

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA E DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO COMO INSTRUMENTOS EFETIVOS DE GESTÃO FINANCEIRA: UM ESTUDO DE CASO DA ELETROSUL

Alexandre Costa Quintana¹

Annelise da Cruz Serafin²

Valter Saurin³

Resumo

Este artigo tem a finalidade de mostrar a importância da Demonstração de Fluxo de Caixa e da Demonstração do Valor Adicionado como instrumentos efetivos de Gestão Financeira, em função das informações que estes demonstrativos podem fornecer. Para identificar essa afirmativa, foi feita uma análise financeira dos principais demonstrativos financeiros da Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – Eletrosul –, e em especial uma análise específica da Demonstração de Fluxo de Caixa e da Demonstração do Valor Adicionado. Para isso foram obtidas as Demonstrações Contábeis publicadas pela empresa, sendo primeiramente aplicados índices de liquidez sobre o Balanço Patrimonial e posteriormente a realização de uma análise sobre a Demonstração de Fluxo de Caixa e a Demonstração do Valor Adicionado, verificando-se que as informações obtidas no Balanço Patrimonial podem ser melhor detalhadas através da análise dos demonstrativos referidos. Foi constatado, ao final, que as alterações na liquidez da empresa são explicadas pela mudança na forma de utilização dos recursos de caixa realizados pela empresa.

Palavras-chave: Demonstração de fluxo de caixa. Demonstração das origens e da aplicação dos recursos. Demonstração do valor adicionado.

Abstract

The purpose of this article is to show the importance of the Cash Flow Statement and the Value Added Statement as effective instruments of financial management, due to the information that these statements can provide. To demonstrate this, a financial analysis of the principal financial statements of the *Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – Eletrosul* – was made and in particular, a detailed analysis of the Cash Flow Statement and the Value Added Statement. To do this, the financial statements published by the company were obtained. First, liquidity ratios from the Balance Sheet were calculated and, subsequently, an analysis of the Cash Flow Statement and the Value Added Statement was made. This was done to demonstrate that the information obtained from the Balance Sheet could be better detailed by the use of the referenced statements, showing in the end that

¹ Mestrando em Administração pelo Curso de Pós-graduação em Administração – CPGA, da UFSC. Bacharel em Ciências Contábeis pela Fundação Universidade Federal do Rio Grande – FURG. Endereço: Rua dos Dragões, 67 – Rio Grande – RS. CEP 96202-200 – alexquintana@bol.com.br

² Mestranda em Administração pelo CPGA da UFSC. Bacharel em Administração pela UFSC. Endereço: Rua São Francisco, 206 ap. 801 – Centro – Florianópolis – SC. CEP 88015-140 – annelises@terra.com.br

³ Doutor em Administração de Empresas pela EAESP/FGV. Professor do Departamento de Ciências da Administração Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Endereço: Centro Sócio-Econômico, Departamento de Ciências da Administração – UFSC – Campus Universitário – CPGA sala 222 Trindade – Florianópolis – SC. CEP 88040-900 – vasaurin@mbox1.ufsc.br. Artigo recebido em 26/01/04. Aceito em 06/05/04.

alterations in the liquidity of the company can be explained by the changes in the ways in which the company used its cash resources.

Key words: Cash flow statement. Statements of source and application of funds. Value added statement .

1 INTRODUÇÃO

No Brasil, atualmente, debate-se a substituição da demonstração de origens e aplicações de recursos (DOAR) pela demonstração de fluxos de caixa (DFC), junto ao conjunto de demonstrações financeiras (contábeis) exigidas pela Lei das Sociedades por Ações. Essa discussão já está no Congresso Nacional como uma proposta de alteração da Lei n^o 6.404/76. Essa proposta encontra-se no Anteprojeto de Lei n^o 3.741/2000 que também passa a obrigar a publicação de outra nova demonstração contábil: a demonstração de valor adicionado (DVA). A obrigatoriedade da publicação da DFC está seguindo uma tendência internacional que foi iniciada no Canadá.

Aliado a isso, nota-se uma tendência de padronização dos procedimentos contábeis no mundo em virtude da globalização. Isso possibilitaria menos esforços e custos para as empresas que de certa forma têm negócios em outros países, pois não necessitariam refazer seu movimento contábil de acordo com normas diferenciadas.

Em face do exposto, o objetivo deste trabalho é apresentar uma análise da importância da utilização da DFC e da DVA como instrumentos de informação gerencial. Para tanto serão utilizadas como base as Demonstrações Contábeis publicadas pela Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – Eletrosul – referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2001 e 2002.

O presente trabalho trata de um estudo de caso que em termos metodológicos seguiu alguns passos. Partiu-se da obtenção da publicação das referidas Demonstrações Contábeis para que estas fossem analisadas. No primeiro momento a análise foi realizada baseada na aplicação de fórmulas utilizadas por Iudícibus (1999), sobre o Balanço Patrimonial, para identificação das condições de liquidez da empresa. Posteriormente foram aplicados sobre a Demonstração de Fluxo de Caixa indicadores propostos por Braga & Marques (2001), para verificar as condições de liquidez em função da utilização deste demonstrativo. Por fim, extraíram-se informações da Demonstração do Valor Adicionado, no sentido de identificar as

principais alterações encontradas na distribuição de recursos financeiros gerados pela empresa.

É importante ressaltar que a escolha da Eletrosul deve-se ao fato de que a empresa apresentou as Demonstrações de Fluxo de Caixa e do Valor Adicionado completas no conjunto de seus relatórios anuais de 2001 e 2002, com um bom nível de detalhamento.

