

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

DOUGLAS ZANETTE NUNES

**ANÁLISE DOS INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA DO SEGMENTO DE CARNES E
DERIVADOS COM BASE NAS SUAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

CRICIÚMA

2015

DOUGLAS ZANETTE NUNES

**ANÁLISE DOS INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA DO SEGMENTO DE CARNES E
DERIVADOS COM BASE NAS SUAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Manoel Vilsonei Menegali

CRICIÚMA

2015

DOUGLAS ZANETTE NUNES

**ANÁLISE DOS INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA DO SEGMENTO DE CARNES E
DERIVADOS COM BASE NAS SUAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Financeira.

Criciúma, 30 de junho de 2015

BANCA EXAMINADORA

Prof. Manoel Vilsonei Menegali – Esp. - (UNESC) - Orientador

Prof. Alex Sander Bristot de Oliveira – Esp. - (UNESC) - Examinador

Dedico esta monografia aos meus pais, que são minha fonte de força e as pessoas mais importantes em minha vida.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me proporcionar a oportunidade e condições de realizar esta importante etapa na minha vida.

Aos meus familiares que estão sempre ao meu lado, me apoiando e incentivando para seguir sempre em frente e orientando em busca do caminho correto.

Aos meus amigos e diversos colegas de trabalho que de certa forma me ajudaram através de conselhos, apoio, incentivo, sugestões, críticas (...) a chegar até aqui vivenciando diversos momentos importante.

A minha namorada, que apesar de ter conhecido na reta final dessa caminhada, me ajuda muito com sua companhia, incentivando e inspirando a continuar seguindo com determinação e foco para buscar meus objetivos.

Aos meus colegas e amigos de classe que estão a quatro anos e meio juntos comigo nessa caminhada e são muito importantes para o sucesso alcançado e serão sempre lembrados. Para estes também parabênizo pela conquista da conclusão do curso.

Aos professores, em especial ao orientador deste trabalho, que me transmitiram conhecimentos fundamentais, não só na vida acadêmica, mas como na profissional e também pessoal.

Por fim, agradeço também a todos que de certa forma contribuíram em algum momento de minha vida e ajudaram a construir o que sou.

“Sorte é quando o preparo encontra a oportunidade.”

Elmer Gedeon

RESUMO

NUNES, Douglas Zanette. **Análise dos indicadores de desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa do segmento de carnes e derivados com base nas suas demonstrações financeiras**. 2015. 57p. Orientador: Manoel Vilsonei Menegali. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Contábeis. Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC. Criciúma –SC

Este estudo tem como objetivo analisar as demonstrações de fluxo de caixa e seus indicadores, das duas principais empresas do segmento de carnes e derivados listadas na BM&FBovespa, a BRF S.A. e JBS S.A no período compreendido entre os anos de 2012 a 2014. Para atingir o objetivo, foi realizada uma pesquisa descritiva bibliográfica, seguido por um estudo documental, analisando de forma quantitativa as informações apresentadas pelas duas empresas presentes no estudo. A pesquisa busca analisar os indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa, do segmento de carnes e derivados com base nas suas demonstrações financeiras. Após o levantamento dos dados necessários para análise nas demonstrações contábeis, foi aplicado os indicadores, que apresentaram resultados possibilitando a análise individual e comparativa, assim o objetivo foi alcançado ao identificar a atual situação financeira das empresas analisadas.

Palavras-chave: Demonstração dos Fluxos de Caixa. Indicadores de Desempenho. Carnes e Derivados. Análise Financeira. Pronunciamento Técnico CPC 03.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Balanço patrimonial.....	17
Quadro 2 - Classificação das contas do Patrimônio Líquido	19
Quadro 3 - Demonstração do resultado do exercício	21
Quadro 4 - Fluxo operacional elaborado pelo método direto.....	26
Quadro 5 - Fluxo operacional elaborado pelo método indireto.....	27
Quadro 6 - Fluxos de caixa das atividades de investimento.....	28
Quadro 7 - Quocientes de cobertura de caixa.....	31
Quadro 8 - Quocientes de qualidade do resultado	31
Quadro 9 - Quocientes de dispêndios de capital.....	31
Quadro 10 - Retornos do fluxo de caixa	32
Quadro 11 - Média investimento/financiamento	49

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Classificação das transações por atividades	24
Figura 2 - Estrutura completa da DFC.....	29
Figura 3 - Indicadores de desempenho do fluxo de caixa	30
Figura 4 - Cobertura de juros com caixa	41
Figura 5 - Cobertura de dívidas com caixa	42
Figura 6 - Cobertura de dividendos com caixa	43
Figura 7 - Qualidade das vendas	45
Figura 8 - Qualidade do resultado	46
Figura 9 - Aquisições de capital	47
Figura 10 - Investimento/Financiamento	48
Figura 11 - Fluxo de caixa por ação	50
Figura 12 - Retorno de caixa sobre os ativos	51
Figura 13 - Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	52
Figura 14 - Retorno sobre patrimônio líquido	53

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Valor de mercado	36
Tabela 2 - Dados das demonstrações contábeis 2014, 2013 e 2012.....	40
Tabela 3 - Cobertura de juros com caixa	41
Tabela 4 - Cobertura de dividas com caixa	42
Tabela 5 - Cobertura de dividendos com caixa	43
Tabela 6 - Qualidade das vendas.....	44
Tabela 7 - Qualidade do resultado	45
Tabela 8 - Aquisições de capital.....	47
Tabela 9 - Investimento/Financiamento	48
Tabela 10 - Fluxo de caixa por ação	49
Tabela 11 - Retorno de caixa sobre os ativos	50
Tabela 12 - Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	51
Tabela 13 - Retorno sobre patrimônio liquido.....	52

