

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

A UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES DE FLUXO DE CAIXA NO RANKING DAS
EMPRESAS MELHORES E MAIORES

Camilla Paula Fernandes

Orientador(a): Camila Araújo Machado

GOIÂNIA

2011

Universidade Federal de Goiás
Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação
Sistema de Bibliotecas - Biblioteca Central
Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia
Campus Samambaia – Caixa Postal 411 74001-970 Goiânia-GO
Fone (62) 3521-1183. Fax (62) 3521-1396

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR AS MONOGRAFIAS
ELETRÔNICAS REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DE MONOGRAFIAS DA UFG – RIUFG**

1. Identificação do material bibliográfico monografia:

Graduação Especialização

2. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso

Autor (a):	Camilla Paula Fernandes
E-mail:	k_millatj@hotmail.com
Seu e-mail pode ser disponibilizado na página?	<input type="checkbox"/> Sim <input checked="" type="checkbox"/> Não
Título:	A UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES DE FLUXO DE CAIXA NO <i>RANKING</i> DAS EMPRESAS MELHORES E MAIORES
Palavras-chave:	Fluxo de Caixa; Índices; <i>Ranking</i>
Título em outra língua:	USE OF CASH FLOW INDEX RANKING THE BEST AND LARGEST FIRMS
Palavras-chave em outra língua:	Cash Flow; Indexes; <i>Ranking</i>
Data defesa: (dd/mm/aaaa)	12/12/2011
Graduação/Curso Especialização:	Ciências Contábeis
Orientador (a):	Professora Ms. Camila Araújo Machado

DECLARAÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO NÃO-EXCLUSIVA

O referido autor:

a) Declara que o documento em questão é seu trabalho original, e que detém prerrogativa de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento em questão contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à Universidade Federal de Goiás os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento em questão.

TERMO DE AUTORIZAÇÃO

Na qualidade de titular dos direitos do autor do conteúdo supracitado, autorizo a Biblioteca Central da Universidade Federal de Goiás a disponibilizar a obra, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional de Monografias da UFG (RIUFG), sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data, sob as seguintes condições:

Permitir uso comercial de sua obra? () Sim (X) Não

Permitir modificações em sua obra?

() Sim

() Sim, contando que outros compartilhem pela mesma licença .

(X) Não

A obra continua protegida por Direito Autoral e/ou por outras leis aplicáveis. Qualquer uso da obra que não o autorizado sob esta licença ou pela legislação autoral é proibido.

Local e data _____

Assinatura do Autor e/ou Detentores dos Direitos Autorais

Prof. Dr. Edward Madureira Brasil
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Profª. Drª. Maria do Amparo Albuquerque Aguiar
Diretora da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas

Prof. Ms. Luiz Carlos da Silva Oliveira
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis

CAMILLA PAULA FERNANDES

**A UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES DE FLUXO DE CAIXA NO RANKING DAS
EMPRESAS MELHORES E MAIORES**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Camila Araújo Machado

GOIÂNIA

2011

Monografia de Trabalho de Conclusão de Curso defendida e aprovada no Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, pela seguinte banca examinadora:

Prof. Ms. Camila Araújo Machado
(Orientadora)

Prof. Ms. Ednei Morais Pereira

Prof. Ms. Lúcio de Souza Machado

Goiânia, 12 de dezembro de 2011.

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
GPT/BC/UFG**

Fernandes, Camilla Paula
A Utilização de Índices de Fluxo de Caixa no Ranking das Melhores e
Maiores
35 f.

Orientadora: Profª. MS. Camila Araújo Machado
Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Goiás, Curso de
Ciências Contábeis, 2011.
Bibliografia.

1. Fluxo de Caixa. 2. Índices. 3. *Ranking*. I. Título.

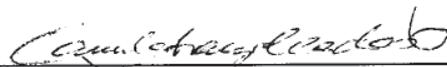
UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS – UFG
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS
E CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

A UTILIZAÇÃO DE ÍNDICES DE FLUXO DE CAIXA NO RANKING
DAS MELHORES E MAIORES

CAMILLA PAULA FERNANDES

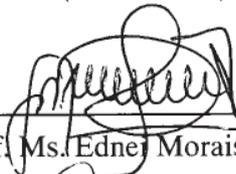
Monografia de Trabalho de Conclusão de Curso submetida à banca examinadora designada como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora:



Prof. Ms. Camila Araújo Machado

(Orientadora)



Prof. Ms. Ednei Morais Pereira



Prof. Ms. Lúcio de Souza Machado

Julgada em: Goiânia, 12 de dezembro de 2011.

**Aos meus grandes amores,
que me deram a vida,
e me ensinam a vivê-la diariamente,
meus queridos pais.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, pela disposição física e mental necessárias na consecução de um trabalho desta magnitude.

Aos meus pais, pelo apoio incondicional em todos os momentos, principalmente nos mais difíceis, pela paciência comigo e meu exagerado perfeccionismo, pelo melhor exemplo de seres humanos que eu poderia ter para seguir.

À minha preferida e única irmã, por me fazer rir e descontrair nos momentos em que precisei.

Aos meus colegas de classe, tanto os da primeira, que incluem a Thalita, a Letícia, o Carlos, o Rodrigo, o Jefferson e a Ludmila, quanto os da segunda turma, especialmente a Jeane, a Letícia, a Lorena, a Janaína, a Rosane e a Fernanda, pelo exemplo de superação, determinação e amizade.

Aos professores, desde o início do curso até o momento. Sobretudo o Ercílio, a Camila, o Lúcio, o Moisés e o Luiz Carlos, por terem dado seu máximo em me ensinar, e pela compreensão e apoio em certas ocasiões.

E a todos que não mencionei por nome, mas que de forma direta ou indireta contribuíram para a elaboração deste trabalho. Muito obrigada a todos vocês!

“Se tiverdes fé do tamanho de um grão de mostarda... nada vos será impossível.”

Jesus Cristo

RESUMO

Haja vista a atual harmonização das normas contábeis, justificada pela globalização das organizações, o mercado empresarial torna-se acirradamente competitivo. Nesse cenário, as empresas brasileiras, aderindo a esse processo de convergência contábil internacional, precisaram adaptar-se a avançados conceitos contábeis. Um desses insere-se na Lei 11.638/07, que tornou obrigatória a publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa pelas empresas brasileiras. Distinta de demonstrações tradicionais, como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado, baseadas no regime de competência, a Demonstração dos Fluxos de Caixa é baseada no regime de caixa, e portanto traz para a contabilidade uma perspectiva diferente de análise e interpretação do desempenho da empresa. Nesse assunto, a Revista Exame, publica anualmente uma edição especial com o ranking das Melhores e Maiores empresas do país, utilizando como indicador de desempenho das mesmas, sua respectiva receita bruta. Além disso, a EXAME, fornece adicionalmente em seu sítio, rankings baseados em índices criados a partir de demonstrações tradicionais. Tais rankings, não consideram os possíveis efeitos de indicadores baseados no fluxo de caixa. Dessa forma, esta pesquisa objetiva verificar se a inclusão de índices baseados no fluxo de caixa em três rankings específicos do sítio da EXAME, modifica sua classificação já existente. Para isso foram analisadas as empresas contidas nos referidos rankings que divulgaram suas demonstrações no sítio da BM&FBOVESPA, tornando possível o cálculo de indicadores de fluxo de caixa dessas empresas. Em seguida foi comparado os três rankings da Revista Exame, com os três rankings criados por esta pesquisa, e verificou-se se houve alteração na posição das empresas. A pesquisa constatou que houve mudança na classificação de grande parte das empresas analisadas.

ABSTRACT

Given the current harmonization of accounting standards, justified by the globalization of organizations, the business market becomes fiercely competitive. In this scenario, the Brazilian companies, adhering to the international accounting convergence process, had to adapt to advanced accounting concepts. One of these is part of the Law 11.638/07, which makes the publication of the Statement of Cash Flows by Brazilian companies. Distinct from traditional financial statements such as Balance Sheet and Income Statement, based on an accrual basis, the Statement of Cash Flows is based on a cash basis, and therefore brings a different perspective accounting analysis and interpretation of company performance. In this issue, the Review Journal, publishes a special issue with the ranking of the best and biggest companies in the country, using the same performance indicator, their respective gross revenue. In addition, REVIEW, additionally provides on its Web site, rankings based on indices created from traditional demonstrations. These rankings do not consider the possible effects of indicators based on cash flow. Thus, this study aims to verify whether the inclusion of indices based on cash flow in three site-specific rankings REVIEW, modifies existing classification. For companies that were analyzed contained in these rankings issued statements on the site of BM & F, making it possible to calculate indicators of cash flow of these companies. Then the three rankings was compared Magazine Review, with the three rankings created by this research, and if there was no change in position of the companies. The survey found that there was a change in the classification of most of the companies analyzed.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	3
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	5
1.3 OBJETIVOS.....	6
1.3.1 Geral	6
1.3.2 Específico	6
1.4 JUSTIFICATIVA	7
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO.....	8
2. REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1 DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA.....	9
2.2 ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA.....	11
2.2.1 Índices de Fluxo de Caixa	13
2.3 RANKING DAS EMPRESAS <i>MELHORES E MAIORES</i>	14
3. METODOLOGIA	16
3.1 AMOSTRA OBJETO DE ESTUDO.....	16
3.2 OPERACIONALIZAÇÃO.....	17
3.3 ÍNDICES DA PESQUISA	18
3.3.1 Índices adotados pela <i>Melhores e Maiores</i>	18
3.3.1.1 Índice de Liquidez Geral.....	18
3.3.1.2 Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	18
3.3.1.3 Indicador Operacional.....	19
3.3.2 Índices de Fluxo de Caixa	19
3.3.2.1 Índice de Liquidez.....	19
3.3.2.2 Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	19
3.3.2.3 Indicador Operacional.....	20
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	21
4.1 ANÁLISE DA CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS.....	21
4.1.1 Classificação segundo os Índices de Liquidez Geral	21
4.1.2 Classificação segundo os Índices de Rentabilidade	23
4.1.3 Classificação segundo os Indicadores Operacionais	24
4.2 ANÁLISE DOS VALORES DOS ÍNDICES.....	26
4.2.1 De Liquidez	26