2 ASPECTOS LEGAIS E CONCEITUAIS

A DFC já é obrigatória em países como os Estados Unidos (desde 1987), Canadá (desde 1985), Inglaterra (desde 1991) e outros, vindo para substituir a DOAR. No Brasil, o movimento para substituição da DOAR pela DFC tem sua principal defesa num projeto de lei de reformulação da Lei das Sociedades por Ações, encaminhado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ao Ministério da Fazenda. O Projeto de Lei nº 3.741/2000, que altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, define e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e publicação de demonstrações contábeis. A seguir são apresentadas as alterações pertinentes:

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º. Os dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, abaixo enumerados, passam a vigorar com a seguinte redação:

Seção II – Demonstrações Contábeis

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

.....
II - demonstração das mutações do patrimônio líquido;

.....
IV - demonstração dos fluxos de caixa; e

V - demonstração do valor adicionado. (BRASIL, Projeto de Lei 3.741/2000)

Seção VI – Demonstrações dos Fluxos de Caixa e do Valor Adicionado

Art. 188. As demonstrações referidas nos incisos IV e V do art. 176 indicarão, no mínimo:

I - a demonstração dos fluxos de caixa — as alterações ocorridas no exercício no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregadas em fluxos das operações, dos financiamentos e dos investimentos; e

II - a demonstração do valor adicionado – os componentes geradores do valor adicionado a sua distribuição entre empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela retida para reinvestimento. (BRASIL, Projeto de Lei nº 3.741/2000)

2.1 A demonstração de origens e aplicações de recursos (DOAR)

A DOAR, de acordo com Lustrosa (1997), começou a ser utilizada de fato, no Brasil, no início de 1978, quando a Lei nº 6.404/76 começou a vigorar. Ainda hoje muitos de seus conceitos permanecem incompreendidos por grande parte dos usuários das informações contábeis.

A DOAR, conforme Hoji (2000, p. 165), “identifica os fluxos financeiros que aumentaram ou reduziram o Capital Circulante Líquido (CCL), de um exercício a outro, evidenciando a origem dos recursos e onde eles foram aplicados”. O CCL pode ser considerado como a diferença existente entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.

2.2 A demonstração de fluxo de caixa (DFC)

Matarazzo (1995) menciona que a DFC é uma das demonstrações financeiras mais úteis, apesar de não ser divulgada pelas empresas no Brasil. Ele ressalta o uso imprescindível da DFC, pelo fato de que, quase sempre, os problemas de insolvência ou iliquidez ocorrem por falta de uma adequada administração do fluxo de caixa. “Muitas empresas vão à falência por não saberem administrar seu fluxo de caixa” (MATARAZZO, 1995, p. 370).

Iudícibus e Marion (1999, p. 218) afirmam que a DFC “demonstra a origem e a aplicação de todo o dinheiro que transitou pelo caixa em um determinado período e o resultado desse fluxo”, considerando que o caixa engloba as contas Caixa e Bancos, mostrando então as entradas e saídas de valores monetários.

Por sua vez, Thiesen (2000, p.10) complementa explicando que a DFC “permite mostrar, de forma direta ou mesmo indireta, as mudanças que tiveram reflexo no caixa, suas origens e aplicações”.

Assim sendo, essa demonstração “fornece um resumo dos fluxos de caixa da empresa relativos às atividades operacionais, de investimento e de financiamento e reconcilia-os com as variações em seu caixa e títulos negociáveis, durante o período em questão” (GITMAN, 1997, p. 75). Percebe-se que a DFC demonstra tanto a origem quanto a aplicação dos recursos da empresas.

No Brasil, a DFC atualmente é usada apenas para controle interno, poucas empresas a publicam juntamente com as suas demonstrações contábeis. Para a sua elaboração, existem duas

formas possíveis: o método direto e o método indireto que se diferenciam pela forma como são apresentados os recursos provenientes das operações.

Segundo o CRCSP (1997, p.112-113), o fluxo de caixa referente às transações originadas de atividades operacionais poderá ser apresentado tanto pelo método direto quanto pelo indireto. O *Financial Accounting Standard Board (FASB)*, através da FAS-95, incentiva mas não exige a utilização do método direto. Com relação às transações originadas em atividades de investimento ou financiamento, tanto pelo método direto como pelo indireto não apresentam diferença na demonstração do fluxo de caixa.

Na seqüência, o quadro 1, apresenta o modelo de demonstração do fluxo de caixa pelos métodos direto e indireto, adaptados do CRCSP (1997, p.114), baseado no FAS-95.

