

**Área Temática: Finanças**

**A relevância da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) no planejamento financeiro das organizações.**

**AUTORAS**

**JOSILENE DA SILVA BARBOSA**

Universidade Federal de Uberlândia - Campus Ituiutaba

jslene@hotmail.com

**MARA ALVES SOARES**

Universidade Federal de Uberlândia

soares.mara@bol.com.br

**EDVALDA ARAUJO LEAL**

Universidade Federal de Uberlândia

edvalda@facic.ufu.br

**RENATA MENDES DE OLIVEIRA**

Faculdade de Ciências Integradas do Pontal - FACIP/UFU

remendes.itba@gmail.com

**Resumo:** O presente trabalho visa demonstrar a relevância da análise das Demonstrações do Fluxo de Caixa na tomada de decisões dos gestores. Para atingir este propósito aplica-se o cálculo de índices econômico-financeiros nas DFCs da empresa Sadia S.A e apresenta a análise dos mesmos. A DFC apresenta o fluxo de ingressos e desembolsos de recursos financeiros, proporcionando um melhor controle das atividades de operações, financiamentos e investimentos da sociedade. A metodologia adotada nesta pesquisa caracteriza-se como descritiva e quanto à modalidade, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental. O presente estudo delimitou-se na análise da empresa Sadia S.A, classificada no segmento de carnes e derivados. Por intermédio da pesquisa documental, foram analisadas as demonstrações contábeis publicadas no período de 2007 e 2008. Os resultados apontaram a relevância da Demonstração do Fluxo de Caixa na gestão de recursos da empresa, e principalmente, para a tomada de decisão dos gestores. Verificou-se que os gestores da empresa em estudo, não avaliou o aumento de produtividade da operação, o crescimento das vendas e a remuneração variável vinculada à geração de valor de longo prazo.

**Palavras-chave:** Demonstração do fluxo de caixa, gestão empresarial, Planejamento estratégico e financeiro, análise financeiras.

**Abstract:** This paper demonstrates the importance of analyzing the Cash Flow Statements in managers` decision making. Aiming at this, the economic-financial indexes of the CFS of Sadia S.A. were calculated and analyzed. The CFC presents the flow income and disbursements of financial resources, thereby offering improved control operational, financial and investment activities of the company. A descriptive methodology was employed in this research considering both bibliographic and documentary investigation. This study concerns only Sadia S.A., a meat and meat products industry. By surveying documents, the accounting statements published in

2007 and 2008 were analyzed. The results showed the importance Cash Flow Statements in the handling of the company's resources, and especially in decision making of managers. In the company under scrutiny, it was found that the executives did not evaluate the increase in operational productivity, nor sales increases, nor variable remuneration linked to increase of long term value.

**Keywords:** Statement of Cash Flow, Business management, strategic and financial planning, financial analysis.

## 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade existe desde o primórdio da humanidade, os homens a utilizavam em uma forma básica para controlar sua riqueza patrimonial. Nos últimos quinhentos anos a contabilidade tem sido o grande instrumento de gestão empresarial em geral e de gestão financeira em particular. Com o passar do tempo à necessidade de aprimoramento das contas utilizadas foram crescendo, e surgiram vários estudiosos que buscavam meios para enriquecer esse campo, até chegar à esperada Nova Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 11.638, de dezembro de 2007, seguida da Medida Provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008 que foi convertida na Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009.

A Nova Lei das S.A, 11.638/07, determinou a obrigatoriedade da elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), oficializando que este relatório é uma ferramenta de suma importância na gestão empresarial.

A DFC é uma fonte de informações para os usuários na busca de respostas sobre o desempenho e a gestão das empresas. As informações fornecidas pela DFC, se utilizada em conjunto com as informações trazidas pelas demais demonstrações contábeis, auxilia aos investidores, credores, administração da empresa, dentre outros usuários fazer uma avaliação da capacidade de um negócio (CPC 03, 2008).

Durante a avaliação leva-se em consideração a capacidade em gerar fluxo de caixa líquido, avaliar a capacidade do empreendimento de cumprir suas obrigações, avaliar os efeitos sobre a posição financeira do negócio de suas transições de financiamentos e investimentos de caixa e as que não afetam o caixa durante certo período.

As empresas são avaliadas, analisadas pelos interessados internos e externos que procuram entender sua posição financeira, através de demonstrativos e relatórios contábeis. Verifica-se que os gestores muitas vezes não utilizam os relatórios financeiros, por não saber interpretar os mesmos, e por considerarem que estes não apresentam informações sólidas e precisas para suas decisões.

No Brasil a utilização da DFC ainda é um assunto novo para os gestores, mesmo assim, algumas empresas já têm demonstrado interesse no desenvolvimento de levar aos usuários informações de maior qualidade, com o aperfeiçoamento dos relatórios e informações mais completas, entretanto no segmento de carnes e derivados da empresa estudada esse interesse surgiu juntamente com a obrigatoriedade da DFC pela Lei nº 11.638/07.

A questão problema desta pesquisa é: Qual a relevância das informações disponibilizadas pela DFC para o processo decisório das organizações?

Portanto, o objetivo deste trabalho é analisar a Demonstração do Fluxo de Caixa e aplicar o cálculo de alguns indicadores específicos nessa demonstração, com o propósito de verificar a relevância desta análise para o processo decisório da organização.

O presente estudo delimitou-se na análise da empresa Sadia S.A, classificada no segmento de carnes e derivados. Por intermédio da pesquisa documental, foram analisadas as demonstrações contábeis publicadas no período de 2007 e 2008.

