

**ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DA EMPRESA
WILSON SONS LIMITED E SUBSIDIÁRIAS POR MEIO DE INDICADORES**

AUTORES:

**Kátia Henrique Bastos
Alexandre Costa Quintana
Flávia Verônica Silva Jacques**

Julho, 2011

Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa da empresa Wilson Sons Limited e Subsidiárias por meio de indicadores

Resumo

As informações geradas pela gestão financeira auxiliam as empresas no processo decisório, pois com elas, as organizações podem verificar sua situação atual e projetar o futuro. A gestão do fluxo de caixa é um instrumento de importante relevância, visto que identifica os recursos disponíveis para o processo de gestão. Neste contexto, uma das ferramentas utilizadas para análise financeira é a Demonstração dos Fluxos de Caixa, que em conjunto com as demais demonstrações contábeis auxiliam os usuários na avaliação de liquidez, de solvência e na capacidade da empresa em se adaptar as novas circunstâncias. Diante do exposto, o objetivo principal deste estudo é investigar as principais informações geradas por meio de indicadores de desempenho da Demonstração dos Fluxos de Caixa da empresa Wilson Sons Limited no período de 2006 a 2009. Em termos metodológicos a pesquisa se classifica, quanto aos objetivos como descritiva, quanto aos procedimentos como um estudo de caso e quanto à abordagem do problema como qualitativa. Pode-se concluir por meio da análise dos indicadores de medidas de desempenho obtidas da Demonstração dos Fluxos de Caixa, que a empresa Wilson Sons Limited possui o controle das entradas e saídas de seus recursos financeiros, o que lhe permite visualizar um diagnóstico real de sua capacidade financeira, e assim embasar suas decisões de financiamentos e investimentos.

Palavras-chave: Fluxo de Caixa; Demonstração dos Fluxos de Caixa; Indicadores.

Área temática: Contabilidade para usuários externos

1 Introdução

Em um mercado altamente competitivo, onde a dinâmica ambiental exige das organizações informações financeiras mais acuradas, para suporte às decisões por parte da administração, a gestão financeira de empresas apresenta-se como um eficiente instrumento de controle e apoio nesse processo decisório. É por meio da gestão financeira que a empresa analisa suas finanças e decide por melhores oportunidades de investimento e o reflexo que esta decisão trará em seu resultado.

Hoji (2010), afirma que o objetivo econômico das empresas é maximizar seu valor de mercado, aumentando a riqueza de seus acionistas/proprietários. O que significa, que ao investir em uma empresa, o acionista almeja um retorno compatível com o risco que irá assumir. Desta forma, o controle e a gestão de seus recursos econômicos e financeiros, deve estar estruturada e orientada para o atingimento de metas que agreguem valor à companhia e seus proprietários.

Neste aspecto, Assaf Neto e Silva (2002) destacam o fluxo de caixa como um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa, proporcionando ao gestor meios de sugerir, quando necessários, modificações em procedimentos adotados pela empresa e, ainda, tomar decisões condizentes com as demandas da organização.

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) passou a ser obrigatória no Brasil, a partir da Lei nº 11.638/07, para todas as sociedades anônimas e demais empresas consideradas de grande porte. Segundo o pronunciamento técnico CPC 03, em seu item 11 “a demonstração dos fluxos de caixa deve apresentar os fluxos de caixa por período classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento”.

Apesar de ser obrigatória somente a partir do exercício 2008, observa-se em estudos empíricos que a Demonstração dos Fluxos de Caixa vem sendo publicada de forma voluntária por inúmeras companhias, em exercícios anteriores a aplicação da Lei (SALOTTI e YAMAMOTO, 2008) por apresentar informações relevantes sobre a saúde financeira da empresa aos investidores.

Sobre o tema, destaca-se o estudo de Salotti e Yamamoto (2008) em que investiga os motivos da divulgação voluntária dessa demonstração (DFC) por companhias abertas listadas na BOVESPA. O estudo constatou, entre outros aspectos, que as companhias abertas, com ações listadas na BOVESPA, divulgavam voluntariamente a DFC principalmente porque: dão mais importância às percepções dos seus *outsiders*; possuem menores custos de divulgação e também porque a divulgação provoca uma diminuição do nível de assimetria informacional.

A relevância das informações geradas pelos fluxos de caixa evidenciados na DFC e sua utilidade, pode ser observada nas pesquisas de Bowen *et al.* (1987), Dechow (1994) e Green (1999) as quais revelam sua utilidade para a avaliação do valor da empresa baseado em fluxos de caixa futuros. Gombola e Ketz (1983) e Braga e Marques (2001) afirmam sua importância para a análise das Demonstrações Contábeis, sendo que estes últimos autores propõem a análise por meio de quatro categorias de indicadores, os quais sejam: cobertura de caixa, qualidade do resultado, dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa. Em mesmo sentido, Boyd e Cortese-Danile (2000) e Billings e Morton (2002) constataam sua aplicabilidade para a análise da capacidade de pagamento de dívidas das organizações.

