antonio da. **Um estudo comparativo do ebitda e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, Universidade do Estado da Bahia, v. 4, n. 3, p.5-22, 1 dez. 2014.

NOGUEIRA JUNIOR, E.; NASCIMENTO JUCÁ, M.; ALVARO DA SILVA MACEDO, M.; CORRAR, L. J. **Início da Adoção das IFRS no Brasil: os impactos provocados na relação entre o lucro e o fluxo de caixa operacional**. Contabilidade Vista & Revista, v. 23, n. 1, p. 47-74, 29 abr. 2013.

PADOVEZE, Clovis Luis. **Manual de contabilidade básica: uma introdução à prática contábil: texto e exercícios**. 5. Ed São Paulo: Atlas, 2007.

PEREZ JUNIOR, J. H.; BEGALLI, G. A. **Balanço financeiro, demonstração contábil**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

QUADROS, Daniel Pádula. **Avaliação de empresas: uma aplicação do método do fluxo de caixa descontado**. Repositório Institucional UFSC, 2015.

QUINTANA, Alexandre Costa. **Fluxo de caixa: demonstrações contábeis – de acordo com a Lei 11.638/07**. Curitiba: Juruá, 2009.

SANTOS JUNIOR, E. F. dos; SANTANA, F.; GOZER, I. C. **Comparação entre os indicadores da DOAR e DFC: Um estudo multicaso nas empresas do segmento de açúcar e álcool**. Rev. Ciênc. Empres. UNIPAR, Umuarama, v. 11 n. 1, p. 73-94, jan./jun. 2010

SCHERER, Luciano Márcio; TEODORO, Jocelino Donizetti; KOS, Sonia Raifur; ANJOS, Raquel Prediger. **Demonstração dos fluxos de caixa: análise de diferenças de procedimentos de divulgação entre empresas listadas nas bolsas de valores de são paulo, frankfurt, milão e londres**. Revista de Contabilidade e Controladoria, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 4, n. 2, p.37-51, 8 ago. 2012.

SILVA, Denise Mendes da; MARTINS, Vinícius Aversari; LIMA, Fabiano Guasti. **Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa em companhias listadas no novo mercado da B3**. Revista Contemporânea de Contabilidade, [s.l.], v. 15, n. 36, p.143-165, 19 dez. 2018. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

SOUZA ABRAHÃO, S.; DA SILVA CARVALHO, M.; VEIGA DA COSTA MARQUES, J. A. **Análise do desempenho financeiro das empresas do setor de óleo & gás por meio do comportamento dos fluxos de caixa no período de 2010 a 2013**. RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia, v. 14, n. 3, p. 1063-1090, 5 nov. 2015.

STICKNEY, Clyde P; WEIL, Roman L. **Contabilidade financeira: introdução aos conceitos, métodos e aplicações**. São Paulo, SP: Cengage Learning, 2009. xiii, 745p.

TAVES, Elisa Addor. **Indústria têxtil e de confecções brasileiras: competitividade na cadeia de valor global**. Repositório Institucional da UFRJ, 2013.

TEIXEIRA FILHO, Adriano Cardoso; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; PAULA, Melisa Maia de; VIEIRA, Simone Silva da Cunha. **Cumprimento das Orientações Normativas Acerca da Divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa pelas Companhias Abertas que Compõem o Ibovespa**. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 13, n. 50, p.14-22, 22 fev. 2011.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ANEXOS

Anexo 1 – DFC da Guararapes Confeções S.A.

Demonstração do Fluxo de Caixa - (Reais Mil) - Método Indireto

Conta	Descrição	01/01/2016 a 31/12/2016	01/01/2017 a 31/12/2017	01/01/2018 a 31/12/2018
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	430.555	467.952	278.743
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	710.266	772.644	730.527
6.01.01.01	Lucro Líquido do Período	317.551	570.327	1.235.674
6.01.01.02	Constituição (Reversão) de Provisão p/ Créditos de Liquidação Duvidosa	- 7.195	19.414	230.533
6.01.01.03	Recuperação de tributos no exercício	-	-	1.167.782
6.01.01.04	Depreciação e Amortização	286.062	300.093	291.231
6.01.01.05	(Ganho) perda na venda de ativo imobilizado	- 2.084	- 651	215
6.01.01.06	IR e CSLL Diferidos	- 190.576	10.269	19.760
6.01.01.07	Provisão (reversão) para perdas de inventário	- 10.368	- 2.110	- 6.189
6.01.01.08	Provisão para Riscos Trabalhistas, Fiscais e Cíveis	87.607	- 133.481	34.000
6.01.01.10	Receitas Diferidas			
6.01.01.11	Provisão para desvalorização de investimentos	208	-	-
6.01.01.12	Juros e Variações monetárias e cambiais	263.663	43.237	116.962
6.01.01.14	Dividendos a Distribuir	- 529	- 398	-
6.01.01.15	Baixa de Empréstimos Compulsórios			
6.01.01.16	Variação Monetária do Passivo Não Circulante			
6.01.01.17	Juros de títulos e valores mobiliários	- 34.073	- 34.056	- 23.877
6.01.01.18	Outros			