4.2.2 De Rentabilidade.....	28
4.2.3 Operacionais.....	29
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	31
REFERÊNCIAS.....	32

1. INTRODUÇÃO

A atual dinâmica do mercado tem sido marcada pela globalização das economias dos países, o que conseqüentemente resulta em acirrada concorrência entre as empresas. Dessa forma, Filho *et al* (2011), expressa que:

Esse processo traz desafios aos indivíduos, às instituições e às sociedades como um todo, que se veem perante um ambiente empresarial desenvolvido e que exige adaptação, mudança de comportamento e gestão de conceitos e uma visão holística do meio em que estão inseridas. Neste contexto, visando garantir a qualidade das informações disponibilizadas pelas empresas brasileiras, e procurando atender o objetivo da Contabilidade, como provedora de informações aos usuários das demonstrações contábeis, os legisladores e os órgãos reguladores têm empreendido esforços no sentido de buscar maior harmonização entre as normas contábeis brasileiras e as normas internacionais.

O instrumento que se destaca na busca da padronização contábil no Brasil, é o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Criado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), através da Resolução CFC nº 1.055/05, tal grupo objetiva estudar, preparar, emitir Pronunciamentos Técnicos sobre práticas contábeis e divulgar tais informações, permitindo que sejam normatizadas pelos órgãos reguladores competentes (CPC, 2011).

A adequação das práticas contábeis brasileiras às internacionais visa, conforme Dinis (2009), “aumentar a transparência, a segurança das informações, a redução dos custos de elaboração dos relatórios financeiros, a redução dos riscos e o acesso das empresas brasileiras às fontes de financiamentos externos.” Portanto, além de auxiliar as empresas brasileiras a oferecerem demonstrações financeiras conforme os mais avançados conceitos e padrões contábeis existentes, proporciona aos usuários internos e externos das mesmas, informações úteis e seguras, facilitando o processo de tomada de decisão pelos mesmos.

Dentre as informações divulgadas pelas empresas, destacam-se as de caráter social, econômico e financeiro, sendo a última referente às informações contábeis, resultante das principais demonstrações contábeis.

Essas demonstrações são fontes importantes de dados que podem indicar vários aspectos ocorridos na empresa. O Balanço Patrimonial (BP) indica a posição do patrimônio de uma empresa em determinada data. Segregada em Ativo, que indicam as aplicações de recursos e Passivo, que se referem às origens que propiciaram as aplicações, sejam elas de terceiros ou de capital próprio.

A Demonstração do Resultado (DRE) do Exercício demonstra as atividades fim da empresa realizadas ao longo de um período, com a exposição das receitas auferidas e despesas incorridas para realização dessas receitas.

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) apresenta informações sobre os embolsos e desembolsos ocorridos em um determinado período, divididas em atividades operacionais, de investimento e financiamento. Essa demonstração possui informações relevantes para uma série de aplicações como a análise de demonstrações contábeis, análise da capacidade de pagamento de dívidas e avaliação do valor das empresas baseado em fluxos de caixa futuros (MALACRIDA, 2009).

Devido a sua importância e em decorrência da convergência das normas contábeis, ocorreu a aprovação da Lei 11.638/07, tornando a DFC obrigatória no Brasil. Já no ano seguinte, o Pronunciamento Técnico CPC 03, que diz respeito à DFC, é aprovado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Deliberação CVM nº 547/08, e pelo CFC, através da Resolução CFC nº 1.125/08.

Com a obrigatoriedade da divulgação da DFC pelas empresas de capital aberto e grande porte, aumenta-se a quantidade de informações financeiras e contábeis disponibilizadas aos seus usuários. Para Cândido *et al* (2005), muita informação pode prejudicar o processo de tomada de decisão se não forem utilizadas ferramentas de apoio à gestão estratégica da mesma, capazes de selecionar e filtrar a mais adequada naquele momento.

Uma ferramenta de filtragem da informação utilizada pelos analistas são os índices criados a partir das demonstrações, que segundo Nunes *et al* (2009), são capazes de fornecer “uma visão geral da situação econômica e financeira da empresa, indicando possíveis problemas, sendo necessário, em alguns casos, uma análise mais detalhada.” Isso indica que os índices podem ter caráter confirmativo e preditivo, indicando problemas e direcionando possíveis diagnósticos e soluções.

Portanto, há também a possibilidade de, assim como os índices construídos do BP e da DRE, construir e obter índices para análise e tomada de decisão a partir da DFC. Dessa forma, a importância dos índices financeiros como peça de investigação e verificação do desempenho das empresas toma relevância no contexto de informações geradas pela DFC, em que a gama de informações pode ser resumida por meio de índices e auxiliar a análise contábil e financeira.

De acordo com Assaf Neto (2008), a análise de balanços é fundamentalmente comparativa, podendo a comparação ser temporal - entre os dados apresentados pela mesma

empresa em diferentes períodos - ou interempresarial, entre os dados de uma e os de outras empresas.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Atualmente, as organizações estão inseridas num contexto de acirrada concorrência, sendo exigido das mesmas estarem constantemente com seus conceitos contábeis atualizados. Os conceitos são a base qualitativa para a criação de sólidas medidas de desempenho, e essas podem ser expressas de maneira quantitativa em forma de números.

Sendo assim, empresas que implementam conceitos avançados de contabilidade difundidos pela literatura mais atual, são as que apresentam melhores medidas de desempenho, ou indicadores financeiros, propiciando a visualização da realidade da empresa, e conseqüentemente condições favoráveis a um elevado nível de eficácia na tomada de decisões pelos gestores (CROZATTI E GUERREIRO, 2003).

Conforme Matarazzo (2010, p. 81): “Índice é a relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Assim, pelo estudo da demonstração do fluxo de caixa, é possível criar índices nela baseados, e analisar o desempenho da empresa em gerir seus recursos de caixa.

Dessa forma, uma das principais medidas utilizadas para verificação do desempenho da empresa são os índices provenientes do fluxo de caixa operacional da mesma, pois podem revelar aspectos contábeis não contemplados por índices baseados em demonstrações tradicionais, como o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício.

As empresas classificadas como as de melhor desempenho e oficialmente conhecidas como as empresas Melhores e Maiores da Revista Exame, tem por critério de seleção o valor de suas receitas brutas.

A referida classificação, realizada pela Revista Exame, tem por objetivo além de apresentar as maiores empresas do país, mostrar aquelas que praticam a transparência e o esforço para oferecer a informação mais correta, consistentes com fatores de excelência empresarial. Além do faturamento, os critérios para participação incluem, maior destaque no setor, maiores conglomerados ou grupos empresariais e maiores por região (EXAME, 2011). Essa divulgação também visa apresentar o *ranking* como forma de medir o desempenho das empresas individualmente, por utilizar as demonstrações não consolidadas. E adicionalmente

traz informações do desempenho econômico financeiro das mesmas, através de indicadores de rentabilidade, liquidez e endividamento.

Em decorrência da divulgação compulsória da DFC para as empresas a partir de 2008, o uso de índices de fluxo de caixa dentre os critérios para essa classificação pode complementar a informação do efetivo desempenho operacional da empresa, visto que as medidas de liquidez, rentabilidade e endividamento utilizadas pela revista apresentam parte da informação desse desempenho. Sendo assim, o trabalho tem como pergunta de pesquisa: *Qual o impacto da inclusão dos índices de fluxo de caixa como critério adicional na classificação das empresas do ranking das Melhores e Maiores da EXAME nos anos de 2009 e 2010?*

1.2 OBJETIVOS

1.3.1 Geral

Verificar se a inclusão dos índices baseados em fluxo de caixa, como o índice de cobertura de dívidas de longo prazo, o índice de rentabilidade do patrimônio líquido e o fluxo de caixa operacional, no *ranking* das empresas Melhores e Maiores da Revista Exame baseado em medidas de desempenho, altera sua classificação já existente.