Com relação a utilização de indicadores, pode-se afirmar que uma das formas mais utilizadas para se avaliar o desempenho de uma empresa é a que se realiza por meio do cálculo e da interpretação de índices financeiros (NETO, 2002). Para Gitman (2001, p.129), “a análise de índices não é meramente a aplicação de uma fórmula sobre dados financeiros para calcular um dado índice. Mais importante é a interpretação do valor do índice”. Infere-se, portanto, que a interpretação de indicadores financeiros, permite uma análise da situação atual da empresa, bem como simular projeções futuras.

Diante do exposto, o presente estudo tem como objetivo investigar as principais informações geradas por meio de indicadores de desempenho da Demonstração dos Fluxos de Caixa da empresa Wilson Sons Limited, no período de 2006 a 2009.

Esta análise justifica-se pelo potencial desempenho que possui a Companhia Wilson Sons como prestadora de serviços aos setores de comércio marítimo nacional e internacional de forma a auxiliar os investidores e demais interessados a ter uma visão mais clara da sua situação financeira.

2 Revisão da Literatura

.1 Administração de Recursos Financeiros

Afirmam Gropelli e Nikbakht (1998, p.365) que “o sucesso e a solvência de uma empresa não podem ser garantidos meramente por projetos rentáveis e pelo aumento das vendas. A crise de liquidez, a falta de caixa para pagar as obrigações financeiras, sempre põe em perigo uma companhia.” Assim, a gestão financeira, para tornar-se eficaz, necessita estar sustentada por um planejamento de suas disponibilidades, que conduzam a companhia ao atingimento de suas metas. Para tanto, os gestores precisam de informações confiáveis que os ajudem a tomar decisões certas e oportunas.

As informações geradas pela gestão financeira servem de suporte às empresas em seu processo decisório, pois com elas torna-se possível um diagnóstico da situação atual e projetar metas financeiras para o futuro. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997), o objetivo básico da função financeira é prover a empresa dos recursos de caixa necessários para que a mesma cumpra seus compromissos e ao mesmo tempo eleve os seus lucros.

Para Zdanowicz (1989, p.24), “a administração financeira centraliza-se na captação, na aplicação dos recursos necessários e na distribuição eficiente dos mesmos, para que a empresa possa operar de acordo com os objetivos e as metas a que se propõe a sua cúpula diretiva.” Sobre a finalidade da administração financeira, afirma ainda o autor, que consubstancia-se por manter a empresa sempre em situação de liquidez e gerar condições para que ela obtenha lucros que compensem os riscos dos investimentos e a capacidade empresarial.

A administração financeira pode ser exercida por uma ou mais pessoas, cuja função é geralmente denominada por controller. De acordo com Hoji (2010, p.413), “a principal função do controller é dar suporte à gestão financeira dos negócios da empresa, para que esta atinja seus objetivos, por meio de informações gerenciais geradas em tempo hábil para a tomada de decisões, a um custo variável.”

Em mesmo sentido, as principais atividades do gestor financeiro identificadas por Neto (2001, p.45) são as decisões de investimento e de financiamento, as quais “versam sobre a correta e eficiente obtenção e utilização dos recursos da empresa”. Complementa o autor que a utilização racional dos recursos, levando à redução dos custos, e a possibilidade de

ofertar maior nível de serviço, agregando mais valor, poderão ser transformados num aumento da lucratividade para a empresa.

Nas decisões de investimento, analisa-se as informações financeiras colhidas para identificar oportunidades de investimento condizentes com seus recursos disponíveis, bem como o impacto que elas causarão no resultado, no patrimônio e no fluxo de caixa. Já nas decisões de financiamentos, Padoveze (2009) evidencia as fontes de recursos a serem obtidas que permitirão a efetivação do investimento proposto, procurando identificar a melhor forma de financiamento, seja por capital próprio ou de terceiros.

Considerando-se a relevância das informações evidenciadas pela análise do fluxo de caixa das empresas, as quais sinalizam a saúde financeira do negócio, apresenta-se a seguir suas principais características.

.2 Fluxo de Caixa

Para Padoveze (2009), a geração de caixa é o objetivo principal na missão de cada empresa, por meio da efetivação financeira dos lucros necessários a remuneração do capital investido, permitindo assim, a sua continuidade. A geração de caixa é evidenciada pela projeção do fluxo de caixa, que de acordo com Zdanowicz (1989) é o instrumento de projeção que evidencia quando os ingressos e desembolsos ocorrerão, auxiliando o administrador financeiro a estabelecer as necessidades financeiras da empresa de curto e/ou longo prazo.