LISTAS DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ART	Artigo
BM&FBovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BP	Balanço Patrimonial
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DLPA	Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados
DOAR	Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
PL	Patrimônio Líquido
UNESC	Universidade do Extremo Sul Catarinense

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 TEMA E PROBLEMA	13
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	14
1.3 JUSTIFICATIVA	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1 CONTABILIDADE	16
2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	16
2.2.1 Balanço Patrimonial	17
2.2.1.1 Ativo	18
2.2.1.2 Passivo.....	18
2.2.1.3 Patrimônio Líquido.....	19
2.2.2 Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados	20
2.2.3 Demonstração do Resultado do Exercício	20
2.2.4 Demonstração do Valor Adicionado	21
2.3 CONCEITOS GERAIS SOBRE FLUXO DE CAIXA	21
2.3.1 Objetivo	22
2.3.2 Equivalentes de caixa	23
2.4 ASPECTOS DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA	23
2.4.1 Critérios de classificação por atividades	24
2.4.1.1 Operacional	25
2.4.1.1.1 <i>Método Direto</i>	25
2.4.1.1.2 <i>Método Indireto</i>	26
2.4.1.2 Investimentos	27
2.4.1.3 Financiamentos	28
2.5 INDICADORES DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA	30
2.5.1 Quocientes de cobertura de caixa	30
2.5.2 Quocientes de qualidade do resultado	31
2.5.3 Quocientes de dispêndios de capital	31
2.5.4 Retornos do fluxo de caixa	32
2.6 BM&FBOVESPA	32
3 METODOLOGIA	34
3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO.....	34

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	35
3.2.1 Empresas	36
3.2.1.1 BRF S.A	36
3.2.1.2 JBS S.A.	37
3.2.2 Procedimentos de análise	38
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS	39
4.1 ANÁLISE DOS DADOS.....	39
4.1.1 Quocientes de cobertura de caixa	40
4.1.2 Quocientes de qualidade do resultado.....	44
4.1.3 Quocientes de dispêndios de capital	46
4.1.4 Retornos do fluxo de caixa.....	49
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
REFERÊNCIAS.....	56

1 INTRODUÇÃO

No mundo competitivo encontrado atualmente, para obter sucesso, é necessário estar sempre atualizado e obter conhecimento no que está trabalhando. A contabilidade, por meio de suas demonstrações, fornece valiosas informações importantes sobre a instituição e auxiliar nas tomadas de decisões.

Dentre as demonstrações, este estudo será baseado principalmente na Demonstração de Fluxo de Caixa. Esse demonstrativo informa de maneira clara as mutações dos recursos disponíveis ocorridas no período, além da capacidade de gerar de caixa, a situação de endividamento. Essas informações auxiliam na análise da situação atual e no desenvolvimento do planejamento.

O trabalho tem como objetivo analisar a Demonstração de Fluxo de Caixa das duas principais empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no segmento de carnes e derivados, utilizando indicadores financeiros baseados nas informações contidas nas demonstrações contábeis.

Neste capítulo será abordado o tema e problema da pesquisa que busca evidenciar como as empresas listadas na BM&FBovespa divulgam suas demonstrações de fluxo de caixa, bem como o objetivo geral, objetivos específicos e a justificativa do tema.

1.1 TEMA E PROBLEMA

A bolsa de valores surgiu através da necessidade das empresas se aproximarem de seus investidores, possibilitando que as organizações sejam financiadas pelos mesmos. Os investidores normalmente buscam o retorno de seus investimentos com a negociação dos títulos após uma eventual valorização, ou com a divisão de lucro obtido pela organização.

Atualmente a bolsa de valores exerce uma grande importância na economia mundial, servindo como um grande parâmetro para medir a atual situação econômica de determinado setor, região ou em âmbito global.

Para que os investidores possam ter acesso à situação das organizações listadas na bolsa de valores, as empresas têm como obrigação divulgar periodicamente suas demonstrações contábeis contendo informações fidedignas. Através das demonstrações contábeis é possível fazer o acompanhamento e análise

da situação econômica das empresas, avaliando a viabilidade ou não do investimento.

Uma boa administração começa pelo conhecimento pleno da instituição, tomar decisões, principalmente no que se refere a novos investimentos e aquisições, exige saber quais as disponibilidades da empresa. Nessa análise, o fluxo de caixa é de fundamental importância no fornecimento de informações gerenciais.

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) é uma demonstração contábil obrigatória, responsável por indicar a movimentação financeira de forma objetiva, auxiliando na tomada de decisão por evidenciar de maneira clara como estão sendo gerados e consumidos os recursos financeiros da instituição.

As informações contidas no DFC são de grande importância na análise da empresa, principalmente por conseguir identificar se as atividades operacionais da empresa são rentáveis e produzem um resultado positivo.

Com a importância da demonstração de fluxo de caixa para fins gerenciais e para a análise do público externo, questiona-se, como analisar os indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa, do segmento de carnes e derivados com base nas suas demonstrações financeiras?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

Este estudo tem como objetivo geral analisar as Demonstrações de Fluxo de Caixa das duas principais empresas do segmento de carnes e derivados. Para alcançar o objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Apresentar os tipos de DFC's;
- b) Calcular os indicadores de análise da DFC;
- c) Analisar os índices obtidos nas empresas pesquisadas.

1.3 JUSTIFICATIVA

As empresas têm as demonstrações contábeis como uma confiável ferramenta para análise da situação econômica e financeira. Por isso elas são de fundamental importância para a tomada de decisão pelos gestores e análise dos

usuários externos.

A demonstração do fluxo de caixa tem sua grande importância na análise da movimentação financeira da instituição, sendo aplicável a todas as empresas, mesmo as que não são obrigadas a apresentar a DFC, independente do porte ou ramo de atuação.