1.3.2 Específico

Verificar se a classificação das Melhores e Maiores da Revista Exame baseada nos indicadores adotados pela revista, tais como rentabilidade do patrimônio líquido legal, liquidez geral, e ebitda¹, difere da classificação fundamentada nos índices de fluxo de caixa propostos por este trabalho, como o índice de cobertura de dívidas de longo prazo, o índice de rentabilidade do patrimônio líquido e o fluxo de caixa operacional.

Observar quais dos índices sugeridos, alteram significativamente a posição das empresas no *ranking* das Melhores e Maiores da Revista Exame, e fazer uma breve análise dos valores dos índices.

¹ É a sigla para *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, ou seja, Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização.

1.3 JUSTIFICATIVA

O processo de tomada de decisão pelos *stakeholders* deve ser subsidiado por informações rápidas, precisas e confiáveis. Infelizmente, esse é prejudicado pela imensa quantidade de informações a que eles são bombardeados, muitas das quais irrelevantes. Diante disso, é necessário gerenciar as informações, de forma a reduzi-las em quantidade, porém com alta qualidade informacional.

A possibilidade de executar a análise para uma tomada de decisão por meio do uso de novas demonstrações e ao mesmo tempo reduzi-las a um quociente, por meio da representação em índice, faz com que as informações provenientes da DFC sejam relevantes em um contexto globalizado.

De acordo com Malacrida (2009, p. 29), a DFC permite aos usuários detectar diferentes tratamentos dispensados às mesmas transações podendo diagnosticar diferenças entre receitas e despesas apuradas pelo regime de competência e os efetivos pagamentos efetuados e recebimentos. A autora ainda ressalta a utilidade dessa demonstração em função de seu conteúdo informacional, sendo aplicável à análise das demonstrações contábeis, à análise de crédito, e também para fins de avaliação de empresas.

Porém, a Revista Exame, que produz anualmente uma edição especial contendo um *ranking* das Melhores e Maiores empresas do Brasil, não utiliza a DFC como base para a construção de índices a serem utilizados na análise de desempenho das mesmas. Tal fato pode privar os usuários deste *ranking*, de informações que poderiam melhor contribuir para um processo de tomada de decisão eficaz e seguro, como por exemplo, saber qual a real posição de determinada empresa no mercado e avaliá-la. A não utilização da DFC na construção do referido *ranking*, pode trazer uma visão distorcida da realidade de certa organização, proporcionando assim uma análise inconsistente conforme o objetivo do usuário.

A classificação das Melhores e Maiores pela Revista Exame foi escolhida como base para esta pesquisa, por ser considerada

[...] hoje a maior e mais influente publicação de negócios e economia do país. Sob a marca EXAME estão o site EXAME, as revistas EXAME e EXAME PME e o anuário Melhores e Maiores, o principal ranking financeiro das grandes empresas no país. [...] A revista EXAME, de periodicidade quinzenal, possui uma circulação de cerca de 200 000 exemplares, sendo aproximadamente 160 000 assinaturas. A cada 15 dias, EXAME chega a aproximadamente 1 milhão de leitores. [...] Segundo uma pesquisa do instituto Ipsos-Marplan, EXAME é lida por 91% dos presidentes das 500 maiores empresas instaladas no Brasil (EXAME, 2011).

Assim, a relevância da DFC como ferramenta de decisão interna e externa, bem como a utilização dos índices construídos a partir dessa demonstração para análise pelos *stakeholders*, a grande circulação e respectiva influência da EXAME sobre seus leitores, e a não utilização pela mesma de índices de fluxos de caixa na construção do anuário Melhores e Maiores, são itens que justificam a execução da pesquisa.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho de conclusão de curso estrutura-se em quatro seções. A primeira seção expõe a introdução, contendo o problema de pesquisa, o objetivo geral e específico da pesquisa, assim como a justificativa e a estrutura de pesquisa relatada.

A segunda apresenta a metodologia da pesquisa realizada.

A terceira seção menciona o referencial teórico, que incluem menções acerca da demonstração de fluxo de caixa, seu conceito e fluxos que compõem, assim como sua importância. É composto também de considerações a respeito da análise econômico-financeiros e respectivos índices, assim como os de fluxo de caixa, bem como contextualiza sobre o ranking das empresas Maiores e Melhores.

A quarta apresenta os resultados obtidos na análise e as referências utilizadas no projeto.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

Desde a década de 90 já era percebido a importância do Fluxo de Caixa, pois Gitman (1997) destaca que a DFC fornece uma visão instantânea do fluxo de caixa da empresa em certo período, permitindo que através de sua interpretação seja analisado o passado e possivelmente o futuro fluxo de caixa da empresa.

Então em 2008, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, que orientou sobre as regras de elaboração da DFC pelas entidades. Tal CPC foi elaborado conforme as normas internacionais de contabilidade, e aprovado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), e pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

Assim a DFC faz-se relevante em face da atual harmonização das normas contábeis, visto que em países desenvolvidos tal demonstração já era exigida anteriormente. Sua evidenciação, obrigatória no Brasil desde 2008, além de proporcionar maior transparência e confiabilidade nas informações contábeis, facilita a comparabilidade dos demonstrativos contábeis entre empresas nacionais e estrangeiras, cada vez mais necessário diante da crescente globalização da economia nacional.

Conforme Iudícibus *et al* (2010, p. 565), “O objetivo primário da Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC) é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”. Ela sintetiza o fluxo de entrada e saída de dinheiro na empresa, mostrando os fatos que originaram tais transações e explicando a variação do disponível ocorrida entre o início e final de determinado ano.

Pode-se dizer que a DFC é um demonstrativo contábil dinâmico, pois segundo Stickney e Weil (2009, p.156):

as últimas duas linhas da demonstração de fluxos de caixa indicam seu valor no balanço patrimonial no início e no fim de cada ano... As demais linhas mostram as entradas e saídas durante o ano, que explicam a variação líquida entre duas datas do balanço patrimonial. Portanto, a demonstração de fluxos de caixa indica fluxos, ou variações ao longo do tempo, ao passo que o balanço patrimonial apresenta valores em data específica.

Sendo assim, a DFC é uma demonstração contábil que evidencia as movimentações ocorridas no saldo das disponibilidades (caixa e equivalentes de caixa) em certo período. De forma a evidenciar suas informações de maneira organizada, a DFC divide os fluxos de entrada e saída de caixa e equivalentes, em três grupos de atividades, conforme a natureza da transação que originou o fluxo.

O primeiro grupo é o das Atividades Operacionais, que correspondem às operações relacionadas com a produção e venda de bens e serviços, a maneira mais importante de uma empresa gerar caixa (STICKNEY E WEIL, 2009). Essas atividades, exceto as despesas não-desbolsáveis, transitam pela DRE em algum momento, e afetam o lucro líquido.

Como exemplos de entradas de atividades operacionais podemos citar, os recebimentos de receitas de vendas; os recebimentos de seguros, e etc. Como exemplos de saídas de atividades operacionais podemos citar, pagamento de caixa a fornecedores de mercadorias; pagamentos de salários aos funcionários; pagamentos de despesas, entre outros.

As atividades de investimento representam o segundo grupo, que conforme o Pronunciamento Técnico CPC 03 (2010, p.7) “[...] representam a extensão em que os dispêndios de recursos são feitos pela entidade com a finalidade de gerar resultados e fluxos de caixa no futuro.” São assim, responsáveis pelas alterações nas contas do ativo não circulante.

Como exemplos de atividades de investimento, temos os recebimentos de caixa pela venda de bens dos ativos de longo prazo, como imobilizado e intangível; compra ou venda de participações societárias; aquisição de terrenos, entre outros.

O terceiro e último grupo é o das Atividades de Financiamento, que de acordo com Sá (2009, p. 157), alteram os saldos das contas que compõem o passivo financeiro de curto e longo prazo e o patrimônio líquido. Nesse grupo estão inseridos os recebimentos de empréstimos; o caixa obtido pela emissão de ações e debêntures; os pagamentos de empréstimos e de dividendos aos acionistas, entre outros.

Após a separação das movimentações das disponibilidades nos três grupos citados anteriormente, a DFC pode ser construída de duas maneiras. Uma é pelo método direto, e a outra é pelo método indireto. Em ambos os métodos o valor do cálculo dos fluxos é o mesmo, a diferença está na forma de apuração do fluxo das atividades operacionais, sendo os outros dois fluxos apurados da mesma forma.

No método direto, o fluxo de caixa das atividades operacionais é apurado pelos seus valores brutos, mostrando os recebimentos e pagamentos decorrentes das atividades operacionais, partindo de valores da DRE e depois os ajustando pelas variações de contas do

circulante encontradas no Balanço Patrimonial, que pertencem às operações (IUDÍCIBUS *et al*, 2010).

Já o método indireto, também chamado de método da conciliação, parte do lucro líquido do exercício, conciliando-o com o caixa gerado pelas operações. Dessa forma, o lucro líquido é ajustado pela adição e exclusão de valores considerados na apuração do resultado, mas que efetivamente não afetaram o caixa do período (RIBEIRO, 2005).