Por meio do fluxo de caixa controla-se todas as movimentações financeiras (entradas e saídas de valores monetários) de um dado período de tempo: diário, semanal, mensal, etc.

A análise do momento em que ocorrerão as despesas e as receitas permite que o empresário que se antecipe aos movimentos de caixa nos negócios, de modo a detectar com antecedência problemas e executar as devidas ações preventivas (LIMA, 2006).

Neste aspecto, o fluxo de caixa apresenta-se como um instrumento relevante para o processo de gestão, pois permite que a empresa verifique com antecedência, se necessitará de aporte de recursos financeiros ou se poderá disponibilizá-los para futuros investimentos e distribuição de sobras. Para Zdanowicz (1989), o objetivo básico do fluxo de caixa é a projeção das entradas e das saídas de recursos financeiros para determinado período, visando prever a necessidade de captar empréstimos ou efetuar aplicações mais vantajosas para a empresa. Ainda segundo Zdanowicz (1989) existem outros objetivos relacionados ao fluxo de caixa, sendo:

- a) proporcionar um levantamento dos recursos necessários para execução do planejamento da empresa e para realizar suas transações econômico-financeiras;
- b) estudar, antecipadamente, qual a melhor forma de aplicar os recursos financeiros da empresa, para que eles não fiquem ociosos;
- c) utilizar as informações das projeções de vendas, produção e despesas operacionais e os dados que se referem aos prazos médios de rotação de estoques, de valores a receber e de valores a pagar para o planejamento e controle dos recursos financeiros;
- d) cumprir com seus compromissos no vencimento;
- e) buscar o perfeito equilíbrio entre os ingressos e desembolsos de caixa;
- f) verificar qual o empréstimo menos oneroso para a empresa, se ela necessitar utilizar;

- g) evitar que a empresa gaste mais em momentos em que há pouco dinheiro no caixa;
- h) controlar os saldos de caixa e dos créditos a receber pela empresa e;
- i) coordenar os recursos que serão alocados no ativo circulante, vendas, débitos e investimentos.

O controle e gestão do fluxo de caixa proporciona benefícios para as atividades operacionais da organização, porque com ele a empresa compara o valor projetado e o realizado. De acordo com Quintana (2009, p.19), “o principal objetivo da empresa, ao elaborar o fluxo de caixa, é identificar os motivos das variações entre o que foi projetado e o efetivamente realizado, para que assim exista uma contribuição efetiva para o processo de gestão financeira.”

Desta forma, a análise financeira da empresa por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa, em conjunto com as demais demonstrações contábeis, auxiliam os usuários na avaliação correta da situação financeira das organizações.

2.3 Demonstrações Contábeis

As demonstrações contábeis são elaboradas conforme a escrituração mercantil e apresentam aos usuários a situação patrimonial e as variações ocorridas em determinado período nas empresas. Para Quintana (2009, p.47), “as demonstrações tem como principais objetivos: demonstrar e avaliar a situação econômica e financeira da empresa; atender o previsto na legislação; e servir como instrumento de informação para terceiros.”

A Lei nº 6.404, de 15/12/1976, em seu artigo 176, alterada pela Lei nº 11.638, de 28/12/2007 define as demonstrações que deverão ser elaboradas ao final de cada exercício social:

- 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 aberta, Demonstração do Valor Adicionado.

De acordo com Iudicibus et al (2010) o Balanço Patrimonial representa uma posição estática da empresa, pois, apresenta a posição financeira e patrimonial em determinada data. Segundo a Lei nº 6.404/76 e suas alterações posteriores, as contas no balanço são classificadas conforme os elementos do patrimônio que registrem. O Balanço Patrimonial é dividido em dois grandes grupos: o ativo e o passivo. No ativo, as contas são classificadas em ordem decrescente de grau de liquidez, nos seguintes grupos: ativo circulante e ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, imobilizado e intangível. O passivo é dividido em passivo circulante, não circulante e patrimônio líquido, composto de capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

De acordo com Stickney e Weil (2009), o Balanço Patrimonial apresenta os recursos sob dois pontos de análise: um relacionado às formas específicas pelas quais as empresas os mantêm (bens e direitos) e outro relacionado às pessoas ou entidades (fornecedores, acionistas, instituições financeiras, etc) que possuem um direito sobre o ativo, porque disponibilizaram financiamento.

A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados é definida na NBC T 3.4, aprovada pela Resolução CFC 686/90 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) como “a demonstração destinada a evidenciar, num determinado período, as mutações nos resultados acumulados da entidade.” Para Iudicibus et al (2010), esta demonstração evidencia o lucro do período, a sua distribuição e a movimentação ocorrida no saldo da conta Lucros ou Prejuízos Acumulados.