Método Direto	Método Indireto
Fluxo de caixa das atividades operacionais	Fluxo de caixa das atividades operacionais
Recebimentos de clientes xx	Resultado Líquido xx
Dividendos recebidos xx	(±) Ajustes que não representam entrada ou saída de caixa xx
Juros recebidos xx	(+) Depreciação e amortização xx
Recebimentos por reembolso de seguros xx	(+) Provisão para devedores duvidosos xx
Recebimentos de lucros de subsidiárias xx	(±) Resultado na venda do imobilizado xx
Pagamentos a fornecedores (xx)	(±) Aumento ou diminuição de contas a receber xx
Pagamentos de salários e encargos (xx)	(±) Aumento ou diminuição de estoques xx
Imposto de renda pago (xx)	(±) Aumento ou diminuição de despesas antecipadas xx
Juros pagos (xx)	(±) Aumento ou diminuição de passivos xx
Outros recebimentos ou pagamentos líquidos xx	(±) Aumento ou diminuição de outros ajustes xx
Caixa Líquido das Atividades Operacionais xx	(=) Caixa Líquido das Atividades Operacionais xx
Fluxo de caixa das atividades de investimentos	Fluxo de caixa das atividades de investimentos
Alienação de imobilizado xx	(+) Alienação de imobilizado xx
Alienação de investimentos xx	(+) Alienação de investimentos xx
Aquisição de imobilizado (xx)	(-) Aquisição de imobilizado xx
Aquisição de investimentos (xx)	(-) Aquisição de investimentos xx
Caixa Líquido das Atividades de Investimentos xx	(=) Caixa Líquido das Atividades de Investimentos xx
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos	Fluxo de caixa das atividades de financiamentos
Integralização de capital xx	(+) Integralização de capital xx
Juros recebidos de empréstimos xx	(+) Juros recebidos de empréstimos xx
Empréstimos tomados xx	(+) Empréstimos tomados xx
Aumento do capital social xx	(+) Aumento do capital social xx
Pagamento de <i>leasing</i> (principal) (xx)	(-) Pagamento de <i>leasing</i> (principal) xx
Pagamentos de lucros e dividendos (xx)	(-) Pagamentos de lucros e dividendos xx
Juros pagos por empréstimos (xx)	(-) Juros pagos por empréstimos xx
Pagamentos de empréstimos/debêntures (xx)	(-) Pagamentos de empréstimos/debêntures xx
Caixa Líquido das atividades de financiamentos xx	(=) Caixa Líquido das atividades de financiamentos xx
Aumento ou redução de Caixa Líquido xx	(=) Aumento ou redução de Caixa Líquido xx
Saldo de Caixa – Inicial xx	
Saldo de Caixa – Final xx	

Quadro 1 - Demonstração do fluxo de caixa – métodos direto e indireto.
Fonte: Adaptado do CRCSP (1997, p. 114).

Carmo et al (1997, p. 58-59) esclarecem que o método indireto “consiste na demonstração dos recursos provenientes das atividades operacionais, a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens que afetam o resultado, mas que não modificam o caixa da empresa”, enquanto o método direto demonstra “os recebimentos e pagamentos derivados das atividades operacionais da empresa em vez do lucro líquido ajustado”.

2.3 A demonstração do valor adicionado (DVA)

A DVA, conforme Blatt (2001, p. 153), “tem como objetivo principal informar o valor da riqueza criado pela empresa e a forma de sua distribuição”. Esta demonstração não pode ser confundida com a Demonstração do Resultado do Exercício, que possui informações quase que exclusivamente direcionadas para os sócios e acionistas, pois a DVA informa a forma de distribuição de suas riquezas entre o governo, funcionários, fornecedores externos e os próprios sócios e acionistas.

Segundo Kroetz (2000, p. 42), por meio da DVA “é possível perceber a contribuição econômica da entidade para cada segmento com que ela se relaciona. Constitui-se no Produto Interno Bruto (PIB) produzido pela organização”.

A DVA é um importante componente do Balanço Social e pode oferecer diversos indicadores e muitas informações para servir de base para diversas análises. Para Tinoco (2001), o objetivo principal da DVA é fornecer informações a diversos grupos participantes nas operações, ou seja, os *stakeholders*, pois as demonstrações contábeis clássicas produzidas pela Contabilidade não satisfazem a demanda de informações requeridas por todos os envolvidos nas operações da empresa (COSENZA, 2003).

Segundo Neves e Viceconti (1998, p. 261), “no Brasil, embora seja incipiente a sua utilização e divulgação, ela costuma ser inserida por um grupo seletivo de empresas como informação adicional nos relatórios de Administração ou como Nota Explicativa às Demonstrações Financeiras.

2.4 Demonstração de Fluxo de Caixa e Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

Conforme já descrito, as demonstrações em questão possuem objetivos distintos, porém convergentes em seus fins. Mesmo assim, ainda existem divergências quanto ao uso de uma em detrimento da outra como fonte de informações para a tomada de decisão. Lustrosa (1997, p. 15) defende a manutenção de ambas as demonstrações, pois juntas “têm um efeito sinérgico, isto é, cada um passa a ter uma importância maior do que seria se analisado individualmente.” Apresenta-se, no quadro 2, algumas das principais vantagens e desvantagens da DOAR e da DFC:

Vantagens	
DOAR	DFC
Fornece informações que não constam em outras demonstrações (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)	Oferece maior facilidade de entendimento por visualizar melhor o fluxo dos recursos financeiros (MARTINS, 1990)
Possibilita melhor conhecimento da política de investimento e de financiamento da empresa (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)	Existe tendência mundial de adotar o fluxo de caixa em detrimento da DOAR, pela utilização de uma linguagem comum. (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
Destinada a mostrar a compatibilidade entre a posição financeira e a distribuição de lucros (IUDÍCIBUS, MARTINS, GELBCKE, 2000)	Utiliza um conceito mais concreto, crítico em qualquer empresa, necessário nos curtos/curtíssimos prazos (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
É uma demonstração mais abrangente, por representar as mutações em toda a posição financeira (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)	É necessário para prever problemas de insolvência e, portanto, avaliar o risco, o caixa e os dividendos futuros (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
Algumas obras enfatizam o seu poder preditivo	
Desvantagens	
DOAR	DFC
Não é fundamentalmente financeiro, pois aceita ativos não monetários, como os estoques e as despesas antecipadas	Não existe consenso sobre que conceito de caixa utilizar. Uns aconselham caixa e bancos; outros consideram também títulos de curto prazo (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
O resultado é afetado pelo método de avaliação de ativos não monetários (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)	Apresenta volume de informação menor que a DOAR (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
Seu uso não tem sido pesquisado de forma científica, inclusive nos países de pesquisa contábil desenvolvida	Pode ser tão manipulável como qualquer outra informação contábil (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
Apresenta modificações internas do Capital Circulante Líquido de forma residual	Existe tendência de utilização do fluxo de caixa pelo método indireto, apesar desta metodologia não ser a mais recomendada (SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993)
Trabalha com o conceito abstrato de capital circulante líquido ou de folga financeira de curto prazo, cuja utilidade está sendo duramente questionada (HOPP; PAULA LEITE, 1989)	A maquiagem (<i>window dressing</i>) também ocorre na DFC, a partir do momento em que a empresa atrasa conscientemente seus recebimentos e pagamentos, na tentativa de melhorar o fluxo de caixa num período específico (BRAGA; MARQUES, 1996)

Quadro 2 - Comparativo das vantagens e desvantagens da DOAR e da DFC.