Após estruturada, a DFC proporciona a visualização imediata do resultado (superávit ou déficit de caixa) de cada fluxo de atividades (HOJI, 2010).

Se corretamente entendida e estudada, a utilidade da DFC é maximizada, e torna possível avaliar a verdadeira capacidade da empresa saldar suas obrigações assumidas, pagar dividendos aos acionistas, gerar fluxos de caixa futuros, avaliar sua liquidez, solvência e flexibilidade financeira, entre outras informações relevantes.

2.2 ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA

A comparabilidade dos demonstrativos contábeis de uma entidade apenas, ou entre outras entidades, é realizada por meio da análise econômico financeira, que corresponde à análise de balanços ou análise das demonstrações financeiras.

Nesse contexto, Assaf Neto e Lima (2009, p. 216) delineiam a análise das demonstrações financeiras como um estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para previsões futuras. Portanto, ao analisar as demonstrações contábeis, pode-se verificar o desempenho retrospectivo, corrente e prospectivo de uma entidade.

Do mesmo modo, é relevante destacar que a análise de balanços, conforme cita Iudícibus (2010, p. 5), é caracterizada como a “arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”. Assim, de um mesmo conjunto de informações contábeis, os analistas podem chegar a conclusões bastante diferentes, e, até bem parecidas, dependendo do aspecto informacional em que estão interessados e da experiência técnica de cada um.

A análise econômico financeira é importante para os interessados na *performance* da empresa, como seus administradores, acionistas e credores, na qual, cada um preocupa-se com as informações que lhe são convenientemente úteis, e que permitam subsidiar fidedignamente

suas decisões. Assim sendo, de forma sucinta, os administradores estarão interessados em todos os aspectos econômico-financeiros da empresa, visando sanar falhas na gestão, e buscando a eficiência da mesma. Os acionistas, nos aspectos de risco e retorno de seus investimentos. E os credores, na capacidade de pagamento da empresa.

Dentre os vários critérios de análise, Assaf Neto e Lima (2009, p. 216) comentam que a técnica mais usualmente empregada na análise de demonstrações financeiras baseia-se na apuração de índices econômico-financeiros. Dentre os mais tradicionais podemos citar os índices de liquidez, atividade, rentabilidade, endividamento e estrutura.

Os índices de liquidez são divididos em corrente, seca, imediata e geral, e visam examinar a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, “evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros” (Assaf Neto, 2008).

Os índices de atividade mensuram os diversos prazos do ciclo operacional de uma empresa, desde a compra de mercadorias até o recebimento das vendas realizadas, de forma a avaliar a necessidade de investimento em capital de giro e o desempenho operacional da entidade.

Os índices de rentabilidade, como o próprio nome diz, revelam a capacidade de a empresa render o que nela fora investido. Sá (1995, p. 426), explica que rentabilidade é a “produtividade do capital que recompensa a sua aplicação”. E Iudícibus (2010, p. 105), diz que para avaliar a rentabilidade de uma entidade, é preciso “relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período.” Portanto, tais índices medem o retorno do investimento por diversas fórmulas.

E por último temos os índices de endividamento e estrutura, que além de examinar a estrutura das fontes capital da empresa, demonstram sua dependência financeira em relação ao capital de terceiros, avaliam sua capacidade de honrar as obrigações de longo prazo, e mensuram o quanto de cada fonte de recursos foi utilizada para financiar os ativos da empresa.

Assim, a utilização de indicadores para entender os demonstrativos contábeis é notavelmente prática, pois segundo Stickney e Weil (2009, p. 212), “eles ajudam na análise das demonstrações financeiras, por resumir convenientemente dados em um formato fácil de compreender, interpretar e comparar.” Ou seja, permitem a agregação de numerosas informações relevantes através do cálculo de poucos índices, que quando adequadamente interpretados, provêm informações que não podem ser obtidas pela simples observação das demonstrações.

2.2.1 Índices de Fluxo de Caixa

Apesar de a DFC ser uma demonstração relativamente nova, “O fluxo de caixa é considerado por muitos analistas um dos principais instrumentos de análise” (SILVA, 2007). Essa importância atualmente mais difundida e a adoção da DFC, traz para a análise de balanços mais um quadro contábil a ser interpretado e analisado, a fim de produzir informações adicionais às já obtidas das outras demonstrações. Diante disso, foram criados índices através dos dados constantes na DFC.

Malacrida (2009) analisa estudos a respeito da DFC, que mostram que pela comparação de índices baseados em fluxo de caixa com os de rentabilidade, os índices de fluxo de caixa acrescentaram novas informações às fornecidas pelos índices de rentabilidade. Portanto, eles compuseram um fator distintivo de análise das empresas, pois trouxeram dados inexistentes nos índices fundamentados no regime de competência. A referida pesquisa cita a opinião de autores que defendem a utilização de índices de fluxo de caixa, argumentando que estes facilitam o entendimento da situação financeira da empresa.

Destarte, Almeida (2000) divide os índices de fluxo de caixa em índices de liquidez, solvência, investimento e retorno, destacando que, pelo fato do Fluxo de Caixa Operacional (FCO) ser a principal fonte de recursos no longo prazo, ele é utilizado como numerador em vários índices de fluxo de caixa. De acordo com o autor esses índices também propiciam o acompanhamento do estado de um empreendimento, conforme quadro abaixo:

Quadro 1 - Estágio do Empreendimento

Fluxo de Caixa	Início	Expansão	Maturidade	Declínio
Operacional (FCO)	-	+	++	+
Investimentos (FCI)	--	-	-	+
Financiamentos (FCF)	++	+	-	-

Fonte: Almeida (2000, p. 107)

O início da vida das empresas é marcado pelo FCO negativo, pois elas ainda não começaram a operar. O FCI também está negativo nesta fase, devido às consecutivas aquisições de bens que serão utilizados na atividade fim da empresa, sendo compreensível que a empresa necessite de financiamentos para subsidiar seus investimentos iniciais.

Na fase de expansão, a empresa já começa a apresentar um FCO positivo, mas ainda não é suficiente para suprir sua necessidade de investimentos, ainda precisando de financiamento para sua continuidade. Já na fase da maturidade, a empresa apresenta o maior nível de positividade no FCO, estando apta a investir na manutenção de sua capacidade

instalada. E pela primeira vez evidencia um FCF negativo, onde há mais saídas de recursos para o pagamento de empréstimos feitos nas fases anteriores.

Por último, em estado de declínio, a empresa demonstra menor FCO positivo, em que as entradas de caixa nesse fluxo são reduzidas. Destacando o FCI, sendo este ineditamente positivo, demonstrando que a empresa está vendendo sua capacidade instalada, também continuando a ter saídas de caixa no fluxo de financiamento.

Assim o ciclo de vida de uma organização pode ser acompanhado pela análise de seus fluxos de atividades, e, a criação de índices baseados nesses fluxos traz uma nova perspectiva de análise do desempenho da entidade, sendo capaz de prognosticar informações futuras, principalmente sobre liquidez e solvência.

De acordo com Matarazzo (2010) através da DFC pode-se saber se a empresa foi autossuficiente no financiamento de seu giro e qual sua capacidade de desenvolvimento com recursos advindos de suas próprias operações. Ainda segundo Malacrida (2009), estudos evidenciaram que os índices baseados em fluxo de caixa fornecem informações adicionais e relevantes àquelas evidenciadas pela análise tradicional baseada no regime de competência.

Dentre os índices de liquidez, cita-se o índice de cobertura de dívidas e cobertura de dívidas de longo prazo, em que relacionam o fluxo de caixa operacional (FCO) respectivamente com o passivo circulante e o passivo total. Para Almeida (2000), este índice é superior aos tradicionais, tendo em vista que as exigibilidades são pagas com caixa.

Os índices de rentabilidade ou de retorno do patrimônio líquido, resultantes da divisão do FCO com o patrimônio líquido, conforme Almeida (2000, p. 112) revela se a empresa tem sido capaz de gerar caixa para os acionistas, indicando a taxa de retorno ou rentabilidade de cada unidade monetária investida pelos acionistas. Como índice operacional, entende-se ser o próprio FCO.

2.3 RANKING DAS MELHORES E MAIORES

O *ranking* das empresas classificadas como Melhores e Maiores é realizado pela Revista Exame. O conjunto de empresas compreende as companhias de capital aberto e as companhias limitadas que enviaram seus resultados para a análise das Melhores e Maiores e responderam questionários.

Dentre os critérios das empresas que se enquadram nas Melhores e Maiores da Revista Exame constam:

- Ter faturamento anual superior a 192 milhões de dólares;

- Ser uma das 50 maiores empresas privadas, uma das 50 maiores empresas estatais, uma das 50 maiores do mundo digital, um dos 50 maiores bancos ou uma das 50 maiores seguradoras;

- Ser uma das 50 maiores da indústria, uma das 50 maiores do comércio, uma das 50 maiores de serviços ou uma das 50 maiores exportadoras;

- Ser uma das dez maiores ou das 15 melhores empresas de seu respectivo setor;

- Ser um dos 200 maiores conglomerados ou grupos empresariais;

- Ser uma das 100 maiores empresas das regiões Centro-Oeste, Norte/Nordeste e Sul.