A Lei nº 6.404/76 em seu artigo 186 descreve que a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados discriminará:

I - o saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária do saldo inicial:

II - as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;

III - as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período.

Orienta, ainda, em seu § 2º que a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados deverá indicar o montante do dividendo por ação do capital social e poderá ser incluída na demonstração das mutações do patrimônio líquido, se elaborada e publicada pela companhia.

A Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) é definida por Hoji (2010, p.266) como “uma demonstração contábil que apresenta o fluxo de receitas e despesas, que resulta em aumento ou redução do patrimônio líquido entre duas datas.” Para Iudicibus et al (2010), a DRE apresenta de forma resumida, as operações realizadas pela empresa, destacando o resultado líquido do período. Segundo a Lei 6.404/76 em seu artigo 187, a DRE discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III – as despesas com vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais.

A partir da aprovação da Lei nº 11.638/07, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) passou a ser obrigatória para as companhias abertas. No artigo 188 da Lei nº 6.404/76 consta o conteúdo mínimo que a DVA deve indicar: o valor da riqueza gerada pela companhia, a sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a geração dessa riqueza, tais como empregados, financiadores, acionistas e governo e outros, bem como a parcela da riqueza não distribuída.

A DVA demonstra a capacidade da empresa em gerar e distribuir sua riqueza. Conforme a NBC T 3.7, aprovada pela Resolução CFC 1.010/05 do CFC, a DVA é a “demonstração contábil destinada a evidenciar, de forma concisa, os dados e as informações do valor da riqueza gerada pela entidade em determinado período e sua distribuição.”

Nota-se que as informações geradas pelas demonstrações contábeis são os principais instrumentos de gestão empresarial, no entanto, em um ambiente dinâmico em que as companhias se inserem, somente com as informações clássicas da contabilidade torna-se incompleto o processo de avaliação de liquidez e capital de giro das organizações.

2.4 Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)

A Lei nº 11.638/07 determinou a substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração dos Fluxos de Caixa, para as companhias de

capital aberto e empresas denominadas de grande porte. No entanto, mesmo antes da promulgação desta lei, inúmeras empresas já publicavam a DFC em conjunto com os demais demonstrações contábeis, dada a sua importância como instrumento de gestão financeira, conforme apontam estudos como o de Salotti e Yamamoto (2008).

De acordo com Iudícibus et. al. (2010, p.565), o “objetivo primário da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”, contribuindo para identificar as condições e necessidades de geração de caixa.

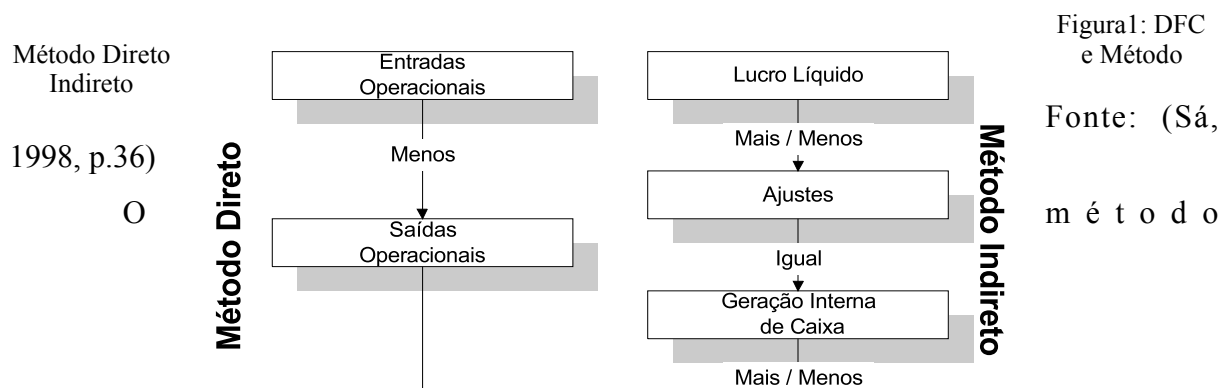
Neste sentido, percebe-se que a Demonstração dos Fluxos de Caixa é uma ferramenta contábil que evidencia as transações ocorridas e que causaram modificações no saldo da conta caixa, em um determinado período. Para Quintana (2009, p.11), “o usuário dessa demonstração tem uma visão do planejamento, da tomada de decisão e da capacidade do gestor em lidar com muitas das ações concernentes ao caixa.” A DFC analisada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, gera informações que auxiliam os usuários na avaliação de liquidez, solvência, e capacidade que as empresas possuem em se adaptar às novas circunstâncias e aproveitar as melhores oportunidades de investimento.