3 ESTUDO DE CASO

A Eletrosul, subsidiária das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás –, é uma concessionária de serviço público de energia elétrica que tem como objetivo realizar estudos e projetos de instalações do sistema de transmissão de energia elétrica, bem como a sua constituição, operação e manutenção, inclusive dos serviços integrados e associados.

A Eletrosul, na apresentação de suas demonstrações contábeis, publicadas no Diário Catarinense em 20 de março de 2003, elabora a DFC e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), além dos demais demonstrativos exigidos pela legislação vigente.

3.1 Análise do Balanço Patrimonial

Na figura 1 está transcrito o Balanço Patrimonial referente aos exercícios de 2001 e 2002, seguido de uma breve análise financeira.

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO		
(em milhares de reais)		
	2002	2001
		reclassificado
CIRCULANTE		
Numerário disponível	175.546	162.036
Concessionários e permissionários do serv. pub. energia elétrica	482.109	314.823
Créditos de energia renegociados	45.866	27.735
Devedores diversos	6.717	4.729
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(3.613)	(3.567)
Desativações, alienações e serviços em curso	11.070	16.897
Tributos a compensar	1.913	7.301
Almoxarifado	11.074	9.743
Outros créditos	4.559	14.157
	735.241	553.854
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		
Créditos de energia renegociados	402.702	312.019
Créditos em litígio	10.154	23.942
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(10.154)	(8.552)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	97.882	32.631
Depósitos vinculados a litígios	12.217	12.176
Títulos e valores mobiliários	11.617	9.173
Outros créditos	11.150	2.695
	535.568	384.084
PERMANENTE		
Investimentos	1.937	1.859
Imobilizado	1.389.341	1.285.302
Diferido	417	503
	1.391.695	1.287.664

TOTAL DO ATIVO	2.662.504	2.225.602
-----------------------	------------------	------------------

	2002	2001 reclassificado
CIRCULANTE		
Fornecedores	468.845	348.641
Folha de pagamento	6.473	5.385
Empréstimos e financiamentos	17.377	10.702
Tributos e contribuições sociais	8.766	3.503
Reserva global de reversão	1.497	2.480
Obrigações estimadas	6.924	9.799
Provisões para contingências	17.946	16.251
Entidade de previdência complementar	21.816	37.041
Outros passivos	26.141	14.925
	575.785	448.727
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO		
Empréstimos e financiamentos	49.398	45.131
Imposto de renda e contribuição social diferidos	144.009	93.873
Depositário fiel - ação judicial	-	11.457
Provisões para contingências	218.257	-
Entidade de previdência complementar	78.682	60.932
Outros passivos	8	2.262
	490.354	213.655
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
Capital social	279.072	279.072
Reservas de capital	965.782	965.782
Reservas de lucros	188.529	155.384
Lucros acumulados	68.406	68.406
	1.501.789	1.468.644
Recursos destinados a aumento de capital	94.576	94.576
	1.596.365	1.563.220
TOTAL DO PASSIVO	2.662.504	2.225.602

Figura 1 – Balanço Patrimonial Eletrosul.

Fonte: Diário Catarinense (2003, p. 42).

Cálculo dos índices de liquidez financeira, segundo as fórmulas de Iudícibus, 1999:

$$\text{Liquidez Absoluta} = \text{Disponibilidades} / \text{Passivo Circulante}$$

Liquidez Corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante

Liquidez Geral = Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo / Passivo Circulante + Passivo Exigível a Longo Prazo

	2002	2001
Liquidez Absoluta	0,30	0,36
Liquidez Corrente	1,28	1,23
Liquidez Geral	1,19	1,42

Esses índices indicam uma boa capacidade de pagamento das obrigações de curto e longo prazos, com uma razoável tendência de crescimento do endividamento de longo prazo a partir do exercício de 2002. Mas os índices apresentados informam que as disponibilidades (caixa e bancos), no final dos exercícios analisados, têm capacidade de pagar aproximadamente 30% das obrigações de curto prazo existentes no final de cada exercício, não informando qual a capacidade de gerar caixa que a empresa possui, informação que poderá ser obtida na demonstração de fluxo de caixa.

3.2 Análise da Demonstração de Fluxo de Caixa

Baseando-se nestas informações, pode-se perceber que outras informações financeiras podem ser obtidas através da DFC. Por isso está descrita a seguir essa demonstração.

DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA		
EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO		
(em milhares de reais)		
	2002	2001
ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Lucro líquido do exercício	58.342	92.964
Ajustes para reconciliar o lucro líquido com o caixa gerado pelas operações		
. Depreciação e amortização	65.930	60.436
. Variações monetárias de longo prazo	(81.975)	(27.968)
. Juros de longo prazo	(45.017)	(38.945)
. Perdas do ativo permanente	2.191	4.352
. Créditos fiscais de longo prazo a compensar	(101.179)	(25.526)
. Imposto de renda e contrib. social diferidos	50.136	34.918
. Ajuste de títulos a valor de mercado	(376)	(1.402)
. Provisão para contingência tributária – item extraordinário	218.257	0
. Provisão para créditos de liquidação duvidosa	1.602	8.552
. Reversão de provisão passiva	(20.878)	0
. Complemento aposentadoria especial – SB 40	4.704	21.158
Subtotal	151.737	128.539
(Acréscimos) decréscimos nos ativos operacionais financeiros		
. Concessionários e permissionários do serviço público de energia elétrica	(167.286)	(90.168)
. Créditos de energia renegociados	(18.131)	(5.322)
. Devedores diversos	(1.988)	(1.891)
. (-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	46	415
. Desativações, alienações e serviços em curso	5.827	9.897
. Tributos a compensar	5.388	3.409

. Almoarifado	(1.331)	36
. Outros créditos	9.598	7.308
Subtotal	(167.877)	(76.316)
Acréscimos(decréscimos) nos passivos operacionais financ.		
. Fornecedores	120.204	127.005
. Folha de pagamento	1.088	946
. Empréstimos e financiamentos	6.675	(404)
. Tributos e contribuições sociais	5.263	(134)
. Reserva global de reversão	(983)	782
. Obrigações estimadas	(2.875)	(94)
. Provisões para contingências	1.695	5.351
. Entidade de previdência complementar	(15.225)	7.603
. Outros passivos	11.216	(4.223)
Subtotal	127.058	136.832
Recursos provenientes das atividades operacionais	110.918	189.055
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Empréstimos e financiamentos	35.000	6.185
Juros sobre capital próprio	(25.197)	(30.322)
Realizáveis a longo prazo transferidos para o circulante	84.164	52.539
Transferência de bens do ativo permanente para o circulante	10.475	3.953
Recursos provenientes das (aplicados nas) atividades de financiamento	104.442	32.355
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
Aquisição de ativo imobilizado em curso	(182.549)	(222.928)
No realizável a longo prazo	(12.120)	(229)
Exigíveis a longo prazo transferidos para o circulante	(7.103)	(17.077)
Investimento em outros ativos permanentes	(78)	(79)
Recursos provenientes das (aplicados nas) atividades de investimento	(201.850)	(240.313)
Aumento (redução) no caixa e equivalentes de caixa	13.510	(18.903)
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	162.036	180.939
Caixa e equivalentes de caixa no fim do exercício	175.546	162.036

Figura 2 – Demonstração de Fluxo de Caixa Eletrosul.

Fonte: Diário Catarinense (2003, p. 44).

Análise da Demonstração de Fluxo de Caixa

	2002	2001
Atividades Operacionais	110.918	189.055
Atividades de financiamento	104.442	32.355
Atividades de Investimento	(201.850)	(240.313)
Aumento (Redução) no caixa e equivalentes	13.510	(18.903)

Constata-se que a empresa tinha um fluxo de caixa negativo em 2001 e passou a ter um fluxo positivo em 2002, advindo essencialmente das atividades de financiamento.

Esta primeira análise mostra estas tendências:

- as fontes básicas de fluxo de caixa da empresa são as atividades operacionais e de financiamento, e isso indica que a atividade operacional não é suficiente para a manutenção do negócio;

- b) os fluxos de caixa positivos são na maioria das vezes reinvestidos no negócio, por exemplo em subestações e linhas de transmissão.

Apresentam-se a seguir alguns indicadores, propostos por Braga e Marques (2001), relacionados ao fluxo de caixa das operações, com a análise das informações advindas da utilização destes, no caso Eletrosul:

<i>Fórmula dos Índices de Desempenho</i>		
Cobertura de dívidas com caixa	(FCO – dividendo total) / exigível	
Cobertura de dividendos com caixa	FCO / dividendos totais	
Qualidade do resultado	FCO / resultado operacional	
Aquisições de capital	(FCO – dividendo) / caixa paga por investimentos de capital	
Investimento / financiamento	Fluxo de caixa de atividades de investimento / fluxo de caixa de atividades de financiamento	
Retorno sobre passivo exigível e patrimônio líquido	FCO / (exigível a longo prazo + patrimônio líquido)	
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	FCO / patrimônio líquido	
<i>Índice de desempenho da Eletrosul</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>
Cobertura de dívidas com caixa	0,08 ou ± 12 anos	0,24 ou ± 4 anos
Cobertura de dividendos com caixa	4,40	6,23
Qualidade do resultado	0,41	1,85
Aquisições de capital	0,42	0,66
Investimento / financiamento	1,93	7,43
Retorno sobre passivo exigível e patrimônio líquido	0,05 ou ± 20 anos	0,11 ou ± 9 anos
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	0,07 ou ± 12 anos	0,12 ou ± 8 anos

Quadro 2 – Índice de desempenho da Eletrosul.

O índice *cobertura de dívidas com caixa* indica o tempo necessário, com o atual nível dos fluxos de caixa, deduzidos os dividendos, para quitar todo o exigível, indicando um aumento de quatro para 12 anos.

Já o quociente *cobertura de dividendos com caixa*, que serve para indicar a capacidade de pagamento de dividendos com fluxo de caixa operacional, demonstra que a empresa possui esta capacidade.

Com relação ao índice *qualidade do resultado*, verifica-se que cada R\$ 1,00 de lucro operacional gerou R\$ 1,85 em 2001 e R\$ 0,41 em 2002 de caixa operacional. Esta redução do quociente é devida essencialmente à provisão para contingências tributária (R\$ 218,25 milhões), que foi contabilizada em sua Demonstração do Resultado do Exercício como item extraordinário, não interferindo no resultado operacional.