Para medir o desempenho são consideradas as demonstrações individuais, não as consolidadas. Além das receitas de vendas, são fornecidas no ranking das 500 maiores, informações como o lucro ou prejuízo, o patrimônio, o crescimento das vendas, a rentabilidade, a liquidez, o endividamento, a riqueza gerada e a riqueza criada por empregado.

As comparações feitas com o desempenho em anos anteriores não são prejudicadas porque foram efetuados ajustes dos valores que eliminam distorções causadas pela inflação ou oscilações do câmbio.

Dentre os indicadores que integram a análise, conforme a Revista Exame, os principais são:

- Ebitda: lucro obtido após descontar os juros, os impostos sobre o lucro, a depreciação e a amortização. Em essência, corresponde ao caixa gerado pela operação da empresa;

- Liquidez geral: mostra a relação entre os recursos da empresa que não estão imobilizados (tecnicamente, aplicados no ativo permanente) e o total de sua dívida. É calculada pela divisão da soma do ativo circulante com o realizável no longo prazo pela soma do exigível total. Dessa divisão obtém-se um índice. Se o índice for menor que 1, conclui-se que a empresa, para manter a solvência, dependerá de lucros futuros, renegociação das dívidas ou venda de ativos;

- Rentabilidade do patrimônio: principal indicador de excelência empresarial, porque mede o retorno do investimento para os acionistas. Resulta da divisão dos lucros líquidos, legal e ajustado, pelos respectivos patrimônios líquidos, legal e ajustado. O produto é multiplicado por 100 para ser expresso em porcentagem. Para o cálculo, consideram-se como patrimônio os dividendos distribuídos no exercício e os juros sobre o capital próprio.

3. METODOLOGIA

3.1 AMOSTRA OBJETO DE ESTUDO

Inicialmente, foi obtido através do sítio da EXAME, seis *rankings*. O primeiro foi o Ranking de Maiores Empresas por Liquidez Geral de 2009; o segundo foi o Ranking de Maiores Empresas por Liquidez Geral de 2010; o terceiro foi o Ranking de Maiores Empresas por Rentabilidade do Patrimônio Legal de 2009; o quarto foi o Ranking de Maiores Empresas por Rentabilidade do Patrimônio Legal de 2010; o quinto foi o Ranking de Maiores Empresas por Ebitda de 2009 e o sexto foi o Ranking de Maiores Empresas por Ebitda de 2010.

Em seguida, foram selecionadas apenas a duzentas primeiras empresas de cada um desses seis rankings. Dessas empresas listadas, apenas as que estiveram classificadas concomitantemente nesses dois anos, foram consideradas. Ou seja, tomando como base as duzentas primeiras empresas posicionadas no ranking de 2010, observou-se as que também estavam contidas no ranking de 2009, independente de sua posição.

Dessa forma, comparou-se as duzentas primeiras empresas do Ranking de Maiores Empresas por Liquidez Geral de 2009 com as duzentas primeiras empresas do Ranking de Maiores Empresas por Liquidez Geral de 2010, e verificou-se que as empresas contidas em ambos os rankings somaram um total de cento e vinte e seis empresas.

Também comparou-se as duzentas primeiras empresas do Ranking de Maiores Empresas por Rentabilidade do Patrimônio Legal de 2009 com as duzentas primeiras empresas do Ranking de Maiores Empresas por Rentabilidade do Patrimônio Legal de 2010, e verificou-se que as empresas contidas em ambos os rankings somaram um total de noventa e uma empresas.

E por último comparou-se as duzentas primeiras empresas do Ranking de Maiores Empresas por Ebitda de 2009 com as duzentas primeiras empresas do Ranking de Maiores Empresas por Ebitda de 2010, e verificou-se que as empresas contidas em ambos os rankings somaram um total de cento e sessenta e uma empresas.

Após a identificação das empresas concomitantes, foram selecionadas as que disponibilizaram suas demonstrações financeiras para consulta no sítio da companhia BM&FBOVESPA. Desse modo, das cento e vinte e seis empresas concomitantes nos Rankings de Maiores Empresas por Liquidez Geral de 2009 e 2010, apenas quatorze disponibilizaram suas demonstrações no sítio referido. Das noventa e uma empresas concomitantes nos Rankings de Maiores Empresas por Rentabilidade do Patrimônio Legal de

2009 e 2010, apenas quinze disponibilizaram suas demonstrações. E por último, das cento e sessenta e uma empresas concomitantes nos Rankings de Maiores Empresas por Ebitda de 2009 e 2010, setenta e três disponibilizaram suas demonstrações para consulta pública.

Com vistas a obter uma amostra de empresas quantitativamente igual para cada um dos três índices, foi considerado o menor número de quatorze empresas obtido no índice de liquidez geral. Ou seja, mesmo que setenta e três empresas concomitantes dos Ranking de Maiores Empresas por Ebitda de 2009 e 2010 tenham suas demonstrações passíveis de consulta, foram consideradas apenas as quatorze primeiras. O mesmo foi feito com o índice de rentabilidade do patrimônio legal. Portanto, foram selecionadas quatorze empresas para cada índice, como segue no Quadro 2, abaixo:

Quadro 2 - Empresas classificadas conforme ranking das Melhores e Maiores a partir de seus índices

Liquidez Geral	Rentabilidade do PL	Ebitda
Grendene	Cielo	Petrobras
Ferbasa	Portobello	Vale
Tenaris Confab	Cpfl – Piratininga	Ambev
Fleury Medicina e Saúde	Lojas Americanas	Csn
Elekeiroz	Cpfl – Paulista	Telemar
Drogasil	Souza Cruz	Sabesp
Guararapes	Natura	Brasil Telecom
Arezzo	Auto Ban	Braskem
Bematech	Ecovias	Cielo
Dohler	Hering	Aes Eletropaulo
Profarma	Arezzo	Tractebel Energia
Santanense	Ceg	Cemig Gt
Grazziotin	Via Oeste	Cesp
Metisa	Aes Tietê	Aes Tietê

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

O Quadro 2 mostra, que das mil duzentas empresas inicialmente consideradas no total, quatorze de cada respectivo índice, satisfizeram as exigências necessárias para a construção deste trabalho. Isso se deu, principalmente pelo fato de grande parte das empresas não disponibilizarem seus demonstrativos financeiros para consulta pública, reduzindo assim a amostra a ser analisada.

3.2 OPERACIONALIZAÇÃO

Depois de estabelecida a relação das empresas com classificação concomitante que disponibilizaram suas demonstrações para consulta pública, foi realizada nova classificação

com base em três indicadores extraídos da demonstração dos fluxos de caixa, para medir a liquidez, a rentabilidade do patrimônio líquido, e a eficácia operacional, respectivamente, gerando mais três rankings para efeitos comparativos aos da classificação do Quadro 2.

Ou seja, tomando como base as empresas selecionadas da coluna de Liquidez Geral, conforme o Quadro 2, e extraindo dados contábeis das demonstrações de cada empresa, foi calculado o índice de cobertura de dívidas de longo prazo. Depois, tomando como base as empresas selecionadas da coluna de Rentabilidade do PL, conforme o Quadro 2, e extraindo dados contábeis das demonstrações de cada empresa, foi calculado o índice de rentabilidade do patrimônio líquido com base no fluxo de caixa. E em seguida, com base nas empresas selecionadas da coluna Ebitda, conforme o Quadro 2, e extraindo dados contábeis das demonstrações de cada empresa, foi obtido o indicador de fluxo de caixa operacional.

Esses três indicadores são correspondentes aos outros três utilizados pela Revista Exame, e também medem a liquidez, a rentabilidade do patrimônio líquido, e a eficácia operacional da empresa, porém sob o regime de caixa, e não de competência. Foi verificada a partir dessa comparação a migração das empresas na classificação dos *rankings* visualizados no Quadro 2.

3.3 ÍNDICES DA PESQUISA

3.3.1 Índices adotados pela Melhores e Maiores

3.3.1.1 Índice de Liquidez Geral

$$LG = (AC + RLP) / (PC + ELP)$$

Onde:

LG: Liquidez Geral.

AC: Ativo Circulante.

RLP: Realizável a Longo Prazo.

PC: Passivo Circulante.

ELP: Exigível a Longo Prazo.

3.3.1.2 Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

$$\text{RPLLeg} = \text{LL} / \text{PLLeg}$$

Onde:

RPLLeg: Retorno sobre o Patrimônio Líquido Legal.

LL: Lucro Líquido.

PLLeg: Patrimônio Líquido Legal.

A revista EXAME, utiliza o PLLeg na construção de seus índices, sendo ele correspondente á soma do capital social, das reservas, e dos ajustes de avaliação patrimonial, menos a soma do capital a integralizar, das ações em tesouraria e dos prejuízos acumulados.

3.3.1.3 Indicador Operacional

$$\text{Ebitda} = \text{Lajida}$$

Onde:

Ebitda: *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.*

Lajida: Lucro antes do desconto de juros, impostos sobre o lucro, depreciação e amortização.