Para Godwin e Alderman (2010) a DFC tem por finalidade principal, informar aos interessados sobre como e por que os recursos financeiros disponíveis de uma empresa foram alterados no decorrer de um exercício social.

Segundo a Lei nº 6.404/76 em seu artigo 188, a DFC indicará, no mínimo, as alterações ocorridas, durante o exercício, no saldo de caixa e equivalentes de caixa, em três fluxos classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento. O pronunciamento CPC 03 em seu item 7 “define caixa como numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis e equivalentes de caixa como aplicações financeiras de curto prazo, de alta liquidez, que são prontamente conversíveis em um montante conhecido de caixa e que estão sujeitas a um insignificante risco de mudança de valor.”

Quintana (2009) destaca que os fluxos de caixa relativos às atividades operacionais derivam do resultado operacional da empresa, os relativos às atividades de investimento descrevem os recursos destinados à geração de futuros fluxos de caixa, por meio da entrada e saída de bens permanentes, enquanto o fluxo das atividades de financiamento demonstra as exigências que serão colocadas para a empresa no futuro, em decorrência dos fluxos gerados pelos financiadores de capital da empresa.

Existem dois métodos de apresentação do fluxo de caixa das atividades operacionais: o direto e o indireto. Para Hoji (2010), a DFC apresentada pelo método direto proporciona uma melhor visualização e compreensão do fluxo financeiro, porque demonstra os recebimentos e pagamentos provenientes das atividades operacionais. Por sua vez, na DFC apresentada pelo método indireto, os recursos gerados pelas atividades operacionais são calculados por meio do lucro líquido ajustado complementado com aumento ou redução dos saldos das contas do Ativo e Passivo Circulantes. Para ilustrar estes dois métodos de elaboração da DFC, apresenta-se a seguir a figura 1:



direto revela os recebimentos e pagamentos derivados das atividades operacionais da empresa em vez do lucro líquido ajustado. Já o método indireto é aquele no qual os recursos provenientes das atividades operacionais são demonstrados a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens considerados nas contas de resultado que não afetam o caixa da empresa (YOSHITAKE e HOJI, 1997).

No tópico a seguir, são apresentadas as principais considerações sobre os indicadores de avaliação da DFC.

2.5 Indicadores da Demonstração dos Fluxos de Caixa

A Demonstração dos Fluxos de Caixa, assim como as demais demonstrações contábeis, serve de base para análise por meio de indicadores financeiros. Os empresários, acionistas, investidores, etc, podem utilizar-se destas análises para medir o real desempenho da companhia. Para isto, Braga e Marques (2001) propõem indicadores de medidas de desempenho obtidas da DFC, divididas em quatro categorias: quociente de cobertura de caixa; quocientes de qualidade do resultado; quociente de dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa.

No quadro 1, a seguir, apresentam-se as categorias de indicadores, desenvolvidas na pesquisa de Braga e Marques (2001):

Cobertura de juros com caixa = FCO antes de juros e impostos/ juros	Categoria 1
Cobertura de dívidas com caixa = (FCO – dividendo total)/juros	
Cobertura de dividendos com caixa = FCO/dividendos totais	
Qualidade das vendas = caixa das vendas/vendas	Categoria 2
Qualidade do resultado = FCO/resultado operacional	
Aquisições de capital = (FCO – dividendo total)/caixa pago por investimento de capital	Categoria 3
Investimento/financiamento = fluxo de caixa líquido para investimentos/fluxo de caixa líquido de financiamentos	
Fluxo de caixa por ação = (FCO – dividendos preferenciais) / quantidade de ações ordinárias	Categoria 4
Retorno do caixa sobre os ativos = FCO antes de juros e impostos/ ativos totais	
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido = FCO/ (patrimônio líquido + exigível a longo prazo)	
Retorno sobre o patrimônio líquido = FCO/patrimônio líquido	

Quadro 1 – Quocientes de cobertura de caixa
Fonte: Pesquisa de Braga e Marques (2001)

Na primeira categoria, os quocientes de cobertura possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento. De acordo com Braga e Marques (2001) o índice de cobertura de juros com caixa informa o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelos

fluxos de FCO (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 revela o número de anos que, no nível dos fluxos de caixa atuais, seriam necessários para quitar todo o exigível. E o quociente de cobertura de dividendos com caixa fornece evidência da capacidade de pagar dividendos preferenciais e ordinários atuais com base no fluxo de FCO normal.

Já na segunda categoria de indicadores, conforme os autores, o quociente de qualidade das vendas mede a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício, pelos recebimentos e cobranças de clientes. O índice qualidade do resultado pretende fornecer uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados.