Este trabalho visa analisar as DFC's das duas principais empresas do segmento de carnes e derivados, para isso é necessário inicialmente fundamentar de forma teórica as demonstrações contábeis, com destaque para a DFC e seus indicadores de desempenho.

A DFC tornou se obrigatória no Brasil para sociedades de capital aberto e de capital fechado com patrimônio líquido superior a R\$2.000.000,00 à partir da Lei nº 11.638/07 que alterou dispositivos da Lei nº 6.404/76, sendo facultativa para as demais empresas. É regulamentado pelo Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2), qual recomenda em seu item nº3 que a demonstração seja elaborada por todas as entidades.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem como objetivo apresentar um arcabouço teórico baseados na literatura, legislação e normas técnicas disponíveis relacionadas ao tema. Será descrito inicialmente os aspectos das demonstrações financeiras, com destaque para a demonstração de fluxo de caixa, bem como os indicadores relacionados.

2.1 CONTABILIDADE

A contabilidade é uma ciência voltada para o estudo do patrimônio de entidades, “é um sistema de contas composto por normas, regras e princípios para a acumulação, geração e análise de dados para atender a necessidade interna e externa da empresa” (SANTOS, 2011, p.1).

De acordo com Braga (2006, p.34):

O objetivo científico da contabilidade manifesta-se na correta apresentação do patrimônio e na apreensão e análise das causas de suas mutações. Já sob a ótica pragmática, a aplicação da contabilidade a uma entidade particularizada busca promover os usuários com informações sobre aspectos de natureza econômica, financeira e física do patrimônio da entidade e suas mutações, o que compreende registros, demonstrações, análises, diagnósticos e prognósticos, expressos sob a forma de relatos, pareceres, tabelas, planilhas e outros meios.

Assim, a contabilidade é um sistema de informação e avaliação destinado a prover aos usuários das demonstrações contábeis informações para tomada de decisão.

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis são ferramentas que demonstram informações completas sobre a situação patrimonial, financeira e econômica da empresa para o entendimento dos usuários internos ou externos em suas análises, avaliações e tomadas de decisões.

As empresas têm por obrigatoriedade de elaborar após o término do exercício social, conforme o Art. 176 da Lei 6.404 de 1976, alterado pela Lei 11.638 de 2007 (BRASIL, 2007), as seguintes demonstrações:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício;
- IV – demonstração dos fluxos de caixa; e
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

A seguir será abordado sobre o Balanço Patrimonial, a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados, Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração do Valor Adicionado. A demonstração dos Fluxos de Caixa será exposta de forma mais detalhada posteriormente.

2.2.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial (BP) é o retrato da empresa em determinado momento, ele demonstra a composição do patrimônio da mesma em contas divididas em três grandes grupos, Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido, conforme exemplifica no quadro 1 a seguir:

Quadro 1 - Balanço patrimonial

ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
Caixa e equivalente de caixa	Salários a pagar
Duplicatas a receber	Fornecedores
Estoques	Empréstimos
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
Realizável a longo prazo	Financiamentos
<i>Empréstimos a coligadas</i>	Debêntures
<i>Títulos a receber</i>	
Investimentos	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
<i>Ações de outras empresas</i>	Capital social
<i>Obras de artes</i>	Reservas
Imobilizado	Lucros/prejuízos acumulados
<i>Máquinas e equipamentos</i>	
<i>Móveis e utensílios</i>	
Intangível	
<i>Marcas e patentes</i>	
<i>Desenvolvimento</i>	

Fonte: Adaptado de Coutinho et.al. (2010, p.66)

O BP é a principal demonstração contábil, através dele é possível extrair informações importantes para projeção futura e tomada de decisão, tais como índices de liquidez e endividamento, análises da representação de determinados grupos patrimoniais, capital de giro e capital circulante. Para tais avaliações, é necessária a comparação do ano atual com os anteriores e se possível, de empresas concorrentes (IUDÍCIBUS; MARION, 2007).

2.2.1.1 Ativo

O Ativo é constituído pelos bens e direitos da empresa divididos em dois grupos, o Circulante e o Não Circulante. O primeiro é composto por valores que a empresa tem expectativa de realizar, vender ou consumir durante a operação normal da empresa; tem como objetivo de revenda ou é caixa e equivalente de caixa.

O Ativo Não Circulante é dividido em Realizável a Longo Prazo, que são os direitos da empresa em um prazo superior a 12 meses, Investimentos, como por exemplo as aplicações da empresa com o objetivo de valorizar o capital ou obter renda, Imobilizado, bens corpóreos da empresa utilizados na suas atividades operacionais, mas sem o objetivo de revenda, como máquinas, equipamentos, veículos, prédios (...) e o Intangível, que trata-se dos bens incorpóreos relacionados a operação da empresa, tais como *software*, marcas, clientes entre outros (GUERRA, 2013).

2.2.1.2 Passivo

Retrata as obrigações das empresas com terceiros, assim como o ativo, é dividido em Circulante e Não Circulante, a diferenciação é feita pelo prazo de exigibilidade, sendo considerada circulante a obrigação que será exigida dentro do exercício social da empresa (comumente um ano). As contas referentes a gastos operacionais da empresa serão classificadas como circulante independente do prazo de liquidação da mesma. As obrigações com exigibilidade superior ao exercício social da empresa que não são referentes as atividades operacionais, serão classificadas como Não Circulante (SOUZA, 2014).

2.2.1.3 Patrimônio Líquido

Representa o valor dos sócios ou acionistas na empresa. As principais fontes de origens do Patrimônio Líquido, conforme Iudícibus (2010, p.172), são:

1. Valores líquidos pagos por acionistas;
2. Excesso de lucro líquido sobre dividendos pagos (lucros retidos ou acumulados na empresa);
3. Valores resultantes de correções (ajustes patrimoniais) de ativos;
4. Vários tipos de reservas de capital.