3.3.2 Índices de Fluxo de Caixa

3.3.2.1 Índice de Liquidez

$$\text{CDLP} = \text{FCO} / \text{PT}$$

Onde:

CDLP: Cobertura de Dívidas de Longo Prazo.

FCO: Fluxo de Caixa Operacional.

PT: Passivo Total.

3.3.2.2 Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

$$\text{RPL} = \text{FCO} / \text{PLmod}$$

Onde:

RPL: Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

PLmod: Patrimônio Líquido modificado.

Preocupando-se em fornecer uma pesquisa o mais fidedigna possível, criou-se o PLmod para ser utilizado no cálculo do RPL, sendo ele extraído do balanço patrimonial das empresas e modificado de forma a ter seu cálculo próximo ao do PLLeg.

3.3.2.3 Indicador Operacional

FCO = Fluxo de Caixa Operacional.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DA CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS

Na busca da constatação de quantas empresas apresentaram suas demonstrações contábeis no site da BM&FBOVESPA, sem as quais não seria possível calcular os índices baseados no fluxo de caixa e compará-los com os empregados pela revista, constatou-se que muitas delas não possuíam a DFC referente ano-calendário de 2007. O que indica que só após a obrigatoriedade na divulgação da mesma, as empresas passaram a elaborá-la.

Os resultados obtidos na verificação da mudança na classificação das empresas conforme os rankings de liquidez, rentabilidade e ebitda, extraídos da EXAME, com a inclusão de respectivos índices baseados no fluxo de caixa operacional, seguem divididos em três tópicos, conforme Classificação segundo os Índices de Liquidez Geral; conforme Classificação segundo os Índices de Rentabilidade e por último, conforme Classificação segundo os Indicadores Operacionais.

4.1.1 Classificação segundo os Índices de Liquidez Geral

Para visualizar a classificação das empresas, conforme seus Índices de Liquidez Geral, fornecida pela EXAME e a calculada por este trabalho, nos anos de 2009 e 2010, segue abaixo a Tabela 1:

Tabela 1 - Classificação das empresas conforme Índices de Liquidez

Empresa	Posição da Revista		Posição de Fluxo de Caixa	
	2009	2010	2009	2010
Arezzo	183	152	2	3
Bematech	165	156	7	6
Dohler	26	161	13	14
Drogasil	186	111	6	10
Elekeiroz	107	74	10	2
Ferbasa	9	20	8	8
Fleury Medicina e Saúde	156	62	12	4
Grazziotin	110	185	11	11
Grendene	16	9	3	1
Guararapes	114	148	5	13
Metisa	124	192	4	9
Profarma	152	162	9	12
Santanense	185	168	14	7
Tenaris Confab	49	52	1	5

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

A Tabela 1, compara a posição das empresas no *ranking* das Melhores e Maiores da EXAME por Liquidez Geral de 2009 e 2010, que possui um total de quatrocentas empresas, com a posição das empresas do ranking criado com base no Índice de Cobertura de Dívidas de Longo Prazo, que possui uma amostra de quatorze empresas. Para adequar à classificação conforme o número de empresas selecionadas apresenta-se a Tabela 2:

Tabela 2 - Classificação das empresas conforme Índices de Liquidez (ajustada)

Empresa	Posição Liquidez Geral		Posição de Cobertura de Dívidas	
	2009	2010	2009	2010
Arezzo	12	8	2	3
Bematech	11	9	7	6
Dohler	3	10	13	14
Drogasil	14	6	6	10
Elekeiroz	5	5	10	2
Ferbasa	1	2	8	8
Fleury Medicina e Saúde	10	4	12	4
Grazziotin	6	13	11	11
Grendene	2	1	3	1
Guararapes	7	7	5	13
Metisa	8	14	4	9
Profarma	9	11	9	12
Santanense	13	12	14	7
Tenaris Confab	4	3	1	5

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

Analisando a posição das empresas conforme a Liquidez Geral, observa-se que em 2009, a Ferbasa era a primeira colocada, e caiu para segunda colocada em 2010. A última colocada em 2009 era a Drogasil, e esta subiu para a sexta colocada em 2010. De um ano para o outro a Drogasil foi a que melhor alterou sua posição, com oito colocações de variação, seguida pela Fleury Medicina e Saúde com seis colocações, e pela Arezzo com quatro colocações. A Dohler e a Grazziotin, foram as que tiveram a maior variação negativa de um ano para o outro, caindo sete colocações, seguidas pela Metisa, que caiu seis colocações.

Analisando a posição das empresas conforme a Cobertura de Dívidas de Longo Prazo, observa-se que em 2009, a Tenaris Confab era a primeira colocada, e caiu para quinta colocada em 2010. A última colocada em 2009 era a Santanense, e esta subiu para a sétima colocação em 2010. De um ano para o outro, a Elekeiroz e a Fleury Medicina e Saúde foram as que melhor alteraram sua posição, subindo oito colocações, seguidas pela Santanense, com sete colocações. A Guararapes foi a que teve maior queda em colocação, caindo sete posições.

Comparando um índice com o outro no mesmo ano de 2009, observa-se que a única empresa que obteve posições iguais em ambos os rankings, foi a Profarma. A maior variação

encontrada foi de dez posições, uma crescente e a outra decrescente. Comparando um índice com o outro no mesmo ano de 2010, observa-se que tanto a Fleury Medicina e Saúde quanto a Grendene, mantiveram a mesma posição em ambos os rankings. A maior variação encontrada foi de seis colocações para baixo.

4.1.2 Classificação segundo os Índices de Rentabilidade

Para visualizar a classificação das empresas, conforme seus Índices de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, fornecida pela EXAME e a calculada por este trabalho, nos anos de 2009 e 2010, segue abaixo a Tabela 3:

Tabela 3 - Classificação das empresas conforme Índices de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Empresa	Posição da Revista		Posição de Fluxo de Caixa	
	2009	2010	2009	2010
Aes Tietê	29	182	10	10
Arezzo	139	94	12	13
Auto Ban	68	75	8	9
Ceg	149	169	11	11
Cielo	9	7	4	1
Cpfl – Paulista	156	30	2	3
Cpfl – Piratininga	169	26	3	4
Ecovias	101	81	6	8
Hering	127	84	13	12
Lojas Americanas	100	28	1	2
Natura	73	66	9	7
Portobello	36	22	14	14
Souza Cruz	79	50	5	6
Via Oeste	129	177	7	5

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

A Tabela 3 , compara a posição das empresas no *ranking* das Melhores e Maiores da EXAME por Rentabilidade do Patrimônio Líquido legal, que possui um total de quatrocentas empresas, com a posição das empresas do ranking criado com base no Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido modificado, que possui uma amostra de quatorze empresas. A classificação ajustada para o número de empresas analisadas é apresentada na Tabela 4:

Tabela 4 - Classificação das empresas conforme Índices de Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ajustado)

Empresa	Posição de RPLLeg		Posição de RPLmod	
	2009	2010	2009	2010
Aes Tietê	2	14	10	10
Arezzo	11	11	12	13
Auto Ban	4	8	8	9
Ceg	12	12	11	11
Cielo	1	1	4	1
Cpfl – Paulista	13	5	2	3
Cpfl – Piratininga	14	3	3	4
Ecovias	8	9	6	8
Hering	9	10	13	12
Lojas Americanas	7	4	1	2
Natura	5	7	9	7
Portobello	3	2	14	14
Souza Cruz	6	6	5	6
Via Oeste	10	13	7	5

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

Analisando a posição das empresas conforme a RPLLeg, observa-se que em 2009, a Cielo era a primeira colocada, e manteve a colocação em 2010. A última colocada em 2009 era a Cpfl - Piratininga, e esta subiu para a terceira colocada em 2010. De um ano para o outro a Cpfl - Piratininga foi a que melhor alterou sua posição, com onze classificações para cima, seguida pela Cpfl - Paulista com oito classificações. A Aes Tietê foi a que obteve a maior variação negativa de um ano para o outro, caindo doze colocações.

Analisando a posição das empresas conforme a RPLmod, observa-se que em 2009, a Lojas Americanas era a primeira colocada, e caiu para segunda colocada em 2010. A última colocada em 2009 era a Portobello, e esta manteve sua colocação em 2010. De um ano para o outro, a Cielo foi a que melhor alterou sua posição, subindo três colocações. As variações negativas foram de apenas uma classificação.

Comparando um índice com o outro no mesmo ano de 2009, observa-se que nenhuma empresa obteve posições iguais em ambos os rankings. A maior variação encontrada foi de onze classificações. Comparando um índice com o outro no mesmo ano de 2010, observa-se que a Cielo, a Natura e a Souza Cruz, mantiveram a mesma posição em ambos os rankings. A maior variação encontrada foi de doze classificações.