O artigo esta estruturado da seguinte forma, primeiramente a apresentação do referencial teórico que evidencia os principais conceitos, objetivos, características e formas de apresentação da Demonstração do Fluxo de Caixa. Na seqüência apresentam-se os procedimentos metodológicos do estudo. E, por fim são demonstrados os resultados obtidos na pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Caracterização da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)

O fluxo de caixa é considerado um dos principais instrumentos de análise e avaliação de uma empresa, proporcionando ao gestor uma visão futura dos recursos financeiros da empresa. A Demonstração do Fluxo de Caixa integra o caixa, as contas correntes em bancos, aplicações financeiras, receitas, despesas e as previsões. Propicia ao gestor financeiro a elaboração de melhor planejamento operacional por meio do qual saberá quando poderá fazer investimentos ou se precisarão contrair empréstimos para cobrir a falta de fundos. (IUDÍCIBUS, MARION, 2006).

Ainda de acordo com Iudícibus e Marion (2006) a DFC é uma importante demonstração para a gestão empresarial, pois indica a origem das disponibilidades da empresa, bem como as aplicações dos recursos disponíveis em determinado período, apresentando, ainda, o resultado do fluxo financeiro geral da organização.

A Estrutura da DFC abrange três fluxos de caixa: atividades operacionais, de investimentos e de financiamento. As atividades operacionais são todas aquelas operações relacionadas ao resultado do exercício. As atividades de investimentos são todas aquelas operações realizadas com ativos de longo prazo. Já nas atividades de financiamento incluem-se os valores dos empréstimos e financiamentos realizados em instituições financeiras ou com terceiros e os próprios capitais recebidos dos acionistas. O somatório dos três fluxos líquidos de caixa evidencia o acréscimo (ou decréscimo) líquido ocorrido ao caixa no período, o qual somado ao saldo existente no início do período produz seu montante final (ASSAF NETO, 2007).

De acordo com o CPC 03 (2008), a empresa deve atender aos seguintes critérios de classificação e divulgação à demonstração de fluxo de caixa: destacar os principais tipos de pagamentos e recebimentos decorrentes das atividades de investimentos e financiamento pelo valor bruto; divulgar os saldos existentes em caixa e equivalentes de caixa indisponíveis; apresentar os componentes considerados como caixa e equivalentes de caixa, conciliando os valores na DFC com os do Balanço Patrimonial e demonstrar os juros e dividendos, e imposto de renda de forma individualizada.

Segundo Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008) os usuários das informações financeiras possuem a capacidade de avaliar por meio do fluxo de caixa, a capacidade de empresa gerar fluxos positivos de caixa; honrar os compromissos no futuro, fazer estimativas de fluxos passados para prever o futuro; e analisar a flexibilidade financeira da empresa.

De acordo com o proposto pelo FASB (*Financial Accounting Standards Board*) existem duas formas de elaboração do fluxo de caixa: método direto e método indireto. O primeiro evidencia as entradas e saídas de caixa decorrentes das principais atividades operacionais ocorridas no período, como recebimento das vendas, e pagamentos de fornecedores e funcionários. A principal vantagem da DFC pelo método direto é que ele permite uma melhor compreensão, por ser um modelo mais simples. O método indireto evidencia as variações que ocorrem nas disponibilidades do caixa demonstrando suas origens e aplicações, bem como as alterações ocorridas temporariamente durante o ciclo operacional do negócio.

Para Zdanowiz (1998, p. 41) os principais objetivos do fluxo de caixa, são:

- 1 Facilitar o cálculo na seleção das linhas de crédito a serem obtidos junto às instituições financeiras;
- 2 Programar ingressos e desembolsos de caixa, a fim de prever o período em que deverá ocorrer carência de recursos e o montante e ainda evitar o acúmulo de

compromissos vultuosos em época de pouco encaixe;

3 Determinar quanto de recursos próprios a empresa dispõe em dado período, e aplicá-los de forma mais rentável possível e ainda analisar os recursos de terceiros que satisfaçam as necessidades da empresa;

4 Desenvolver o uso eficiente e racional do disponível;

5 Providenciar recursos para atender aos projetos de implantação, expansão, modernização industrial e/ou comercial;

6 Verificar a possibilidade de aplicar possíveis excedentes de caixa.

Assim, então se percebe que a Demonstração do Fluxo de Caixa é um demonstrativo contábil de grande apoio na gestão e planejamento estratégico de todas as organizações, já que permite um controle do disponível e planejamento de inúmeros acontecimentos que possam por ventura acontecer.

## 2.2 Planejamento Operacional e Estratégico nas Organizações

De acordo com Maximiano (2007) pode-se afirmar que o planejamento é essencial para os gestores de uma organização, por meio do planejamento é possível tomar decisões e pensar sobre fatos que podem ocorrer no futuro, sendo assim facilita definir objetivos para alcançar resultados de acordo com as necessidades da empresa. O autor ainda considera que a estratégia é uma forma ou um meio de enfrentar os problemas, e realizar os objetivos.

“O planejamento financeiro é um aspecto importante nas atividades da empresa porque oferece orientação para a direção, a coordenação e o controle das providencias tomadas pela organização para que atinja seus objetivos” (GITMAN, 2007, p. 92).

A análise dos fluxos de caixa e o planejamento financeiro são procedimentos essenciais para as organizações, uma vez que o fluxo de caixa de uma empresa depende e decorre de várias transações e decisões que são tomadas por diferentes pessoas de diversas áreas e atividades, como estocagem de materiais, negociações que envolvem prazo, investimentos, volume de produção ou vendas e outras, sendo assim, as análises e planejamentos estratégicos são necessários para detectar as possíveis falhas e erros que ocorrem dentro das empresas (MATARAZZO, 2003).