6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	38.738	- 50.610	- 224.903
6.01.02.01	Contas a Receber de Clientes	- 244.418	- 438.229	- 968.738
6.01.02.02	Créditos a receber de partes relacionadas			
6.01.02.03	Estoques	92.985	- 65.877	- 190.350
6.01.02.04	Tributos a Recuperar	- 170.722	- 62.976	59.770
6.01.02.05	Outros Créditos	17.613	- 4.145	- 5.677
6.01.02.06	Depósitos Judiciais e Outros	- 3.043	- 60.531	- 47.288
6.01.02.07	Fornecedores	- 123.044	72.554	- 757
6.01.02.08	"Fornecedores - ""Confirming"""	74.481	- 2.087	- 3.828
6.01.02.09	Salários, Provisões e Contribuições Sociais	41.554	71.587	- 68.457
6.01.02.11	Imposto de renda e contribuição social	209.147	208.367	535.553
6.01.02.12	Imposto a Recolher			
6.01.02.13	IR e CSLL Diferido - Passivo			
6.01.02.15	Obrigações com Créditos Cedidos			
6.01.02.16	Outras Contas a Pagar	54.172	57.796	70.150
6.01.02.17	Obrigações com administradoras de cartões	64.621	172.625	381.315
6.01.02.18	ICMS	25.392	306	13.404
6.01.02.19	Outras Contas a Receber			
6.01.03	Outros	- 318.449	- 254.082	- 226.881
6.01.03.01	Juros pagos	- 55.657	- 44.404	- 123.844
6.01.03.02	Imposto de renda e contribuição social pagos	- 248.661	- 209.678	- 100.166
6.01.03.03	Provisão para riscos trabalhistas, fiscais e cíveis - pagos	- 14.131	-	- 2.871
6.01.03.04	Imposto de renda na fonte do juros sobre capital próprio pago			
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	- 278.909	- 172.048	- 371.395
6.02.01	Aquisição de Títulos e Valores Mobiliários	- 308.094	- 86.790	-
6.02.02	Imóveis Comerciais			
6.02.03	Investimentos			

6.02.04	Aquisição de Imobilizado	- 178.046	- 126.256	- 307.956
6.02.05	Adição ao Intangível	- 36.377	- 49.223	- 77.753
6.02.06	Dividendos a Receber de Controladas			
6.02.07	Recebimento pela venda de Imobilizado	16.481	3.944	14.528
6.02.08	Adição a propriedade para investimento	-	-	- 214
6.02.09	Resgate de títulos e valores mobiliários	227.127	86.277	-
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	97.362	- 501.980	449.084
6.03.01	Empréstimos e Financiamentos de ICMS			
6.03.02	Dividendos Pagos	-	-	- 6.234
6.03.03	Captação de Empréstimos e Financiamentos	717.326	152.689	1.106.430
6.03.04	Pagamento de Empréstimos			
6.03.05	Amortização de Empréstimos e Financiamentos	- 858.603	- 953.347	- 729.286
6.03.06	Captação de Empréstimos partes relacionadas	26.363	17.830	21.789
6.03.07	Amortização de Empréstimos partes relacionadas	- 4.315	- 3.531	- 282.253
6.03.08	Juros sobre capital próprio pagos	- 116.033	- 77.672	- 97.340
6.03.09	Imposto de renda na fonte dos juros sobre capital próprio	- 13.129	- 16.454	- 36.391
6.03.10	Empréstimos Mútuo Diretores	- 467	172	295
6.03.11	Captação através das debêntures	200.000	475.000	800.000
6.03.12	Captação de certificados de recebíveis imobiliários	146.220	-	-
6.03.13	Amortização de debentures	-	- 66.667	- 304.166
6.03.14	Amortização de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI	-	- 30.000	- 23.760
6.04	Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes			
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	249.008	206.076	356.432
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	367.355	616.363	410.287
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	616.363	410.287	766.719