4.1.3 Classificação segundo os Indicadores Operacionais

Para visualizar a classificação das empresas, conforme seus Índices Operacionais, fornecida pela EXAME e a calculada por este trabalho, nos anos de 2009 e 2010, segue abaixo a Tabela 5:

Tabela 5 - Classificação das empresas conforme os Índices Operacionais

Empresa	Posição do Ebitda		Posição do FCO	
	2009	2010	2009	2010
Aes Tietê	35	26	12	14
Aes Eletropaulo	28	19	11	9
Ambev	5	6	3	3
Brasil Telecom	8	12	4	4
Braskem	18	13	13	6
Cemig Gt	17	21	7	10
Cesp	23	24	9	13
Cielo	16	18	10	11
Csn	10	7	14	7
Petrobras	1	1	1	2
Sabesp	12	11	5	8
Telemar	6	9	6	5
Tractebel Energia	22	20	8	12
Vale	2	2	2	1

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

A Tabela 5 compara a posição das empresas no *ranking* das Melhores e Maiores da EXAME por Ebitda, que possui um total de quatrocentas empresas, com a posição das empresas do ranking criado com base no Fluxo de Caixa Operacional, que possui uma amostra de quatorze empresas. A Tabela 6 apresenta adequação e ajuste ao número de empresas analisadas:

Tabela 6 - Classificação das empresas conforme os Índices Operacionais (ajustado)

Empresa	Posição do Ebitda		Posição do FCO	
	2009	2010	2009	2010
Aes Tietê	14	14	12	14
Aes Eletropaulo	13	10	11	9
Ambev	3	3	3	3
Brasil Telecom	5	7	4	4
Braskem	10	8	13	6
Cemig Gt	9	12	7	10
Cesp	12	13	9	13
Cielo	8	9	10	11
Csn	6	4	14	7
Petrobras	1	1	1	2
Sabesp	7	6	5	8
Telemar	4	5	6	5
Tractebel Energia	11	11	8	12
Vale	2	2	2	1

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

Analisando a posição das empresas conforme o Ebitda, observa-se que em 2009, a Petrobrás era a primeira colocada, e manteve a colocação em 2010. A última colocada em 2009 era a Aes Tietê, e esta também manteve a colocação em 2010. De um ano para o outro a Aes Eletropaulo foi a que melhor alterou sua posição, subindo três classificações. A Cemig Gt foi a que obteve a maior variação negativa de um ano para o outro, caindo três colocações.

Analisando a posição das empresas conforme o Fluxo de Caixa Operacional, observa-se que em 2009, a Petrobrás era a primeira colocada, e caiu para segunda colocada em 2010. A última colocada em 2009 era a Csn, e esta subiu para a sétima colocação em 2010. De um ano para o outro, a Braskem e a Csn foram as que melhor alteraram sua posição, subindo sete colocações. A Cesp foi a que teve maior queda em colocação, caindo quatro classificações.

Comparando um índice com o outro no mesmo ano de 2009, observa-se que a Ambev, a Petrobrás e a Vale obtiveram posições iguais em ambos os rankings. A maior variação encontrada foi de oito posições para baixo. Comparando um índice com o outro no mesmo ano de 2010, observa-se que tanto Aes Tietê, quanto a Ambev, a Cesp e a Telemar, mantiveram a mesma posição em ambos os rankings. A maior variação encontrada foi de três classificações.

4.2 ANÁLISE DOS VALORES DOS ÍNDICES

A comparação entre os dois índices de natureza diferente para um mesmo ano, não é possível. Por exemplo, não se pode analisar quais foram o maior e o menor índice em 2009 na amostra dos índices da EXAME e nos índices pelo fluxo de caixa, pois o primeiro é baseado em demonstrações estáticas, enquanto o segundo baseia-se em demonstrações dinâmicas. O mesmo se dá quanto a comentar sobre a variação dos dois índices, o fornecido pela EXAME e o calculado com base em fluxos de caixa, em um mesmo ano, em virtude de suas naturezas diferentes.

4.2.1 De Liquidez

Dois tipos de índices de liquidez foram considerados nesta pesquisa. O primeiro, índice de liquidez geral, é utilizado na análise estática, pois é composto de valores extraídos do balanço patrimonial da empresa, que é uma demonstração do patrimônio da empresa em uma data específica. O segundo índice, de cobertura de dívidas no longo prazo, é utilizado na

análise dinâmica, pois é composto do fluxo de caixa operacional, extraído da demonstração dos fluxos de caixa. Segue abaixo a Tabela 7, que mostra os valores dos índices de liquidez:

Tabela 7 - Índices de Liquidez

Empresa	Índice da Revista		Índice de Fluxo de Caixa	
	2009	2010	2009	2010
Arezzo	1,8	1,9	0,1716	0,0962
Bematech	1,9	1,9	0,0862	0,0757
Dohler	3,8	1,9	0,0366	-0,0337
Drogasil	1,8	2,2	0,1011	0,0569
Elekeiroz	2,3	2,4	0,0568	0,1163
Ferbasa	5,4	4,1	0,0826	0,0666
Fleury Medicina e Saúde	1,9	2,6	0,0460	0,0882
Grazziotin	2,3	1,7	0,0558	0,0497
Grendene	4,6	5,5	0,1532	0,1700
Guararapes	2,2	1,9	0,1344	0,0165
Metisa	2,1	1,7	0,1445	0,0615
Profarma	1,9	1,9	0,0767	0,0414
Santanense	1,8	1,8	-0,0030	0,0742
Tenaris Confab	3,1	3	0,2229	0,0810

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

Ao longo dos anos de 2009 e 2010, em relação aos índices calculados pela EXAME, a Grendene foi a empresa que obteve o maior índice de liquidez geral, sendo ele igual a 5,5. Tal índice expressa que para cada unidade de dívida, há 5,5 unidades em ativos. Esse valor indica que a empresa possui uma situação financeira com capacidade em saldar compromissos no longo prazo. O menor índice de 1,7 observado na Grazziotin e Metisa, expressa que para cada unidade de dívida, há 1,7 unidades em bens e direitos. Mesmo sendo o menor índice de liquidez geral obtido pelas empresas da amostra nestes dois anos, revela que as mesmas possuem folga financeira por apresentarem índices maiores que 1.

Em relação aos índices calculados com base no fluxo de caixa das empresas, a Tenaris Confab foi a que obteve o maior índice de cobertura de dívidas no longo prazo, sendo ele igual a 0,2229, indicando que o fluxo de caixa operacional da empresa seria capaz de gerar caixa para pagar apenas 0,2229 vezes todas as suas obrigações. O inverso deste índice multiplicado por 365 dias dá aproximadamente 1637 dias, que seria o tempo necessário para a empresa sanar todas as suas dívidas apenas com o fluxo de caixa operacional. Stickney e Weil (2009) defendem que um índice de cobertura de dívidas no longo prazo maior que 0,2 evidencia um risco de liquidez de longo prazo relativamente baixo e uma situação financeira saudável. O menor índice de -0,0337, foi relatado pela Dohler.

A análise dos índices de liquidez geral obtidos na EXAME, ao longo dos dois anos, mostrou que eles se alteraram entre 1,7 e 5,5, indicando uma variação de 3,8. Ou seja, houve uma amplitude de 3,8 entre o maior e o menor valor.

A análise dos índices de cobertura de dívidas de longo prazo calculados com base nos fluxos de caixa das empresas, ao longo dos dois anos, mostrou que eles se alteraram entre -0,0337 e 0,2229, indicando uma variação de 0,2566.

4.2.2 De Rentabilidade

Esse retorno é medido sob o regime de competência em que considera uma série de receitas e despesas reconhecidas cada qual ao seu ano, sujeitas a diferentes tempos de recebimento. Já o retorno medido sob o regime de caixa, considera apenas o que foi pago ou recebido independente do tempo em que foi reconhecido, ou seja, o fluxo de entrada e saída de caixa.

Tabela 8 - Índices de Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Empresa	Índice da Revista (em %)		Índice de Fluxo de Caixa (em %)	
	2009	2010	2009	2010
Aes Tietê	60,7	26,8	41,1	43,6
Arezzo	31	35,1	32,2	16,3
Auto Ban	42,3	37,7	64,5	57
Ceg	29,9	27,6	33,7	32,4
Cielo	94,3	67,7	117	129,2
Cpfl – Paulista	29,1	49,5	161,1	88,8
Cpfl – Piratininga	28,2	51,2	147,4	79,9
Ecovias	36,2	36,8	70	63,3
Hering	31,9	36,4	26,2	29,7
Lojas Americanas	36,3	50	201	106,6
Natura	40,4	39,1	50,8	66,3
Portobello	54,2	52,7	-6,6	-21,4
Souza Cruz	39,8	43,7	75,9	67,1
Via Oeste	31,6	27,3	69,3	76,1

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

Ao longo dos anos de 2009 e 2010, em relação aos índices calculados pela EXAME, a Cielo foi a empresa que obteve o maior índice de rentabilidade do patrimônio líquido legal, o que representa que o capital investido pelos acionistas na empresa teve um rendimento de 94,3%. O menor índice de 26,8% foi relatado pela Aes Tietê, e expressa que o retorno sobre o capital dos proprietários da empresa atingiu uma taxa de 26,8%.