De acordo com Stoner e Freeman (1999), os gestores podem não ter um idéia clara sobre o que organizar se não houver um planejamento ou plano das coisas a serem feitas. Controlar torna-se uma atividade inútil quando não se conhece a realidade da organização.

Segundo Gitman (2007, p.93), “os planejamentos financeiros de longo prazo levam a formação de medidas financeiras planejadas da empresa e o impacto esperado das mesmas para períodos de dois a dez anos. O planejamento financeiro elabora tais planos estratégicos, os quais orientam a formulação e execução de planos e orçamento de longo prazo e os planos de curto prazo (operacionais) os quais determinam as providencias financeiras de curto prazo e o impacto previsto dessas providencia. Esses planos financeiros orientam os gestores das empresas na elaboração, desenvolvimento e execução das metas estratégicas”.

Para Oliveira (1999, p.33) o planejamento estratégico:

Corresponde ao estabelecimento, de um conjunto de providências, a serem tomadas pelo executivo para a situação em que o futuro tende a ser diferente do passado, entretanto, a empresa tem condições e meios de agir sobre as variáveis e fatores de modo a que possa exercer alguma influência; o planejamento é ainda um processo contínuo, um exercício mental que é executado pela empresa independentemente de vontade específica dos seus executivos.

Nota-se que o planejamento financeiro, além de indicar caminhos que levam a alcançar os objetivos da empresa, tanto a curto como a longo prazo, cria mecanismos de controle que envolve todas as suas atividades operacionais e não-operacionais. O planejamento e o controle orçamentário, quando realizado juntamente com o controle financeiro, possibilitam mudanças táticas rápidas para tratar de eventos estranhos ao processo administrativo, os quais colocam em risco o alcance das metas estabelecidas. Aumentos inesperados no índice de inadimplência no recebimento de créditos ou dificuldades na obtenção de recursos de terceiros são rapidamente identificados. Com um controle financeiro eficaz, a empresa poderá sempre adotar uma postura proativa em relação a tais eventos.

Para Gitman (1997, p. 586) “o planejamento é uma parte essencial da estratégia de qualquer empresa”. Segundo o autor, para ser efetivado, o planejamento financeiro requer bom senso, um amplo conhecimento do negócio, exames de como as empresas serão afetadas pelas forças externas e internas.

O planejamento financeiro em longo prazo busca conhecer antecipadamente o impacto da implementação de ações projetadas sobre a situação financeira da empresa, indicando ao gestor se haverá excesso ou insuficiência de recursos financeiros. O planejamento financeiro em curto prazo reflete a preocupação de estimar detalhadamente as entradas e saídas de dinheiro geradas pela própria atividade da empresa. E o planejamento operacional destina-se ao controle preciso das disponibilidades, a fim de minimizar os encargos financeiros dos empréstimos e maximizar os rendimentos das aplicações dos excessos.

Neste contexto, o DFC terá como objetivo indicar as disponibilidades da empresa, bem como as aplicações dos recursos disponíveis em determinado período, na seqüência apresentam-se as vantagens da utilização da DFC, tanto para o planejamento, controle, quanto para o processo decisório.

### 2.3 Vantagens na utilização do Fluxo de Caixa

Marion (2006) considera que a DFC oferece consideráveis vantagens para os gerentes tomadores de decisão, pois quando comparada com outros relatórios contábeis ela esclarece algumas situações em controversa na empresa.

O referido autor ainda coloca que a DFC propicia ao gerente financeiro das organizações a elaboração de melhor planejamento financeiro, o que permite ao gestor, saber o momento certo em que contrairá empréstimos para cobrir a insuficiência de fundos, e ainda conhecer o momento certo de aplicar no mercado financeiro ajudando a evitar a corrosão inflacionaria e proporcionando maior rendimento à empresa.

O fluxo de caixa pode ser utilizado para análises e avaliação das atividades que ocorrem dentro dos diversos departamentos da empresa. Assaf Neto e Silva (1997, p. 37) afirmam que “o fluxo de caixa não deve ser uma preocupação exclusiva da área financeira, mas sim de todos os setores da empresa”, no quadro 1 apresentado a seguir, apresentam-se as principais áreas da empresa e os objetivos do fluxo de caixa nas atividades desenvolvidas.

| Departamentos | Objetivo do Fluxo de Caixa<br>na análise e avaliação das atividades                                                                                                                                       |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Produção      | - Promover alterações nos prazos de fabricação dos produtos,<br>- determinar novas alterações nas necessidades de caixa de forma idêntica,<br>- avaliar os reflexos dos custos de produção sobre o caixa; |
|               | - Avaliar a sincronização dos fluxos de caixa, relacionados aos prazos                                                                                                                                    |

|            |                                                                                                                                                             |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Compras    | concedidos para pagamento das compras, compatíveis com o recebimento de vendas.                                                                             |
| Vendas     | - manter controle mais próximo sobre os prazos concedidos e hábitos de pagamentos dos clientes, de maneira a não pressionar negativamente o fluxo de caixa; |
| Financeiro | - avaliar criteriosamente o perfil de seu endividamento, de forma que os desembolsos necessários ocorram concomitantemente à geração de caixa da empresa.   |

**Quadro 1: Objetivos do Fluxo de Caixa nas atividades empresarias**

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (1997)

Dentre as inúmeras vantagens decorrentes da utilização do Fluxo de Caixa, Zdanowiz (1986, p. 41) destacam-se quatro delas que serão apontadas na seqüência.