A partir de 01.01.2008 por força da lei nº 11.638/2007, para as sociedade por ações, a divisão do Patrimônio Líquido (PL) será realizada da seguinte forma:

Quadro 2 - Classificação das contas do Patrimônio Líquido

CONTAS	DESCRIÇÃO
Capital social	Discrimina o montante subscrito e, por dedução a parcela ainda não realizada do capital.
Reserva de capital	Registram (i) a contribuição do subscritor de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, e (ii) o produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição
Ajustes de avaliação patrimonial	As contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuídos a elementos do ativo e do passivo, em decorrência da sua avaliação a valor justo, enquanto não computadas no resultado do exercício, em obediência ao regime de competência
Quotas/ações em tesouraria	Destacado no patrimônio líquido como dedução das quotas ou ações emitidas pela empresa
Prejuízos acumulados	Utilizados para o registro de eventuais prejuízos suportados pela empresa

Fonte: Adaptado de Souza (2014, p.42)

O PL é uma subconta do passivo total, que compões o balanço patrimonial de qualquer empresa, o seu valor é o residual dos Ativos totais deduzidos os Passivos (Coutinho et al., 2010). No PL é registrado o capital social da entidade.

2.2.2 Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados

A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) demonstra a movimentação dos lucros ou prejuízos do exercício e de qual forma ele é distribuído aos acionistas ou reinvestido na empresa.

Conforme Iudícibus (2008), após a apuração do lucro líquido, ele é transportado para a DLPA aonde é distribuído. Coutinho et al. (2010) complementa que a demonstração discriminará os saldos iniciais do período, ajustes de períodos anteriores, reversões de reservas, lucro líquido do exercício, transferências para as reservas, dividendos, lucros incorporados ao capital e o saldo final. Ressalta ainda o autor, que os créditos são originados principalmente de ajustes de exercícios anteriores, reversões de reservas e lucro líquido do exercício. Os débitos, representam normalmente a destinação dos lucros, são referentes a ajustes de exercícios anteriores, transferência para reservas, dividendos ou prejuízo do exercício.

2.2.3 Demonstração do Resultado do Exercício

É a principal demonstração para análise do desempenho econômico da empresa, ela “compara receitas com despesas do período, reconhecidas e apropriadas [...] apurando um resultado que pode ser positivo, negativo ou nulo” (IUDÍCIBUS; MARION, 2007, p.197).

A estruturação da DRE, conforme Souza (2014, p.46):

As contas são apresentadas mediante estrutura definida na legislação vigente, iniciando-se sempre pela receita bruta, da qual são subtraídos as deduções da receita, o custo das vendas, as despesas operacionais etc., para se chegar ao resultado da empresa (lucro ou prejuízo).

Para melhor entendimento, apresenta-se a seguir o quadro 3, que demonstra um modelo simplificado proposto por Guerra (2013, p.100):

Quadro 3 - Demonstração do resultado do exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	
+	Receitas
-	Custo dos produtos, mercadorias ou serviços vendidos
=	Resultado Bruto
-	Despesas com Vendas
-	Despesas Administrativas
-	Despesas Gerais
-	Outras Despesas Operacionais
+	Outras Receitas Operacionais
+/-	Resultado da Equivalência Patrimonial
=	Resultado Bruto antes do Resultado Financeiro
+/-	Receitas e Despesas Financeiras
=	Resultado antes dos tributos sobre o lucro
-	Despesa com tributos sobre o lucro
=	Resultado líquido das operações continuadas
+/-	Resultado líquido das operações descontinuadas
+/-	Resultado da venda dos ativos da unidade operacional descontinuada
=	Resultado líquido do período.

Fonte: Adaptado de Guerra (2013, p.100)

Ressalta-se que a Demonstração de Resultado do Exercício é uma demonstração econômica/financeira onde se apresenta as receitas, custos e despesas de um exercício para a apuração do resultado econômico da entidade.

2.2.4 Demonstração do Valor Adicionado

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) tornou-se obrigatória para empresas de capital aberto a partir da Lei nº 11.638 de 2007, junto com a demonstração do fluxo de caixa, em substituição a demonstrações das origens e aplicações de recursos – DOAR. Ela demonstra como a riqueza gerada pela empresa foi distribuída, sendo “detalhada pelo menos em (i) pessoal e encargos, (ii) impostos, taxas e contribuições, (iii) juros e alugueis, (iv) juros sobre o capital próprio e dividendos e (v) lucros retidos/prejuízos do exercício” (SOUZA, 2014, p.59).

2.3 CONCEITOS GERAIS SOBRE FLUXO DE CAIXA

O fluxo de caixa é uma ferramenta utilizada para análise da situação financeira da empresa, evidenciando a entrada e saída de recursos no caixa e equivalentes de caixa.

Essa demonstração atende a uma necessidade que não é possível identificar nas demonstrações contábeis clássicas, motivo esse que levou diversos países exigi-las há várias décadas. O controle do caixa é primordial para o gerenciamento e planejamento das empresas, independente do porte e do ramo de atividade, o fluxo de caixa apresenta de forma simples, abrangente, objetiva e clara as informações para o acompanhamento e a tomada de decisão (OLIVEIRA; PEREZ JUNIOR; SILVA, 2014).

Hoog (2008, p.145) define fluxo de caixa como:

A principal peça contábil para a gestão das organizações [...] por ser a demonstração que permite visualizar com antecedência o resultado dos encaixes (recebimentos), desencaixes (pagamentos) e o saldo (resultado financeiro no caixa ao final do período projetado pelo sistema de caixa).

Ainda de acordo com Hoog (2008), o fluxo de caixa não representa o lucro econômico por discriminar apenas os movimentos financeiros e não seguir o regime de competência. Atividades como depreciação, amortização, despesas e receitas incorridas não geram movimentação no caixa do período, portanto não são discriminados no fluxo de caixa.