A terceira categoria abrange as medidas de dispêndios de capital. O quociente de aquisições de capital sinaliza a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações), sendo calculado como fluxos de caixa operacionais retidos, divididos pelas aquisições líquidas de ativos produtivos (imobilizado). O índice de investimento/financiamento compara os fluxos líquidos necessários para finalidade de investimento, com aqueles gerados de financiamentos (BRAGA E MARQUES, 2001).

Na quarta categoria estão os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre o investimento. O índice fluxo de caixa por ação sinaliza o fluxo de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária. O retorno de caixa sobre os ativos totais equivale ao retorno sobre o investimento total, a taxa de retorno contábil clássica fundamentada no regime de competência. O índice de retorno sobre passivo e patrimônio líquido serve para sinalizar aos credores ou acionistas, o potencial de recuperação de caixa do negócio. O retorno sobre o patrimônio líquido mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas.

Utilizou-se na presente pesquisa, os indicadores desenvolvidos por Braga e Marques (2001), para desenvolver um estudo de caso, o qual faz uma análise financeira da companhia mediante interpretação dos quocientes resultantes de cada categoria.

3 Procedimentos Metodológicos

O método utilizado na realização deste trabalho é o dedutivo, pois parte de premissas gerais para aplicação em dados particulares. De acordo com Gil (1994, p.28), “o raciocínio dedutivo parte de princípios considerados como verdadeiros e indiscutíveis para chegar a conclusões de maneira puramente formal, isto é, em virtude unicamente de sua lógica.”

Quanto aos objetivos, esta pesquisa se classifica como descritiva, pois o presente estudo, busca no site da Bovespa, as demonstrações contábeis da empresa, no período de 2006 a 2009, calcula e analisa os indicadores da DFC e descreve os resultados. Segundo Gil (1994, p.45), “as pesquisas descritivas tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.” Para Beuren e Raupp (2009, p.81), “uma das características mais significativas das pesquisas descritivas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.”

A pesquisa se caracteriza como um estudo de caso, que segundo Gil (1994, p.78) “é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir conhecimento amplo e detalhado do mesmo.”

Quanto à abordagem do problema esta pesquisa se classifica como qualitativa. De acordo com Richardson apud Beuren e Raupp (2009, p.91), “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

As demonstrações dos fluxos de caixa analisadas foram publicadas no site da Bovespa e referem-se aos períodos de 2006 a 2009 da empresa Wilson Sons Limited.

4 Coleta e Análise dos Dados

Foram coletados no site da Bovespa, os dados da empresa Wilson Sons Limited, calculados e analisados os índices de medidas de desempenho obtidas da DFC dos períodos de 2006 a 2009.

Deve-se ressaltar que entre os índices calculados, o único não realizado foi o de qualidade das vendas, pertencente à segunda categoria, devido a não disponibilização dos dados sobre caixa das vendas nas demonstrações financeiras ou nas notas explicativas.

De acordo com os dados disponibilizados, foram calculados os índices das quatro categorias, como apresenta-se no quadro da análise dos indicadores financeiros, a

ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS				
PERÍODOS	2006	2007	2008	2009
COBERTURA DE CAIXA				
COBERTURA DE JUROS COM CAIXA	10,38	14,24	9,03	12,72
COBERTURA DE DÍVIDAS C/ CAIXA	0,49	0,53	0,52	0,48
COBERTURA DE DIVIDENDOS C/ CAIXA	5,22	7,3	3,67	4,37
COBERTURA DE RESULTADO				
QUALIDADE DO RESULTADO	0,67	0,81	0,61	0,73
DISPÊNDIOS DE CAPITAL				
AQUISIÇÕES DE CAPITAL	0,87	0,6	0,48	0,39
INVESTIMENTO/FINANCIAMENTO	5,31	0,49	3,98	3,02
RETORNOS DO FLUXO DE CAIXA				
FLUXO DE CAIXA POR AÇÃO	1,25	1,44	1,4	1,32
RETORNO DO CAIXA SOBRE OS ATIVOS	0,2	0,16	0,17	0,15
SOBRE PASSIVO E PATRIMÔNIO LIQUIDO	0,17	0,12	0,11	0,1
RETORNO SOBRE PATRIMÔNIO LIQUIDO	0,3	0,18	0,18	0,17

seguir:

Quadro 2 – Análise dos Indicadores Financeiros de 2006 a 2009.
Fonte – DFC e notas explicativas publicadas na Bovespa

Verifica-se no quadro 2 que a cobertura de juros com caixa teve uma acentuada elevação de 37,18% de 2006 para 2007. Em 2008 reduziu em 57,7% em relação a 2007, voltando a subir em 2009. Conclui-se que em 2009 para cada R\$ 1,00 pago em juros a atividade operacional gerou R\$ 12,72 (tendo um excedente de R\$ 11,72).