A visão integrada do caixa, que propicia a observação com relação ao caixa, passa a ser visualizada por todos os membros da entidade. Proporcionar o intercâmbio dos diversos departamentos da empresa com a área financeira, de modo que cada um possa contribuir para se buscar a boa gestão da liquidez, através do acompanhamento, controle e aumento de entradas e ou redução de saídas.

O acompanhamento de competitividade e desempenho verifica-se que ao se projetar um fluxo de caixa, alguns parâmetros de desempenho devem ser definidos. Por exemplo, quanto à entidade deseja vender no período, essa projeção está modesta ou agressiva para o momento tomando por base a situação que encontra o mercado. Se a entidade precisa de promoções e propagandas para que a venda seja satisfatória e equiparada à projeção agressiva efetuada. Com esses indicadores de desempenho a entidade norteia-se quanto aos seus objetivos e metas a serem alcançadas; avalia os projetos de implantação, expansão, modernização ou realocação industrial e ou comercial; analisa a conveniência de serem comprometidos os recursos pela empresa e participar e integrar todas as atividades da empresa, facilitando assim os controles financeiros.

O equilíbrio financeiro de caixa permite à empresa conhecer seu ponto de equilíbrio com relação ao caixa, ou seja, determinar qual o volume de capital mínimo necessário, para que a empresa possa arcar com suas despesas do dia-a-dia. Este procedimento evita situações prejudiciais à empresa como a falta de caixa, o que pode gerar dívidas com empréstimos e o excesso de caixa, situação esta referente a uma reserva muito alta de capital no caixa e que poderia ser reaplicada em outros investimentos (custo de capital).

A visão dos principais fornecedores propicia a empresa conhecer os mesmos tanto em relação ao desembolso mensal como em relação aos seus produtos mais significativos. Com isso, é possível se traçar uma linha de relacionamento que vai desde um simples contato telefônico, a um contrato de parceria registrado em cartório, no intuito de solucionar possíveis falta de liquidez da entidade cobrando juros mais acessíveis e até mesmo negociações com juros zero. Dentre outras situações de controle que pode ocorrer, há o fato de a empresa estar com uma boa liquidez (acima do esperado para o período), podendo negociar antecipação de pagamentos com taxas mais atraentes que as praticadas no mercado financeiro.

### 3 ASPECTOS METODOLOGICOS

Tendo em vista os propósitos estabelecidos, esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois, segundo Salomon (1999, p. 160), vale-se de “descrição, registro,

análise e interpretação da natureza atual ou processos dos fenômenos”. Quanto à modalidade, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental. A primeira serviu para descrever as principais disposições que tangenciam a temática Demonstração do Fluxo de Caixa contida na literatura que tratam do assunto. Segundo Vergara (1998, p.46), “[...] a pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas”, visando o levantamento de conceitos que possam dar suporte para a prática a ser adotada.

Adotou-se a pesquisa documental de forma a fornecer uma visão prática do que vem ocorrendo quanto a análise das informações disponibilizadas na DFC pelas empresas. Salomon (1999, p. 161) destaca que a pesquisa documental consiste no “exame sistemático de informes ou documentos como fontes de dados”.

O presente estudo delimitou-se na análise da empresa Sadia S.A, classificada no setor econômico de consumo não cíclico, no subsetor de alimentos processados e no segmento de carnes e derivados. Por intermédio da pesquisa documental, foram analisadas as demonstrações contábeis publicadas no período de 2007 e 2008, disponibilizadas no site BM&FBovespa , e também no site da própria empresa. A empresa Sadia somente disponibilizou a DFC referente 2007 e 2008, conforme exigência na Lei 11.638/07 que tornou-se obrigatória a elaboração e publicação da mesma.

Para a análise efetuou-se os cálculos de alguns índices econômico-financeiros específicos, utilizados para análise da situação financeira, bem como a capacidade organizacional de planejamento operacional e estratégico.

É importante frisar que não se pretende promover generalizações dos resultados, mas apenas indicar, de forma analítica, as possíveis análises econômico-financeiras que poderão ser adotadas na gestão de recursos na empresa analisada.

Considerando o delineamento da pesquisa, no próximo tópico apresenta-se a caracterização da empresa em estudo, bem como, a análise dos resultados obtidos, considerando o objetivo proposto nessa pesquisa.

## **4 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **4.1 A Companhia Sadia S.A.**

A Sadia S.A é uma companhia de capital aberto desde 1971. Sua classificação na BM&FBovespa é no setor econômico de consumo não cíclico, no subsetor de alimentos processados e no segmento de carnes e derivados. Atividade esta voltada para o segmento agroindustrial e produção de alimentos derivados de carnes suína, bovina, de frango e de peru, além de massas, margarinas e sobremesas. Nos últimos anos, a Sadia S.A. se especializou, cada vez mais, na produção e distribuição de alimentos industrializados congelados e resfriados diferenciados. A Sadia S.A. foi fundada em 7 de junho de 1944 por Attilio Fontana, no oeste catarinense (SADIA, 2009).

A Sadia S.A é considerada é uma das maiores empresas de alimentos da América Latina e uma das maiores exportadoras do País. No mercado brasileiro tem um portfólio de cerca de 680 itens, que são distribuídos para mais de 300 mil pontos-de-venda. Para o mercado externo exporta perto de mil produtos para mais de 100 países. Opera atualmente com 18 fábricas e cresceu a uma média de 16% ao ano no período de 2003 a 2007 (SADIA, 2009).

Porém, em maio de 2009 depois de passar por um período de decadência nas suas relações financeiras, a Sadia S.A fundiu-se com uma de suas concorrentes, a

Perdigão S.A. A fusão das duas empresas criou a maior processadora de carne de frango do mundo, a décima maior companhia do setor de alimentos das Américas e a segunda maior do Brasil. Com a fusão criou-se a nova empresa BRF – Brasil Foods S.A. e tem sua sede em Itajaí (SC), cidade que abriga o porto por onde é exportada boa parte da produção das companhias (BRASCAN, 2009).