2.3.1 Objetivo

Através do fluxo de caixa, é possível identificar a capacidade da instituição de gerar recursos, as suas necessidades e de que maneira está sendo aplicados os recursos.

Conforme Almeida (2014, p.186):

O objetivo da DFC é fornecer informações relevantes sobre recebimentos e pagamentos de caixa de uma companhia durante certo período, de maneira a proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade da entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como de entender as necessidades da entidade desses fluxos.

Tomadas de decisões para novos investimentos e necessidade de novos financiamentos, usam a DFC como principal suporte de informações, qual permite fazer uma projeção do retorno do capital e evitar situações de sobra ou falta de recursos em caixa. (HOOG, 2008).

Hoog (2008) lista as principais capacidades do fluxo de caixa da seguinte maneira:

- (a) Como está sendo financiada a atividade da empresa;
- (b) Como estão sendo realizados os investimentos de expansão ou manutenção da atividade da empresa;
- (c) Identificação das causas das mudanças na situação financeira;
- (d) Destino do lucro das atividades;
- (e) Origem de recursos para a distribuição de lucros;
- (f) Como se consegue efetuar os pagamentos na hipótese de prejuízos;
- (g) Destino dos recursos de vendas do imobilizado;
- (h) Se os recursos gerados pela atividade da empresa são suficientes.

Além de informar as entradas e saídas de caixa e saldo atual, a DFC tem o potencial de indicar as fontes e os destinos de caixa, auxiliando na gestão indicando viabilidade de investimentos ou causas de eventuais problemas de caixa.

2.3.2 Equivalentes de caixa

Os equivalentes de caixa são compreendidos por aplicações de curto prazo (inferior a três meses), de alta liquidez, podendo ser convertido imediatamente em caixa sem perda de valor e risco insignificante de desvalorização. Estas aplicações possuem como objetivo atender as necessidades de caixa no curto prazo (PEREZ JUNIOR; SILVA, 2014)

De acordo com o parágrafo 9 do CPC 03, as transferências entre as contas que constituem o caixa e equivalentes de caixa são excluídas do fluxo de caixa por serem consideradas movimentações de gestão do caixa da entidade, não se enquadrando como atividade operacional, de investimento ou financeira.

2.4 ASPECTOS DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA

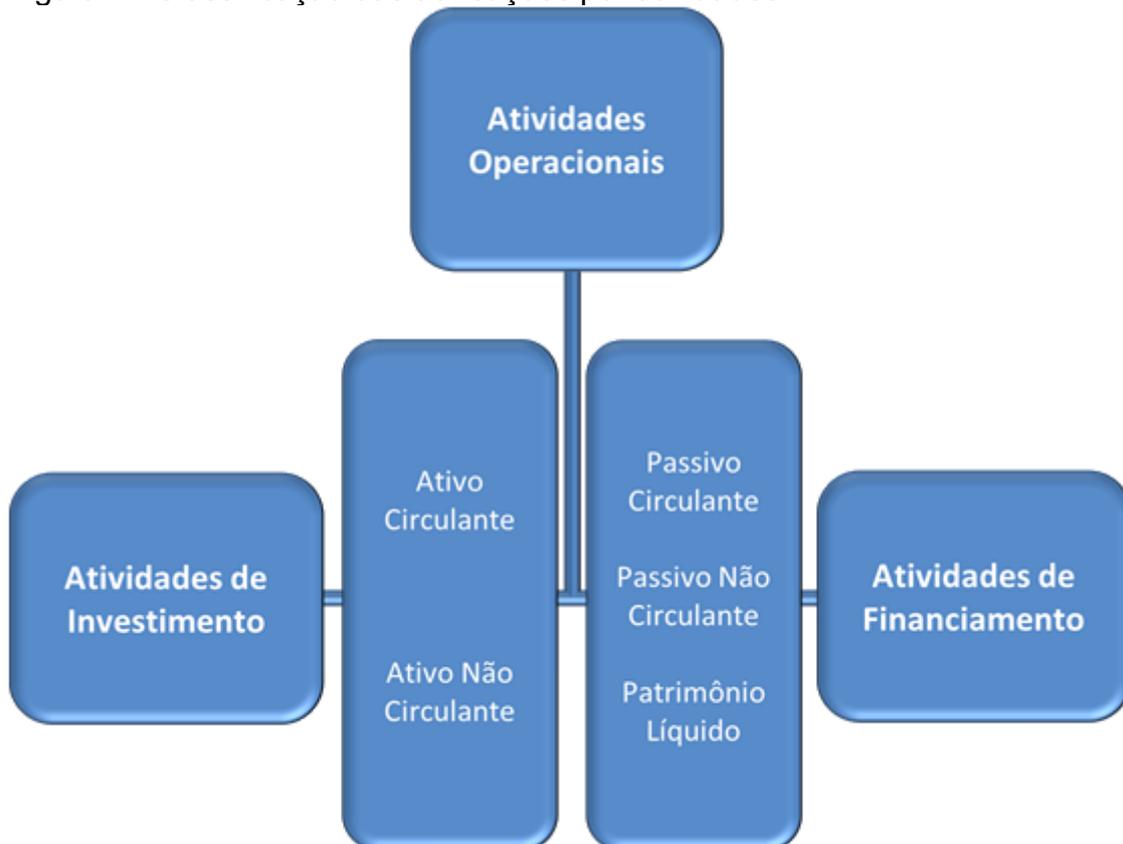
No Brasil, a demonstração do fluxo de caixa tornou-se obrigatório, em detrimento a Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), a partir da Lei nº 11.638/07, que alterou a redação da Lei nº 6.404/76. A DFC é regulamentada pelo CPC 03 (R2) – Demonstrações dos Fluxos de Caixa, qual faz correlação as normas internacionais de contabilidade IAS 7 (IASB – BV2010).