O quociente *aquisições de capital* indica a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital, ou seja, no caso da Eletrosul são utilizados recursos das operações e também recursos de financiamento para a aquisição de investimentos.

Conforme já exposto, a empresa não consegue fazer investimentos utilizando somente recursos de financiamento ou somente recursos operacionais, ou seja, necessita dos dois e isso, também, está indicado no quociente *investimento/financiamento*.

O potencial de recuperação de caixa do negócio para os investidores é identificado através do quociente *retorno sobre passivo exigível e patrimônio líquido*, que mostra em 2001 um prazo de nove anos e em 2002 de 20 anos. O que provocou este aumento foi uma redução na geração de caixa operacional, com uma elevação no exigível em longo prazo.

Por fim, o quociente *retorno sobre passivo e patrimônio líquido* mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. Em função da redução na geração de caixa operacional citada no item anterior, o quociente indica um aumento no prazo para recuperação dos investimentos dos acionistas de oito anos, ou seja, 12% ao ano, para 12 anos, correspondendo a 7 % ao ano.

3.3 Comparativo da Demonstração de Fluxo de Caixa e Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos

Com intuito de comparar a DFC com a DOAR, apresenta-se a seguir, na figura 3, a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos da Eletrosul.

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO (em milhares de reais)		
	2002	2001 Reclassificado
ORIGENS		
Das operações		
Lucro líquido do exercício	58.342	92.964
Despesas (receitas) que não afetam o capital circulante líquido:		
Depreciação e amortização	65.930	60.436
Variação monetária de longo prazo	(81.975)	(27.968)
Juros de longo prazo	(45.017)	(38.945)
Perdas do ativo permanente	2.191	4.352
Créditos fiscais de longo prazo a compensar	(101.179)	(25.526)
Imposto de renda e contribuições diferidos	50.136	34.918
Ajuste de títulos a valor de mercado	(376)	(1.402)
Provisão para contingência tributária – item extraordinário	218.257	-
Provisão para cré. de liquidação duvidosa	1.602	8.552
Reversão de provisão passiva	(20.878)	-
Complemento aposentadoria especial – SB 40	4.704	21.158
	151.737	128.539
De terceiros		

Financiamentos obtidos	35.000	6.185
Realizáveis a longo prazo transferidos para o circulante	84.164	52.539
Transferência de bens do ativo permanente para o circulante	10.475	3.953
	129.639	62.677
TOTAL DAS ORIGENS	281.376	191.216
APLICAÇÕES		
No realizável a longo prazo	12.120	229
Na aquisição de imobilizado/investimentos	182.627	223.007
Em exigíveis a longo prazo transferidos para o circulante	7.103	17.077
Em juros sobre o capital próprio	25.197	30.322
	227.047	270.635
	54.329	(79.419)
AUMENTO/REDUÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO		
DEMONSTRAÇÃO DA VARIAÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE		
Ativo circulante		
No início do exercício	553.854	496.441
No fim do exercício	735.241	553.854
Passivo circulante		
No início do exercício	448.727	311.895
No fim do exercício	575.785	448.727
	127.058	136.832
	54.329	(79.419)

Figura 3 – Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos Eletrosul.
Fonte: Diário Catarinense (2003, p. 43).

Com o objetivo de evidenciar a relação existente entre a DOAR e DFC, elaborou-se uma conciliação das referidas demonstrações, sendo feitas na seqüência algumas considerações.

	2002	2001
Aumento/Redução CCL (DOAR)	54.329	(79.419)
Variação no passivo operacional		
▪ Fornecedores	120.204	127.005
▪ Folha de pagamento	1.088	946
▪ Empréstimos e financiamentos	6.675	(404)
▪ Tributos e contribuições sociais	5.263	(134)
▪ Reserva global de reversão	(983)	782
▪ Obrigações estimadas	(2.875)	(94)
▪ Provisão p/ contingências	1.695	5.351
▪ Entidades previd. complementar	(15.225)	7.603
▪ Outros passivos	11.216	(4.223)
Variação no ativo operacional		
▪ Concessionários e permiss. do serv. públ.	(167.286)	(90.168)
▪ Créditos de energia renegoc.	(18.131)	(5.322)
▪ Devedores diversos	(1.988)	(1.891)
▪ (-) P.C. líquid. Duvidosa	46	415
▪ Desativações, alienações e serv. curso	5.827	9.897
▪ Tributos a compensar	5.388	3.409

▪ Almojarifado	(1.331)	36
▪ Outros créditos	9.598	7.308
Aumento/redução no caixa e equivalentes de caixa (DFC)	13.510	(18.903)

Quadro 4 – Conciliação entre a DOAR e a DFC (em milhares de reais).

A variação do capital circulante líquido do início de 2001 para o final de 2002 representou R\$ 25,09 milhões, enquanto a variação de caixa e equivalentes no mesmo período representou R\$ 5,39 milhões, mostrando um crescimento do Capital Circulante Líquido de R\$ 19,69 milhões a mais do que o crescimento do caixa e equivalentes. No Quadro 4 pode-se identificar que o maior causador desta diferença é o crescimento expressivo do item “concessionários e permissionários do serviço público de energia elétrica”, ou seja, os valores a receber de clientes que indicam um acréscimo no fornecimento de energia, mas com a concessão de prazos para recebimento financeiro.

3.4 Análise da Demonstração de Valor Adicionado

A seguir é feita uma análise sobre informações obtidas na Demonstração do Valor Adicionado. (Figura 4).