Com a fusão a Perdigão terá 68% da nova companhia e a Sadia S.A., os outros 32% (BRASCAN, 2009). Para evidenciar a situação real da empresa Sadia S.A. no período de decadência, serão demonstradas a seguir as receitas operacionais e financeiras geradas pela Sadia S.A. no período de 2007 e 2008 e também a análise do Fluxo de Caixa da mesma, evidenciando os motivos que a levaram a fusão com a Perdigão.

#### 4.2 Análise dos Resultados

Para a análise dos resultados aplicou-se o cálculo de alguns índices específicos nas DFCs, buscou analisar os índices encontrados, e qual a influência dos resultados no processo decisório da organização, bem como avaliar se a análise dos fluxos de caixa e planejamento financeiro são necessários para detectar as possíveis falhas e erros que ocorrem nas empresas (MATARAZZO, 2003).

Na tabela 1 apresenta-se a Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado da Sadia S.A., e na sequência a análise dos fluxos de caixa da empresa.

Tabela 1 – DFC Consolidado da Sadia S.A.

| <b>Código da Conta</b> | <b>Descrição da Conta</b>                       | <b>01/01/2008<br/>a 31/12/2008</b> | <b>01/01/2007<br/>a 31/12/2007</b> |
|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| 4.01                   | Caixa Líquido Atividades Operacionais           | 20.198                             | 1.383.504                          |
| 4.01.01                | Caixa Gerado nas Operações                      | 816.812                            | 1.124.490                          |
| 4.01.01.01             | Resultado Líquido do Exercício                  | -2.484.834                         | 768.348                            |
| 4.01.01.02             | Var. na Participação Acionistas não Controlados | 19.356                             | 33.635                             |
| 4.01.01.03             | Juros e Variações Apropriados, Líquidos         | 1.303.242                          | 18.266                             |
| 4.01.01.04             | Depreciação, Amortização e Exaustão             | 414.717                            | 306.155                            |
| 4.01.01.05             | Amortização de Ágio Aquisição de Investimentos  | 22.570                             | 20.774                             |
| 4.01.01.06             | Resultado de Equivalência Patrimonial           | 2.927                              | -4.966                             |
| 4.01.01.07             | Impostos Diferidos                              | -823.937                           | 141.273                            |
| 4.01.01.08             | Contingências                                   | -11.277                            | 22.029                             |
| 4.01.01.09             | Resultado na Venda ou Baixa do Imobilizado      | 8.235                              | 10.598                             |
| 4.01.01.10             | Resultado Instrum. Deriv. Apropriação Líquida   | 2.365.813                          | -191.622                           |
| 4.01.02                | Variações nos Ativos e Passivos                 | -796.614                           | 259.014                            |
| 4.01.02.01             | Contas a Receber de Clientes                    | -303.881                           | 192.012                            |
| 4.01.02.02             | Estoques                                        | -682.084                           | -84.482                            |
| 4.01.02.03             | Impostos a Recuperar e Outros                   | -37.575                            | 186.152                            |
| 4.01.02.04             | Depósitos Judiciais                             | 395                                | 4.964                              |
| 4.01.02.05             | Fornecedores                                    | 324.736                            | 90.666                             |
| 4.01.02.06             | Impostos Recolher, Salários Pagar e Outros      | 137.856                            | 113.572                            |
| 4.01.02.07             | Juros e Variações Pagos                         | -236.061                           | -243.870                           |
| 4.01.03                | Outros                                          | 0                                  | 0                                  |
| 4.02                   | Caixa Líquido Atividades de Investimento        | -1.240.337                         | -1.211.667                         |
| 4.02.01                | Rec. Obtidos Venda Ativos Imobilizado           | 5.468                              | 3.636                              |
| 4.02.02                | Investimentos em Controladas e Coligada         | 0                                  | 0                                  |
| 4.02.03                | Dividendos Recebidos                            | 0                                  | 0                                  |
| 4.02.04                | Aquisição do Imobilizado                        | -1.710.584                         | -1.048.576                         |
| 4.02.05                | Parcela Paga Aquis. Controle Líquido Caixa      | -40.290                            | -16.020                            |

|         |                                           |            |            |
|---------|-------------------------------------------|------------|------------|
| 4.02.06 | Valores a Receber de Contratos Futuros    | 399.514    | 105.352    |
| 4.02.07 | Aplicações Financeiras                    | -4.157.794 | -2.681.263 |
| 4.02.08 | Resgates de Aplicações Financeiras        | 4.302.098  | 2.499.406  |
| 4.02.09 | Ágio na Aquisição de Investimentos        | -52.180    | -37.848    |
| 4.02.10 | Aquisição do Intangível                   | -27.786    | -3.906     |
| 4.02.11 | Aquisição do Diferido                     | -76.149    | -32.448    |
| 4.02.12 | Juros e Variações Recebidos               | 117.366    | 0          |
| 4.03    | Caixa Líquido Atividades Financiamento    | 2.703.482  | 41.836     |
| 4.03.01 | Captações de Financiamentos               | 4.990.666  | 2.496.131  |
| 4.03.02 | Pagamentos de Financiamentos              | -1.408.599 | -2.313.716 |
| 4.03.03 | Valores a Pagar de Contratos Futuros      | -666.560   | 16.953     |
| 4.03.04 | Dividendos Pagos                          | -215.729   | -106.755   |
| 4.03.05 | Empréstimos com Controladas               | 0          | 0          |
| 4.03.06 | Alienação de Ações em Tesouraria          | 56.509     | 463        |
| 4.03.07 | Aquisição de Ações em Tesouraria          | -52.805    | -51.240    |
| 4.04    | Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes  | 0          | 0          |
| 4.05    | Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes | 1.483.343  | 213.673    |
| 4.05.01 | Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes     | 680.655    | 466.982    |
| 4.05.02 | Saldo Final de Caixa e Equivalentes       | 2.163.998  | 680.655    |

Fonte: Adaptado da BM&FBovespa (2008).