Em relação aos índices calculados com base no fluxo de caixa das empresas, a Lojas Americanas foi a que obteve o maior índice de rentabilidade do patrimônio líquido legal, sendo ele igual a 201%. Tal índice expressa a capacidade da empresa gerar caixa para os acionistas. O menor índice de -21,4% foi apresentado pela Portobello.

A análise dos índices de rentabilidade do patrimônio líquido legal obtidos na EXAME, ao longo dos dois anos, mostrou que eles se alteraram entre 26,8% e 94,3% indicando uma diferença de 71,58% entre o maior e o menor valor.

A análise dos índices de rentabilidade do patrimônio líquido legal calculados com base nos fluxos de caixa das empresas, ao longo dos dois anos, mostrou que eles se alteraram entre -21,4% e 201%.

4.2.3 Operacionais

Esta pesquisa considerou para fins de análise, dois tipos de índices das atividades operacionais. O primeiro, o fluxo de caixa operacional, evidencia o caixa gerado pelas operações da empresa, suas atividades-fim. O segundo, o ebitda, também mede a geração de caixa pelas operações da empresa, porém, diferentemente do fluxo de caixa operacional, sua mensuração desconsidera os efeitos dos juros e do imposto de renda, no caixa da empresa.

Tabela 9 - Indicadores Operacionais

Empresa	Índice da Revista (em mil \$)		Índice de Fluxo de Caixa (em mil \$)	
	2009	2010	2009	2010
Aes Tietê	823.000	1.107.000	462.537,43	482.170,95
Aes Eletropaulo	1.000.000	1.448.100	482.837,99	1.126.415,08
Ambev	2.691.800	2.676.300	2.734.457,54	3.151.281,56
Brasil Telecom	2.175.300	1.925.700	1.562.662,01	1.462.874,86
Braskem	1.500.300	1.908.900	361.194,97	1.243.112,85
Cemig Gt	1.515.900	1.227.900	875.462,57	904.107,82
Cesp	1.144.100	1.152.300	639.500,56	614.697,77
Cielo	1.515.900	1.534.900	562.273,74	851.692,18
Csn	1.792.900	2.656.700	-1.047.610,61	1.185.775,42
Petrobras	28.326.300	34.691.500	12.597.749,16	8.059.415,08
Sabesp	1.742.900	1.935.100	1.157.863,69	1.171.725,14
Telemar	2.512.400	2.345.700	1.102.561,45	1.354.000,56
Tractebel Energia	1.154.600	1.295.000	679.421,79	841.282,68
Vale	8.560.700	20.243.100	8.572.269,83	9.849.120,11

FONTE: Elaborado pelo autor conforme dados baseados no site da Exame (<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>)

Ao longo dos anos de 2009 e 2010, em relação ao indicador oferecido pela EXAME, a Petrobrás foi a empresa que obteve o maior ebitda. Tal índice expressa o potencial da empresa

gerar caixa operacional, mostrando que os ativos operacionais da empresa estão gerando caixa. O menor indicador foi relatado pela Aes Tietê.

Em relação aos indicadores extraídos com base no fluxo de caixa das empresas, a Petrobrás foi a que obteve o maior fluxo de caixa operacional O menor fluxo de caixa operacional foi apresentado pela Csn.

A análise dos indicadores obtidos na EXAME, ao longo dos dois anos, mostrou que eles se alteraram entre \$ 34.691.500.000,00 e \$ 823.000.000,00 indicando uma variação de \$ 33.868.500.000,00.

A análise dos índices de rentabilidade do patrimônio líquido legal calculados com base nos fluxos de caixa das empresas, ao longo dos dois anos, mostrou que eles se alteraram entre \$ 12.597.749.160,00 e \$ -1.047.610.610,00 indicando uma variação de \$ 13.645.359.770,00.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o objetivo de verificar se a inclusão dos índices baseados em fluxo de caixa, no *ranking* das empresas Melhores e Maiores da Revista Exame baseado em medidas de desempenho, altera sua classificação já existente, a presente pesquisa constatou a posição de quase todas as empresas foi modificada, para mais ou para menos.

A posição das empresas com base nos índices de liquidez, variou em média 4,4 classificações em 2009, e 3,3 classificações em 2010. A posição das empresas com base nos índices de rentabilidade, variou em média 5 classificações em 2009, e 2,6 classificações em 2010. A posição das empresas com base nos índices operacionais, variou em média 2,1 classificações em 2009, e 1,3 classificações em 2010.

Não se pode afirmar que as alterações foram significativas, pois nenhum teste estatístico foi feito. Desse modo, sugere-se para pesquisas futuras a análise de uma amostra maior, ou uma análise por setor econômico. Pode-se também utilizar outros índices construídos com base nos demais fluxos da DFC, verificar a comparabilidade deles com outros índices utilizados pela EXAME e realizar testes estatísticos para verificar a magnitude da variação encontrada.

Também não foi levado em conta, a limitação do efeito tamanho no indicador operacional, tanto no ebitda, quanto no FCO, dessa forma, também recomenda-se que para pesquisas futuras nesse assunto, tanto o Ebitda quanto o FCO sejam divididos pelo PL da respectiva empresa analisada.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Ronaldo Schimidt. **Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa**. Revista Contabilidade, Gestão e Governança, UnB, vol.03, nº 02, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre, **Estrutura e Análise de Balanços**: Um enfoque econômico financeiro, 8.ed., São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**, São Paulo: Atlas, 2009.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 16 de junho de 2011.

CÂNDIDO, C.A; Valentim, M.L.P; Contani,M.L - DataGramaZero - Revista de Ciência da Informação - v.6 n.3 jun/05 ARTIGO 03 **Gestão Estratégica da Informação: semiótica aplicada ao processo de tomada de decisão**. Disponível em: <http://www.dgz.org.br/jun05/Art_03.htm>. Acesso em 13/11/2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pronunciamentosIndex.php>>. Acesso em 16 de junho de 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2)**. Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=17>>. Acesso em 20 de novembro de 2011.

CROZATTI, J; GUERREIRO, R. **O uso de conceitos de mensuração e avaliação de desempenho em relatórios gerenciais e a relação com indicadores financeiros de desempenho: Um estudo em companhias abertas brasileiras**. 2003. Disponível em: <<http://www.intercostos.org/documentos/296.pdf>>. Acesso em 10 de novembro de 2011.

DINIS, Luiz Fernando Machado. **Demonstrações dos Fluxos de Caixa nas Normas Brasileira, Internacional e Norte-Americana**. Pensar Contábil, vol.XI – nº 45 – Jul./set. 2009 - Rio de Janeiro: CRCRJ.

EXAME. **Sobre a Exame**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/sobre/>>. Acesso em 12 de novembro de 2011.

EXAME. Melhores e Maiores. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-aiiores/empresas/maiores/1/2009/liquidez-geral/-/-/-?>>. Acesso em 05 de novembro de 2011.

_____. Melhores e Maiores. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-aiiores/empresas/maiores/1/2009/rentabilidade-do-patrimonio-legal/-/-/-?>>. Acesso em 05 de novembro de 2011.

_____. Melhores e Maiores. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/empresas/maiores/1/2009/ebitda/-/-/-?>>. Acesso em 05 de novembro de 2011.

FILHO, Adriano Cardoso Teixeira; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; PAULA, Melisa Maia de; VIEIRA, Simone Silva da Cunha. **Cumprimento das Orientações Normativas Acerca da Divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa pelas Companhias Abertas que Compõem o Ibovespa**. Pensar Contábil, vol.XIII – nº50 – jan./abr. 2011- Rio de Janeiro: CRCRJ.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7.ed. São Paulo. Editora Harbra, 1997.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária: Matemática Financeira Aplicada; Estratégias financeiras; Orçamento Empresarial**. 8.ed., São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**: Análise da Liquidez e do endividamento; Análise do giro, Rentabilidade e alavancagem financeira, Indicadores e Análises Especiais (Análise de Tesouraria de Fleuriet, EVA, DVA e EBITDA). 10.ed., São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária**: Aplicável a todas as Sociedades de Acordo com as Normas Internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera. **A relevância do Lucro Líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro**. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**: Abordagem Gerencial, 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MELHORES E MAIORES: As 1000 maiores empresas do Brasil. **Exame**. São Paulo: Abril, 995-E, p. 274 – 280, 07/2011. Edição Especial.

NUNES, Danielle M.S; SANTANA, C. M.; GOMES, D. G.; MACHADO, C. A. **Liquidez e Solvência**: Comparação entre os índices da DFC e os tradicionais em empresas de energia elétrica. Congresso ANPCONT. São Paulo, 2009.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade intermediária**. São Paulo: Saraiva 2005.

SÁ, Antônio Lopes de; SÁ, Ana M. Lopes de, **Dicionário de Contabilidade**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SÁ, Carlos Alexandre. **Fluxo de Caixa**: A visão da tesouraria e da controladoria. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira de empresas**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

STICKNEY, Clyde P; WEIL, Roman L, **Contabilidade financeira**. 12.ed. São Paulo: Cengage Learnig, 2009.