A cobertura de dívidas com caixa teve um crescimento entre 2006 e 2007, se manteve em 2008, em 2009 voltou ao mesmo prazo de quitação de todo o exigível que foi verificado em 2006.

Em 2008, a cobertura de dividendos com caixa demonstra uma redução acentuada de 98,91% em relação a 2007. Esta redução se deu pelo significativo aumento dos dividendos totais em 164%.

Na qualidade do resultado, o índice se manteve constante, para cada R\$ 1,00 de lucro operacional, o empreendimento gerou menos de R\$ 1,00 de caixa operacional em todos os períodos analisados.

O índice aquisição de capital reduziu nos três últimos anos, pode-se justificar esta redução como uma forma de manter um retorno satisfatório das atividades operacionais.

No exercício 2006, observa-se que a empresa apresentou o maior indicador de investimento/financiamento, sendo que para cada R\$ 5,31 investidos R\$ 1,00 foi relativo a financiamento. Em 2007 houve uma redução, já em 2008 e 2009 voltou a subir. Em 2009 para cada R\$ 3,02 investidos foi gerado R\$ 1,00 de financiamento.

No índice de fluxo de caixa por ação foi utilizado os dividendos totais no cálculo, em virtude da empresa não ter demonstrado nas notas explicativas, o valor dos dividendos preferenciais. Houve um aumento de 15,2% de caixa disponível aos acionistas de 2006 para 2007, em 2008 o índice se manteve e em 2009 houve uma redução de 6%.

O retorno do ativo mede o investimento empregado em termos de disponibilidade do período, os índices calculados no período de 2006 a 2009, demonstram que o investimento foi recuperado em torno de 17% das disponibilidades.

O retorno sobre Passivo e Patrimônio Líquido representa o retorno de caixa sobre o capital investido, a empresa praticamente mantém o mesmo índice nos últimos três anos.

O retorno sobre o Patrimônio Líquido indicou uma queda de 33,34% de 2006 para 2007 na taxa de recuperação de caixa em relação aos investimentos feitos pelos acionistas. Nos demais anos manteve-se estável.

Como a companhia Wilson Sons Limited possui várias ramificações de suas atividades, foram também calculados os índices de qualidade do resultado, retorno do caixa sobre os ativos e retorno sobre o patrimônio líquido por atividade da empresa conforme revelado a seguir:

QUALIDADE DO RESULTADO				
Atividade/Período	2006	2007	2008	2009
REBOCAGEM	1,37	1,24	1,21	1,34
TERMINAIS PORTUÁRIOS	1,09	1,36	1,15	1,5
AGENCIAMENTO MARÍTIMO	5,07	14,05	18,75	32,2
OFFSHORE	39,11	31,7	7,27	5,1
LOGÍSTICA	10,3	12,78	11,06	21,11
RETORNO DO CAIXA SOBRE OS ATIVOS				
Atividade/Período	2006	2007	2008	2009
REBOCAGEM	0,65	0,78	0,95	0,7
TERMINAIS PORTUÁRIOS	0,5	0,55	0,55	0,52
AGENCIAMENTO MARÍTIMO	8,17	16,66	21,22	23,38
OFFSHORE	1,55	1,22	0,96	0,91
LOGÍSTICA	5,97	5,18	4,64	2,7
RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
Atividade/Período	2006	2007	2008	2009
REBOCAGEM	1,1	1,18	1,01	1,39
TERMINAIS PORTUÁRIOS	0,5	0,51	0,49	0,45
AGENCIAMENTO MARÍTIMO	59,53	53,45	37,29	136
OFFSHORE	42,08	16,61	11,15	3,97
LOGÍSTICA	4,42	6,5	5,68	4,52

Quadro 3 – Análise dos Indicadores Financeiros de 2006 a 2009, por atividade.
Fonte – DFC e notas explicativas publicadas na Bovespa

No cálculo dos índices por atividade, foram utilizados o fluxo de caixa operacional (FCO) consolidado, pois a empresa não disponibilizou o seu FCO por atividade. Foram utilizados por segmento, os valores do resultado operacional, do ativo e do patrimônio líquido.

Observou-se que no indicador qualidade do resultado, as atividades que se destacaram foram: a offshore nos anos de 2006 e 2007 e a de agenciamento marítimo em 2008 e 2009. No índice retorno de caixa sobre os ativos, a atividade de agenciamento marítimo vem em constante crescimento. As que reduziram durante o período foram a offshore e a logística.

O retorno sobre o patrimônio líquido mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. Neste indicador a atividade que se destacou com a elevação em todo o período analisado foi a de agenciamento marítimo e a offshore apresentou queda de 2006 até 2009.