De acordo com Guerra (2013, p.191), “deve ser publicada pelas sociedades de capital aberto e pelas companhias fechadas com Patrimônio Líquido superior a R\$ 2.000.000,00”.

2.4.1 Critérios de classificação por atividades

O fluxo de caixa deve apresentar a movimentação de caixa e equivalentes do período, classificando as operações em atividades operacionais, de investimento e de financiamento conforme as atividades da empresa. Através dessa classificação, o usuário obtém informações que possibilitam avaliar a importância de cada atividade na posição financeira da empresa, conforme os parágrafos 10 e 11 do CPC 03. Na figura abaixo, é demonstrado às áreas do patrimônio que sofrem consequências por cada atividade:

Figura 1 - Classificação das transações por atividades



Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

As atividades operacionais afetam diretamente o Ativo Circulante, Passivo Circulante, além da maior parte dos lançamentos em contas de resultado. As

atividades de financiamento alteram especificamente os Passivos e Patrimônio Líquido. Os investimentos são ligados principalmente ao Ativo Não Circulante, influenciando também o Ativo Circulante e o Passivo, como será visto mais detalhado nos tópicos a seguir.

2.4.1.1 Operacional

As atividades operacionais são as principais fontes de recursos da empresa, sendo esta uma das principais informações do DFC, pois demonstra a capacidade da empresa gerar recursos com suas atividades econômicas (OLIVEIRA; PEREZ JUNIOR; SILVA, 2014).

De acordo com Almeida (2014, p.191), a classificação operacional “é a categoria residual para efeitos de apresentação dos fluxos de caixa. Se um fluxo não se enquadra no âmbito de investimento ou de financiamento, então ele é classificado como operacional”.

Segundo Souza (2014, p.84):

A empresa calcula os fluxos de caixa das atividades operacionais, usando alternativamente (i) o método direto, no qual são “rastreados” os recebimentos e pagamentos, ou (ii) o método indireto, a partir do resultado líquido ajustado pelas transações que não envolvem caixa, pelos diferimentos ou apropriações por competência sobre recebimentos ou pagamentos operacionais passados ou futuros, e pelos efeitos de itens de receita ou despesa associados com fluxos de caixa das atividades de investimento ou de financiamento.

Sendo assim as atividades operacionais podem ser elaboradas pelo método direto ou pelo método indireto, conforme explicações a seguir:

2.4.1.1.1 Método Direto

Este método utiliza informações diretas da movimentação do caixa, discriminando a entrada e saída de recursos. “Partindo-se do saldo inicial de caixa, rastreiam-se todos os recebimentos e pagamentos realizados no período, para a elaboração do fluxo de caixa líquido das atividades operacionais” (SOUZA 2014, p.87).

Conforme o parágrafo 19 do CPC 03, as informações para a realização do método direto podem ser obtidas:

- (a) Dos registros contábeis da entidade; ou
- (b) Pelo ajuste das vendas, dos custos dos produtos, mercadorias ou serviços vendidos (no caso de instituições financeiras, pela receita de juros e similares e despesa de juros e encargos e similares) e outros itens da demonstração do resultado ou do resultado abrangente referentes a:
 - (i) variações ocorridas no período nos estoques e nas contas operacionais a receber e a pagar;
 - (ii) outros itens que não envolvem caixa; e
 - (iii) outros itens tratados como fluxos de caixa advindos das atividades de investimento e de financiamento. (CPC 03, 2010)

Exemplifica-se o fluxo de caixa direto conforme modelo simplificado apresentado no quadro 4 a seguir:

Quadro 4 - Fluxo operacional elaborado pelo método direto

FLUXO OPERACIONAL	
Dinheiro recebido de clientes	10.000,00
Pagamentos a fornecedores	- 6.000,00
Pagamento a empregados	- 1.500,00
Outros pagamentos	- 500,00
Entrada líquida de caixa	2.000,00

Fonte: Adaptado de Braga (2006)

Sendo assim o método discrimina todas as entradas (origens) e saídas (aplicações) de numerários que efetivamente concorreram para a variação das disponibilidades no período.

2.4.1.1.2 Método Indireto

O método indireto destacado no parágrafo 20 do CPC 03, é obtido através do resultado do exercício acrescidos das despesas não financeiras e outros itens não relacionados as atividades operacionais e ajustado pela variação nas contas de capital de giro (CPC, 2010).

As informações para elaboração do método indireto são obtidas através da última demonstração do resultado e do balanço patrimonial referente aos dois últimos exercícios. Na DRE é obtido o resultado líquido do exercício, as despesas e receitas não financeiras (como depreciação, amortização, ganhos e perdas

cambiais). Com o BP dos dois últimos exercícios, verifica-se a variação das contas de capital de giro, tais como estoques, clientes e fornecedores. (Almeida, 2014).

Assim como no método direto, Braga (2006, p.119) apresenta o seguinte modelo simplificado para elaboração do fluxo de caixa pelo método indireto:

Quadro 5 - Fluxo operacional elaborado pelo método indireto

FLUXO OPERACIONAL	
Lucro operacional	1.600,00
Depreciação	300,00
Aumento nos estoques	- 150,00
Aumento de créditos contra terceiros	- 100,00
Aumento de dívidas com terceiros	350,00
Entrada líquida de caixa	2.000,00

Fonte: Adaptado de Braga (2006)

Observa-se que independentemente do método utilizado, o resultado das atividades operacionais será o mesmo, sendo de critério da entidade a definição de qual método será utilizado para a elaboração do seu fluxo de caixa.