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO				
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO				
(em milhares de reais)				
	2002	%	2001	%
01 – CÁLCULO DO VALOR ADICIONADO				
Vendas brutas/outras receitas				
Repasse de energia Itaipu/outras	1.373.552		1.116.537	
Receita de uso da rede elétrica	275.784		217.821	
Rendas sobre créditos de energia renegociados	131.572		69.691	
Renda sobre aplicações financeiras	23.482		30.649	
Renda da prestação de serviços	16.685		21.658	
Outras receitas do serviço	5.575		5.819	
	1.826.650		1.462.175	
(-) Insumos				
Energia elétrica adquirida para repasse – Itaipu/outras	1.305.742		1.065.663	
Material	4.888		3.967	

Serviços de terceiros	18.951		15.818	
Seguro	788		905	
Outros	19.936		36.584	
	1.350.305		1.122.937	
Valor adicionado bruto	476.345		339.238	
(-) Depreciação, amortização e baixas	68.121		64.788	
Valor adicionado líquido	408.224		274.450	
02 – DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO				
Remuneração:				
Do Trabalho				
Remuneração/benefícios/FGTS	69.421	17,01	61.194	22,30
Contingência trabalhista/indenização trabalhista	1.531	0,38	11.608	4,23
Complemento aposentadoria especial/reversão passivo atuarial	(10.611)	(2,60)	21.230	7,74
Participação no lucro	5.411	1,33	4.803	1,75
Outras	65	-	601	0,22
Do capital de terceiros				
Resultado financeiro	4.489	1,10	13.961	5,09
Aluguel	2.221	0,54	3.140	1,14
Do governo				
Deduções à receita operacional (RGR, PIS/PASEP, COFINS e ISS)	20.803	5,10	16.931	6,17
Encargos sociais vinculados à folha de pagamento	14.061	3,44	12.194	4,44
Tributos/taxa de fiscalização ANEEL	9.645	2,36	5.235	1,91
Contribuição social	4.301	1,05	8.387	3,05
Imposto de renda pessoa jurídica	10.288	2,52	22.202	8,09
Contingência fiscal	218.257	53,47	-	-
Do capital próprio				
Juros sobre o capital próprio/dividendos	25.197	6,17	30.322	11,05
Reserva legal	2.917	0,71	4.648	1,69
Reserva para investimento	30.228	7,40	57.994	21,13
	58.342	14,29	92.964	33,87
Valor adicionado distribuído	408.224	100,00	274.450	100,00

Figura 4 – Demonstração do Valor Adicionado – Eletrosul.
Fonte: Diário Catarinense (2003, p. 43).

O valor adicionado líquido gerado pela empresa, no ano de 2001, foi de R\$ 274,45 milhões, correspondendo a 20% da receita de R\$ 1,36 bilhão. No ano de 2002, essa relação subiu para 24% (R\$ 408,22 milhões de um total R\$ 1,67 bilhão), ou seja, as riquezas geradas pela empresa cresceram em 20%.

Nota-se que, apesar do valor adicionado líquido ter sido R\$ 133,77 milhões (R\$ 408,22 milhões – R\$ 274,45 milhões) maior em 2002 em relação a 2001, o resultado do exercício diminuiu de R\$ 92,96 milhões para R\$ 58,34 milhões. Isso se deve essencialmente à constituição de uma provisão para contingência fiscal feita pela empresa no valor de R\$ 218,25 milhões.

A Demonstração de Valor Adicionado, apesar da diferença citada, ainda demonstra a diminuição de R\$ 33,61 milhões nos gastos da remuneração do trabalho, ocasionada essencialmente pela redução do item complemento de aposentadoria especial/reversão passivo

atuarial, além da redução do capital de terceiros no total de R\$ 10,39 milhões referente aos gastos de aluguel e do resultado financeiro.

4 CONSIDERAÇÕES GERAIS

No Brasil, não são utilizadas como demonstrativos oficiais a DFC e a DVA, embora sejam instrumentos importantes da gestão financeira, pois, como foi visto, a DFC pode fornecer um resumo de informações relevantes sobre o fluxo operacional, de financiamento e investimento da empresa, conforme citado por Gitman (1997), além de ser utilizada para analisar as condições de solvência e liquidez da empresa. A DVA mostra a sua utilidade através da identificação das riquezas geradas e como são distribuídas pela empresa, conforme exposto por Blatt (2001), e torna-se, também, instrumento de análise das transformações financeiras da empresa.

A análise feita apenas sobre o Balanço Patrimonial indica uma boa capacidade de pagamento das obrigações. Mas através da análise da DFC, verifica-se que a Eletrosul, nos períodos de 2001 a 2002, adotou uma política de reinvestimento de seus fluxos de caixa operacionais e de financiamento em bens do seu ativo imobilizado. No entanto, em 2001 esses fluxos eram originários das operações e, em 2002, passaram a utilizar, também, fluxos de financiamento em função de créditos do realizável em longo prazo que passaram a representar valores circulantes. Assim, nota-se que, apesar da boa capacidade de pagamento da empresa, existe uma mudança na origem dos recursos utilizados para investimentos.

Existe uma tendência de crescimento no endividamento a longo prazo, que pode ser explicado principalmente pelo aumento em 2002 do exigível, em especial o passivo exigível a longo prazo, através de uma provisão para contingências relacionada a impostos que estão sendo contestados judicialmente, mas que poderiam causar problemas no fluxo de caixa se fossem cobrados imediatamente, como pode ser verificado na DFC, pois a cobrança deste valor ocasionaria uma redução expressiva no fluxo de caixa operacional.

Percebe-se que existe um elo entre a DFC e o Balanço Patrimonial. Conforme Thiesen (2000), “toda movimentação de caixa terá reflexo no comportamento das demais contas do balanço”, por isso a análise da DFC enriquece a análise de balanços.