Considerando as demonstrações dos Fluxos de Caixa da Sadia S.A. apresentados foi possível observar a situação financeira em que a empresa se encontrava no período de 01/01/2007 à 31/12/2008.

O caixa líquido gerado após as atividades operacionais realizadas pela Sadia S.A. demonstra um saldo positivo nos anos de 2007 e 2008. Percebe-se uma variação de R\$ 1.363.306 (98,54%) a menor que o ano 2007, sendo esta uma situação que evidencia que a empresa estava perdendo a capacidade de financiar as operações de compra, produção e vendas; de pagar dívidas bancárias de curto prazo; de realizar investimentos e amortizar dívidas de longo prazo, ou seja, comprometendo a geração de caixa para a operacionalização de suas atividades.

A diferença entre os dois períodos se deu em parte pelo prejuízo obtido no ano de 2008 no valor de R\$ 2.484.834 (apresentado na Demonstração do Resultado do Exercício), considerando que o resultado do exercício de qualquer organização é de grande relevância para a empresa, considerando suas expectativas de gerar resultados positivos e pagar suas dívidas. Tal prejuízo nas atividades operacionais (DRE) foi compensado por resultados positivos em aplicações financeiras, o que observa-se uma inversão nas atividades da empresa, deixando sua função operacional para a de investimentos em derivativos.

Malvessi (2009) afirma que a maior parte do lucro que a Sadia S.A. obteve desde 1996 até 2007 tem origem das operações financeiras, e representava 43% do total, enquanto os outros 57% foram lucro operacional, ou seja, resultados de vendas de produtos. O mesmo autor ainda relata que no mesmo período, a média das receitas financeiras de outras empresas de capital aberto representava apenas 18%.

Além disso, a análise dos números mostra que a Sadia nutria um desmesurado gosto pela alavancagem. Enquanto a média das empresas abertas tem um endividamento de curto prazo de 13% de sua dívida total, na Sadia nunca representou menos do que o dobro disso.

De acordo com o CPC 03 (p. 05, 2008)

O montante dos fluxos de caixa decorrentes das atividades operacionais é um indicador chave da extensão na qual as operações da entidade têm gerado

suficientes fluxos de caixa para amortizar empréstimos, manter a capacidade operacional da entidade, pagar dividendos e juros sobre o capital próprio e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento. As informações sobre os componentes específicos dos fluxos de caixa operacionais históricos são úteis, em conjunto com outras informações, na projeção de futuros fluxos de caixa operacionais.

Para o caixa líquido das atividades de investimento ambos os períodos da empresa Sadia S.A. apresentaram um saldo negativo. De acordo com Matarazzo (2003), o caixa gerado pela organização após as atividades de investimentos, comprova a capacidade que a mesma tem de pagar dívidas bancárias de curto prazo, realizar investimentos e amortizar as dívidas de longo prazo. No caso da Sadia S.A. em relação aos dois períodos correspondentes para análise de dados descritos no fluxo de caixa, não existe capacidade de investimento.

Nota-se no caixa líquido das atividades de financiamento que o resultado positivo, foi gerado por meio de novos financiamentos, utilizados tanto para pagar financiamentos anteriores como também para elevar o saldo de caixa da empresa, o que explica a incapacidade de amortizar dívidas de longo prazo com recursos obtidos pela atividade operacional da empresa, principalmente no ano de 2008.

Segundo a corretora Ativa (2009), a Sadia possuía uma dívida de 1 bilhão de reais com vencimento no prazo de até um ano. Essa dívida, captada às pressas no fim do ano de 2008, para pagar o rombo de 760 milhões de reais provocado pela crise dos derivativos

Na análise do fluxo de caixa, verifica-se que o resultado líquido gerado após as atividades de financiamento realizadas pela Sadia S.A. demonstra uma variação de saldo positivo nos anos de 2007 e 2008. Compreende-se assim que a empresa provavelmente tenderá a necessitar de capital de giro e de recursos para efetuar a operacionalização das suas atividades, bem como os pagamentos das dívidas e ainda alcançando uma variação positiva.

A diretoria da Sadia S.A, anunciou que com a interrupção nas negociações com os fundos, buscava alternativas de curto prazo para fazer caixa. Entre elas está o adiantamento com os bancos de linhas de crédito de exportação, a venda de terrenos, fazendas, da sede da empresa de 100 000 metros quadrados, em São Paulo, e do conglomerado financeiro da Sadia, que inclui uma gestora de recursos, uma corretora e o banco Concórdia, recém-aprovado pelo Banco Central (CAMARGOS, 2009).

A injeção de recursos seria um modo de solucionar as necessidades de caixa da empresa no ano de 2009, além de reduzir o tamanho da dívida. Em setembro de 2008, a dívida líquida da Sadia (obrigações menos recebíveis) correspondia a 3,4 vezes o seu ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização). A empresa não considera esse múltiplo preocupante porque dentro do setor de alimentos há outras companhias mais alavancadas. A própria Sadia, no entanto, informou que planejava reduzir a relação entre a dívida líquida e o ebitda para uma ou duas vezes, patamar em que trabalhava no passado (CAMARGOS, 2009).