2.4.1.2 Investimentos

A discriminação das atividades de investimentos tem a sua importância por esta representar os desembolsos efetuados para adquirir ativos com a finalidade de gerar lucros no futuro, assim como as transações envolvendo esses ativos, sendo que as aquisições com o objetivo de revenda, não são classificadas como investimentos (SOUZA, 2014).

Conforme o parágrafo 16 do CPC 03, os fluxos de caixas classificados como investimento são apresentados no quadro 6 a seguir:

Quadro 6 - Fluxos de caixa das atividades de investimento

FLUXOS DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO
Pagamentos em caixa para aquisição de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo. Esses pagamentos incluem aqueles relacionados aos custos de desenvolvimento ativados e aos ativos imobilizados de construção própria;
Recebimentos de caixa resultantes da venda de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo;
Pagamentos em caixa para aquisição de instrumentos patrimoniais ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em <i>joint ventures</i> (exceto aqueles pagamentos referentes a títulos considerados como equivalentes de caixa ou aqueles mantidos para negociação imediata ou futura);
Recebimentos de caixa provenientes da venda de instrumentos patrimoniais ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em <i>joint ventures</i> (exceto aqueles recebimentos referentes aos títulos considerados como equivalentes de caixa e aqueles mantidos para negociação imediata ou futura);
Adiantamentos em caixa e empréstimos feitos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos feitos por instituição financeira);
Recebimentos de caixa pela liquidação de adiantamentos ou amortização de empréstimos concedidos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos de instituição financeira);
Recebimentos de caixa pela liquidação de adiantamentos ou amortização de empréstimos concedidos a terceiros (exceto aqueles adiantamentos e empréstimos de instituição financeira);
Recebimentos de caixa por contratos futuros, a termo, de opção e <i>swap</i> , exceto quando tais contratos forem mantidos para negociação imediata ou venda futura, ou os recebimentos forem classificados como atividades de financiamento.

Fonte: Adaptado do CPC 03 (2010)

Conforme Coutinho et.al. (2010), as atividades de investimentos são normalmente as que envolvem o ativo não circulante, tais como imobilizados, intangíveis, investimentos entre outros.

2.4.1.3 Financiamentos

Essas atividades expõe o efeito no caixa a forma como a empresa capta recursos para financiar suas atividades. Além do ingresso de recursos, também são classificados como atividades de financiamentos desembolsos relacionados a estas operações, tais como amortização de empréstimos e dividendos (SOUZA, 2014).

Segundo o CPC (2010), as atividades que são classificadas como financiamentos estão exemplificadas no parágrafo 17 do CPC 03:

- (a) Caixa recebido pela emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais;
- (b) Pagamentos em caixa a investidores para adquirir ou resgatar ações da entidade;
- (c) Caixa recebido pela emissão de debêntures, empréstimos, notas promissórias, outros títulos de dívida, hipotecas e outros empréstimos de curto e longo prazos;
- (d) Amortização de empréstimos e financiamentos; e

(e) Pagamentos em caixa pelo arrendatário para redução do passivo relativo a arrendamento mercantil financeiro (CPC 03, 2010)

Com esta atividade, pode-se avaliar as principais fontes de financiamento que a entidade utiliza para financiar suas operações de investimento, representando a situação do endividamento da empresa em relação a sua capacidade de geração de caixa.

Na figura 2 a seguir é apresentado um modelo de DFC simplificado com as três atividades e comparando o método direto e indireto:

Figura 2 - Estrutura completa da DFC

MÉTODO DIRETO	MÉTODO INDIRETO	
1 - Fluxo Operacional	1 - Fluxo Operacional	Confrontar os dois métodos
(+/-) Toda a movimentação de entrada e saída de dinheiro das contas: a) Caixa; b) Banco; e c) Equivalentes (=) Fluxo operacional	Parte do lucro líquido do exercício (+/-) Ajustes de valores contidos na DRE que não influenciaram no caixa/banco (+/-) Ajustes das contas patrimoniais operacionais (=) Fluxo operacional	
2 - Fluxo de Investimentos	2 - Fluxo de Investimentos	Conteúdo iguais
3 - Fluxos de Financiamentos	3 - Fluxos de Financiamentos	Conteúdo iguais
(=) Variação do Caixa, bancos e equivalentes (1 + 2 + 3)	(=) Variação do Caixa, bancos e equivalentes (1 + 2 + 3)	Os resultados são idênticos
Saldo final das contas caixas/bancos/equivalentes	Saldo final das contas caixas/bancos/equivalentes	Variação é a mesma para os dois métodos
Saldo inicial das contas caixas/bancos/equivalentes	Saldo inicial das contas caixas/bancos/equivalentes	
(+/-) Variação das contas caixas/bancos/equivalentes	(+/-) Variação das contas caixas/bancos/equivalentes	

Fonte: Azevedo (2008)

Embora a estrutura da DFC seja clara e direta ao demonstrar o caixa e suas variações, uma análise mais detalhada exige informações para mensurar o seu desempenho, para isso é utilizado indicadores baseados nas informações da DFC relacionada as demais demonstrações contábeis.

2.5 INDICADORES DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

A partir da DFC é possível extrair índices para análise do resultado financeiro. De acordo com Braga e Marques (2001), os principais indicadores de fluxo de caixa são divididos em quatro categorias distintas, conforme mostra a figura a seguir:

Figura 3 - Indicadores de desempenho do fluxo de caixa

<p>Quocientes de cobertura de caixa</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cobertura de juros com caixa • Cobertura de dividas com caixa • Cobertura de dividendos com caixa
<p>Quocientes de qualidade do resultado</p> <ul style="list-style-type: none"> • Qualidade das vendas • Qualidade do resultado
<p>Quocientes de dispêndios de capital</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aquisições de capital • Investimento/financiamento
<p>Retornos do fluxo de caixa</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fluxo de caixa por ação • Retorno do caixa sobre os ativos • Retorno sobre passivo e patrimônio líquido • Retorno sobre patrimônio líquido

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

A análise mais detalhada a partir desses indicadores, permite visualizar a situação financeira da empresa de forma mais clara, demonstrando o resultado obtido com a gestão financeira. Nos próximos tópicos, será explorado os índices, apresentando seus principais aspectos e sua forma de aplicação.