A análise feita pelo método tradicional identifica que a empresa tem capacidade de pagar aproximadamente 30% das obrigações de curto prazo com recursos de caixa e bancos, mas não

identifica a capacidade de gerar novos recursos, informações que podem ser obtidas apenas através da utilização da DVA e DFC em conjunto, pois a DVA apresenta um crescimento nas riquezas gerado pela empresa em torno de 20%, que, cruzado com a informação da redução no fluxo de caixa operacional, indica que o faturamento cresceu, mas a empresa pode estar concedendo mais prazo aos seus clientes ou estar com dificuldades para receber destes. De uma forma geral, a empresa apresenta uma boa situação financeira e de caixa, mas precisa ter cuidado com o prazo de recebimento de seus créditos, pois poderá gerar uma falta de recursos em caixa para pagar suas obrigações que estão aumentando. Neste sentido é que se destaca o poder informacional da DFC, pois permite às organizações, conforme Beuren & Moura (2003), “maior poder preditivo quanto a sua capacidade de cumprir com suas obrigações financeiras, vez que propicia um melhor planejamento financeiro, por parte da empresa, em relação a sua disponibilidade de caixa”, evitando excessos ou insuficiências de recursos.

Por fim, constata-se que a DFC e a DVA são instrumentos que podem enriquecer a análise financeira tradicional, pois trazem um maior detalhamento dos motivos que levaram à alteração de determinados índices de liquidez. Este tipo de análise pode ser feito nos demonstrativos de qualquer outra empresa, desde que estas elaborem a DFC e a DVA, pois estes demonstrativos descrevem de uma forma detalhada os fluxos do caixa e a distribuição dos recursos obtidos pela empresa. Percebe-se que o nível de informações adicionais que podem ser obtidas através destes demonstrativos irá variar em função das modificações na situação financeira de cada empresa, pois as que mantêm uma regularidade financeira reduzem as questões a serem analisadas, enquanto que as empresas que sofrem fortes alterações na sua estrutura financeira provocam uma perspectiva de análise mais ampla.

REFERÊNCIAS

BEUREN, Ilse Maria; MOURA, Verônica de Miglio. **Considerações sobre a demonstração do fluxo de caixa e sua relação com a demonstração das origens e aplicações de recursos.** Disponível em <http://www.redecontabil.com.br/artigo/arquivos/art_31.pdf>. Acesso em 18 set. 2003.

BLATT, Adriano. **Análise de balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis.** São Paulo: MAKRON Books, 2001.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da liquidez das empresas através da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade e Finanças – FIPECAFI – FEA – USP**, São Paulo: FIPECAFI. v.14, n. 25. p. 6-23, jan/abr. 2001.

_____. Fundamentos conceituais da demonstração dos fluxos de Caixa: significado, vantagens e limitações. Algumas evidências. **Caderno de Estudos FIPECAFI**. São Paulo, USP, v. 14, 1996.

BRASIL. Projeto de Lei nº 3.741/2000. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/Quadros/Quadro_PL/2000.htm>. Acesso em 18 set. 2003.

CARMO, Augusto Blanqui Gondim, et al. Fluxos de caixa. **Revista do CRC – SP**. São Paulo, ano I, n. 3, p. 57-64, dez./1997.

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Contabilidade no contexto internacional**. São Paulo: Atlas, 1997.

COSENZA, José Paulo. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças- USP**. São Paulo, p. 7-29, out./2003.

DIÁRIO CATARINENSE. **Relatório anual da administração**: exercício social de 2002. Santa Catarina, 20 de mar 2003. p. 40 – 47.

FREZATTI, Fábio. **Contribuição para o estudo da complementariedade do lucro e do fluxo de caixa na gestão de negócios no ambiente empresarial brasileiro**. São Paulo: USP, 1996. Tese (Doutorado em Contabilidade). FEA, USP, 1996.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira**: uma abordagem prática. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

HOPP, João Carlos, PAULA LEITE, Hélio. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo: FGV, v. 4,1988.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1988.

_____, ; MARION, José Carlos. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

_____, ; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações** : aplicável também às demais sociedades. 5. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2000.

KROETZ, César Eduardo Stevens. **Balanco Social**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2000.

LUSTROSA, Paulo Roberto Barbosa. DOAR – Uma morte anunciada. *FIPECAFI. Cadernos de Estudos*. v. 9, n.16, São Paulo, jul/dez 1997.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MARTINS, Eliseu. Contabilidade vs Fluxo de Caixa. **Caderno de Estudos FIPECAFI**. São Paulo: USP, v. 2, 1990.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade Avançada e análise das demonstrações financeiras**. 7. ed. São Paulo: Frase Editora, 1998.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; SANTOS, Jocineiro Oliveira dos.; OGAWA, Jorge Sadayohi. Fluxo de Caixa e DOAR. **Boletim do IBRACON**. São Paulo: IBRACON, ano XVII, n. 199, dez., 1993.

SOUTO MAIOR, Verônica Cunha de. **A avaliação da atual evidenciação de informações obrigatórias, a partir da percepção dos analistas de investimentos**. Rio de Janeiro: UERJ, 1994. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FAF, UERJ, 1994.

THIESEN, João Arno de Oliveira. A demonstração do fluxo de caixa nas organizações e sua importância como instrumento na tomada de decisão. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre, n. 100, p. 8-13, mai./2000.

TINOCO, João Eduardo. **Balanco social**: uma abordagem da transferência e da responsabilidade pública das organizações. São Paulo: Atlas, 2001.