Analisando sistematicamente o desempenho da Sadia e de outras dezenas de companhias abertas brasileiras, Malvessi (2009) comenta que a análise dos números mostra que a Sadia nutria um desmesurado gosto pela alavancagem. Enquanto a média das empresas abertas tem um endividamento de curto prazo de 13% de sua dívida total, na Sadia nunca representou menos do que o dobro disso.

Verifica-se, pela análise do DFC, que diante de todas as situações, a Sadia S.A conseguiu chegar em um acréscimo do saldo de caixa e equivalentes de caixa positivo em ambos os anos, porém a geração de caixa positivo não exime a necessidade e

dificuldade que a empresa se encontra para obter capital de giro.

É possível que uma empresa apresente lucro líquido e um bom retorno sobre investimentos, e ainda assim entrar em uma descontinuidade (falência). Segundo Santi Filho (2004) a maioria das organizações que fracassam é devido a um péssimo e mal projetado fluxo de caixa.

Verifica-se que os DFCs no período de 2007 e 2008, apresentaram aos gestores da Sadia S.A. a situação financeira da mesma, proporcionando informações que seriam úteis ao processo decisório da empresa, principalmente para avaliar o desempenho financeiro das atividades desenvolvidas.

#### 4.3 Análise dos Principais Índices da DFC da Sadia S.A.

Marion (2006) e Matarazzo (2003) propõem alguns índices que auxiliam a análise da DFC, assim, na seqüência, apresenta-se a tabela 2 com os principais índices calculados para avaliar a capacidade de geração de recursos da empresa Sadia S.A. no período de 2007 e 2008.

Tabela 2 – Principais Índices da DFC

| Índices                                                            | Fórmula                                                                                                 | 2008    | 2007      |
|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-----------|
| <b>Capacidade de financiamento NCG</b>                             | $\frac{\text{Geração Bruta de Caixa}}{\text{Variação de NCG}} \times 100$                               | - 103%  | 434%      |
| <b>Capacidade de pagamento de dívidas Bancárias de Curto Prazo</b> | $\frac{\text{Geração Operacional de caixa}}{\text{Saldo Inicial E.B.B}} \times 100$                     | 0%      | 0%        |
| <b>Capacidade de Investimento</b>                                  | $\frac{\text{Geração Operacional de Caixa}}{\text{Variação dos Itens Permanentes de Caixa}} \times 100$ | - 0,98% | - 114,90% |
| <b>Capacidade de Amortização de Financiamentos</b>                 | $\frac{\text{Geração Oper. Caixa} - \text{Variação Permanente Caixa}}{\text{Saldo Inicial de ELP}}$     | 77,57%  | 96,88%    |

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Analisando a situação da empresa em função dos indicadores calculados a partir da DFC, verifica-se a Sadia S.A. no período de 2008 enfrentou perda na capacidade de financiar o crescimento de sua atividade comercial, se comparado com o período de 2007, isso se deu pelo fato da empresa ter em sua DFC um saldo negativo da variação da necessidade de capital de giro no valor de R\$796.614, ou seja, se empresa não tem capital de giro, ela necessita utilizar fontes de terceiros para manter a rotatividade dos negócios gerados pela mesma.

Em relação à capacidade de pagamento de dívidas bancárias de curto prazo, nos períodos em estudo, a empresa não possuía empréstimos bancários de curto prazo, por isso o resultado obtido pelos índices mostra a não capacidade de pagamento desses empréstimos, ou seja, houve a geração de caixa devido às atividades operacionais, porém não havia empréstimos para pagar.

Quanto a capacidade de investimento, a empresa diminuiu muito sua geração de caixa pelas operações no período analisado, além disso, não possuía recursos próprios para efetuar investimentos, pois a variação dos itens permanentes de caixa apresentava um saldo negativo de grande relevância.

Em relação à capacidade de amortizar os financiamentos de longo prazo com recursos próprios, a empresa tinha capacidade de 77,57% em 2008 e 96,88% em 2007, para amortizar os financiamentos de longo prazo, sem prejudicar os investimentos em curso. Sendo assim a empresa trabalhava apenas com os recursos obtidos pelo caixa.

Assim, no período analisado, os indicadores estudados apontaram que a DFC proporciona à empresa a possibilidade de visualizar a capacidade de efetuar ou não investimentos com recursos do caixa gerado em sua operação.

Constatam-se na análise detalhada da DFC da Sadia evidências dos problemas financeiros que a empresa estava enfrentando e o reflexo destes no gerenciamento de caixa da empresa. Conforme destaca Iudícibus e Marion (2006) a DFC propicia ao gestor financeiro a elaboração de melhor planejamento operacional por meio do qual saberá quando poderá fazer investimentos ou avaliar a necessidade de recursos financeiros para manter a atividade operacional da empresa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As mudanças dos interesses dos novos usuários da contabilidade com o passar do tempo fizeram com que surgissem novas necessidades de diversos relatórios gerenciais e contábeis para que o gestor bem como investidores, acionistas, funcionários e outros usuários conseguisse fazer uma avaliação da organização em aspectos econômicos, sociais e financeiros. A contabilidade vem sofrendo grandes evoluções principalmente em aspectos que remetem a preparação de informações úteis no processo de tomada de decisões das organizações.

Este estudo propôs analisar as informações geradas pela DFC da empresa Sadia S.A, e aplicar o cálculo de alguns índices específicos para a análise desta demonstração estudo. Por meio da pesquisa bibliográfica, procurou-se também evidenciar a utilidade da Demonstração de Fluxo de Caixa para os gestores no que se refere ao planejamento operacional e estratégico da organização.