Foram analisados ainda, os indicadores de retorno sobre o passivo e patrimônio líquido e o indicador de retorno sobre o patrimônio líquido nos anos de 2006 e 2007, devido às diferenças entre as normas internacionais de informações financeiras (IFRS) e as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP) demonstradas nas notas explicativas. A empresa apresentou uma reconciliação das diferenças entre o patrimônio líquido de acordo com IFRS e o BRGAAP nas suas notas explicativas, e observa-se que no ano de 2006, o patrimônio líquido eleva-se em 10,72% e no ano de 2007, em 14,54%.

Devido à elevação do valor do patrimônio líquido, ocasionada pela diferença entre as normas, ocorreu uma redução nos índices. A diferença maior pode ser observada no indicador retorno sobre o patrimônio líquido em que, em 2006 o índice reduziu de 0,30 para 0,27 e em 2007 de 0,18 para 0,16. No indicador retorno sobre o passivo e patrimônio líquido, não se verificou uma redução significativa, em 2006 o resultado reduziu de 0,17 para 0,16 e em 2007 de 0,12 para 0,11.

5 Considerações Finais

As informações obtidas, por meio da DFC, indicam que a empresa Wilson Sons Limited possui o controle das entradas e saídas de seus recursos financeiros, o que lhe proporciona maior confiança em decisões de investimento e financiamento. Além disso, possibilita aos demais usuários uma avaliação mais acurada sobre a liquidez da empresa.

Para análise da situação financeira da empresa Wilson Sons Limited nos períodos de 2006 a 2009, utilizou-se as quatro categorias de medidas de desempenho obtidas da demonstração dos fluxos de caixa: cobertura de caixa, qualidade do resultado, dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa.

Com base nesses indicadores observou-se que a empresa em relação à primeira categoria possui capacidade de honrar seus compromissos financeiros. Na segunda categoria, no índice qualidade do resultado, não demonstrou impacto direto no caixa atual. Na terceira categoria, nos índices de aquisições de capital e investimento/financiamento, a empresa demonstra ser capaz de atender as necessidades de pagamento dos bens adquiridos. Na quarta categoria de indicadores, seus resultados indicam que a empresa apresentou capacidade de retorno do investimento tanto dos credores, como dos acionistas.

Ressalta-se que os resultados obtidos nesta pesquisa, aplica-se tão somente á empresa analisada, e, portanto, sugere-se para pesquisas futuras a análise destes tipos de indicadores em uma amostra ampliada de companhias.

Referências

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

BM&FBOVESPA – **Bolsa de valores, mercadorias e futuros**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 27/04/2010.

BILLINGS, B. K.; MORTON, R. M. The relation between SFAS N°. 95 cash flow from operations and credit risk. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 29, n. 5 e 6, p. 787-805, June/July 2002.

BOWEN, R. M.; BURGSTHALER, D.; DALEY, L. A. The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review*, v. 62, n. 4, p. 723-747, Oct. 1987.

BOYD, T.; CORTESE-DANILE, T. M. Using the cash flow statement to improve credit analysis. *Commercial Lending Review*, v. 16, n. 1, p. 55-59, Winter, 2000.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa**. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, v. 14, nº 25, p. 6-23, jan./abr.2001.

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em 17/05/2010.

CPC. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**. Disponível em <<http://www.apimecsp.com.br/pronunciamentos/cpc03.pdf>>. Acesso em 17/05/2010.

DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, v. 18, p. 3-42, 1994.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira – essencial**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GODWIN, Norman H.; ALDERMAN, C. Wayne. **Financial ACCT: 2010 Student Edition**. South-Western, USA: Cengage Learning, 2010.

GOMBOLA, M. J.; KETZ, J. E. A note on cash flow and classification patterns of financial ratios. *The Accounting Review*, v. 58, n. 1, p. 105- 114, Jan. 1983.

GREEN, J. P. The impact of the quality of earning on the valuation relevance of cash flow disclosures. *British Accounting Review*, v. 31, n. 4, Dec. 1999.

GROPPELLI, A. A. e NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. Tradução de André Olimpio Mosselman Du Chenoy Castro. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

GODWIN, Norman H.; ALDERMAN, C. Wayne. **Financial ACCT: 2010 Student Edition**. South-Western, USA: Cengage Learning, 2010.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

NETO, Francisco Ferraes. A relação da logística com a administração financeira e seus impactos nos índices financeiros de uma organização. *Rev. FAE, Curitiba*, v.5, n.3, p.41-49, set./dez. 2002.

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

RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SÁ, Carlos Alexandre de. **Gerenciamento do fluxo de caixa**. Apostila, São Paulo: Top Eventos, 1998.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Divulgação Voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade e Finanças USP*. São Paulo, v. 19, n. 48, p. 37 – 49, set/dez 2008.

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

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

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