Os resultados encontrados sinalizaram que as informações disponibilizadas no Demonstrativo de Fluxo de Caixa, são indispensáveis aos usuários das informações financeiras, pois conforme abordam Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008), estes usuários poderão avaliar a capacidade da empresa gerar fluxos positivos de caixa; honrar os compromissos no futuro, fazer estimativas de fluxos passados para prever o futuro; e analisar a flexibilidade financeira da empresa.

Verificou-se também nas análises da DFC da Sadia S.A. a contribuição das informações geradas para o planejamento financeiro, uma vez que o fluxo de caixa de uma empresa depende e decorre de várias transações e decisões que são tomadas por diferentes pessoas de diversas áreas e atividades. Percebe-se que o aumento de produtividade da operação, o crescimento das vendas e a remuneração variável vinculada não ao lucro de um determinado período, mas sim à geração de valor de longo prazo são fatores importantes que não deverão ser ignorados pelos gestores.

Recomenda-se uma análise conjunta da DFC, e outros demonstrativos contábeis, pois permitem uma análise mais aprofundada da situação econômico-financeira da empresa, demonstrando maior confiabilidade, e, que por conseqüência levam a otimização dos recursos da empresa e minimização de riscos.

Com base no estudo realizado, fica como proposta para pesquisas futuras analisar a Demonstração do Fluxo de Caixa da Sadia, após a fusão, ou seja, dos demonstrativos da nova empresa “Brasil Foods”, visando avaliar as alterações ocorridas no gerenciamento financeiro da nova empresa.

## REFERÊNCIAS

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

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico financeiro. 8º ed. São Paulo: Atlas. 2007.

BRASCAN, Denise Messer da. **Fusão elevaria valor de Sadia e Perdigão em 23%**. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/negocios/fusao-elevaria-valor-sadia-perdigao-23-diz-brscan-448521>>. Acesso em: 21 de julho. 2009.

CAMARGOS, Daniella. **A Sadia virou Geni**. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0936/negocios/sadia-virou-geni-419398.html>>. Acesso em: 04 de setembro. 2009.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis 03, **Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_03](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_03)>. Acesso em: 08 de setembro de 2009.

**Demonstrativos Contábeis Bovespa**. Disponível em: <[http://www.bovespa.com.br/home/redirect.asp?end=/Empresas/NovoMercadoNiveis/ci as\\_niveisdif\\_intro1.asp](http://www.bovespa.com.br/home/redirect.asp?end=/Empresas/NovoMercadoNiveis/ci as_niveisdif_intro1.asp)>. Acesso em: 21 de julho de 2009.

**Demonstrativos Contábeis da Sadia S.A**, Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/dxw/FrDXW.asp?site=B&mercado=16&razao=SADIA%20S.A.&pregao=SADIA%20S/A&ccvm=18848&data=31/12/2008&tipo=2>>. Acesso em: 18 de julho de 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de pesquisa**. 4 ed, São Paulo, Atlas, 2006.

GITMAN, Lawrence j., **Princípios de Administração Financeira**. 10 ed, São paulo, Sabrina Cairo, 2007.

IUDICIBUS, Sergio de, Marion, Jose Carlos, **Introdução à Teoria da Contabilidade**. 4 ed, São Paulo, Atlas, 2006.

\_\_\_\_\_ et al, **Manual de Contabilidade das Sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades, 7 ed, São paulo, atlas, 2008.

\_\_\_\_\_ et al, **Manual de práticas contábeis**: Aspectos societários e tributários, São Paulo, Atlas, 2007.

MALVESSI, Oscar. **Onde a Sadia perdeu o jogo**. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0944/negocios/onde-sadia-perdeu-jogo-473359>>. Acesso em: 21 de julho. 2009.

- MARION, Jose Carlos. **Contabilidade empresarial**. 12 ed, São Paulo, Atlas, 2006.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 6 ed, São Paulo, Atlas, 2003.
- MAXIMIANO, Antonio César Amaru, **Introdução à administração**. 7 ed, São Paulo, Atlas, 2007.
- OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento Estratégico**. 14 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- RUIZ, João Álvaro. **Metodologia Científica: Guia para Eficiência nos Estudos**. 6 ed, São Paulo, Atlas, 2006.
- SÁ, Lopes Antonio de. **Teoria da contabilidade**. 4 ed, são Paulo, Atlas, 2006.
- SALOMON, D.V. 1999. **Como fazer uma monografia**. 9ª ed., São Paulo, Martins Fontes, 414 p.
- SANTI FILHO, Armande de. **Análise do Demonstrativo de Fluxo de Caixa: A chave para a análise dos equilíbrios financeiro das empresas. Enfoque sobre o Ebitda, sobre o Fluxo de Caixa Operacional e sobre as Políticas Financeiras**. 02 ed, São Paulo, 2004.
- SANTOS, Ivan. Ferramentas úteis para melhorar o desempenho e agilizar processos. Disponível em <http://www.ivansantos.com.br/fluxo.htm>. Acesso em: 04 de fevereiro. 2009.
- SARDENBERG, Carlos Alberto. **Sadia tem prejuízo de R\$ 239,1 milhões no trimestre**. Disponível em: [http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL1126614-9356,00](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1126614-9356,00). Acesso em: 21 de julho. 2009.
- STONER, James A. F., Freeman, R. Edward. **Administração**. 5 ed, Rio de Janeiro, Livros técnicos e científicos, 1999 .
- ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros**. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 1998.
- ZDANOWICZ, J. E. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro**. 3. ed. Rio Grande do Sul: D. C. Luzzato, 1986.