2.5.1 Quocientes de cobertura de caixa

A primeira categoria indica o índice de liquidez do empreendimento, através da capacidade de honrar suas obrigações pelo fluxo de caixa operacional (FCO).

Quadro 7 - Quocientes de cobertura de caixa

INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Cobertura de juros com caixa	$\frac{(Fco - Juros e Impostos)}{Juros}$	Sinaliza a relação entre o caixa operacional antes dos juros e impostos perante os juros pagos.
Cobertura de dividas com caixa	$\frac{(Fco - Dividendo Total)}{Exigível}$	Demonstra a capacidade de quitar suas dividas com o caixa operacional retido de dividendos.
Cobertura de dividendos com caixa	$\frac{Fco}{Dividendos Totais}$	Indica a capacidade de cumprir com os dividendos a distribuir estabelecidos no estatuto.

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

2.5.2 Quocientes de qualidade do resultado

O quociente de qualidade do resultado se refere a habilidade de transformar suas atividades em caixa

Quadro 8 - Quocientes de qualidade do resultado

INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Qualidade das vendas	$\frac{\text{Caixa das Vendas}}{\text{Vendas}}$	Capacidade de gerar caixa com as vendas.
Qualidade do resultado	$\frac{Fco}{\text{Resultado Operacional}}$	Capacidade de transformar resultado operacional em caixa operacional

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

2.5.3 Quocientes de dispêndios de capital

Os quocientes de dispêndios de capital indicam a capacidade de atender as necessidades de investimentos e de qual forma essas saídas de capital podem ser financiadas.

Quadro 9 - Quocientes de dispêndios de capital

INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Aquisições de capital	$\frac{(FCO - Dividendo Total)}{\text{Caixa pago por Investimentos de capital}}$	Sinaliza a capacidade de atender as necessidades de investimentos através do fluxo de caixa operacional retido
Investimento / financiamento	$\frac{\text{Fluxo de caixa líquido de Investimentos}}{\text{Fluxo de caixa líquido de Financiamentos}}$	Relação entre capital investido e financiado, podendo como os investimentos são financiados.

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

2.5.4 Retornos do fluxo de caixa

Esta categoria indica o retorno do valor investido na empresa, atendendo aos acionistas/quotistas e também para os credores.

Quadro 10 - Retornos do fluxo de caixa

INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Fluxo de caixa por ação	$\frac{(Fco - \text{Dividendos Preferenciais})}{\text{Quantidade de Ações Ordinárias}}$	Indica a geração de caixa operacional retido, para cada ação ordinária.
Retorno de caixa sobre os ativos	$\frac{(Fco - \text{Juros e Impostos})}{\text{Ativos Totais}}$	Retorno de caixa antes dos juros e impostos sobre o total investido na empresa.
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	$\frac{Fco}{(\text{Passivo Não Circulante} + \text{Patrimônio Líquido})}$	Demonstra a geração de caixa operacional sobre o capital investido pelos proprietários e por terceiros.
Retorno sobre o patrimônio líquido	$\frac{Fco}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica o o retorno do capital investido pelos acionistas/quotistas.

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001)

É importante, conforme Spadin (2008 apud SLEWINSKI; PATON, 2011), ressaltar que apesar de a DFC ser de grande importância, possibilitando o planejamento dos recursos financeiros a fim de evitar excessos ou insuficiências, nenhuma demonstração isolada, por mais que elaborada corretamente, produz todas informações suficientes para a tomada de decisão.

2.6 BM&FBOVESPA

A BM&FBovespa surgiu em 2008 com a incorporação da Bolsa de Mercados e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) pela Nova Bolsa S.A. É atualmente a principal instituição na intermediação do mercado de capital no Brasil, possui um dos maiores valor de mercado entre as bolsas de valores no mundo e é líder na América Latina (BM&FBOVESPA, 2015).

Os produtos e serviços oferecidos pelas bolsas são:

Negociação de ações, títulos de renda fixa, câmbio pronto e contratos derivativos referenciados em ações, ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias, moedas, entre outros; listagem de empresas e outros emissores de valores mobiliários; depositária de ativos; empréstimo de

títulos; e licença de softwares (BM&FBOVESPA, 2015).

A bolsa de valores trabalha como o elo entre investidores e o mercado financeiro, oferecendo essa gama de produtos e serviços. A BM&FBovespa tem como missão atuar no crescimento latino-americano e posicionar o Brasil internacionalmente como um centro financeiro de negociação de ações e outros instrumentos financeiros.

A fim de incentivar o crescimento do mercado financeiro no Brasil ela busca além de desenvolver e inovar em seus produtos, criar programas educacionais e materiais institucionais e orientativos ao alcance do público em geral, atendendo seu público com excelência e responsabilidade social.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo é apresentado o método que irá delinear a pesquisa elaborada, descrevendo o enquadramento metodológico e os procedimentos utilizados para a coleta e análise de dados.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Os métodos de elaboração de pesquisa dividem-se em três categorias: quanto aos objetivos, aos procedimentos e à abordagem do problema.

De acordo com Beuren (2006, p.79), as tipologias de pesquisa que se adaptam a área de pesquisa contábil são:

Pesquisa quanto aos objetivos, que contempla a pesquisa exploratória, descritiva e explicativa; pesquisa quanto aos procedimentos, que aborda o estudo de caso, o levantamento, a pesquisa bibliográfica, documental, participante e experimental; e a pesquisa quanto à abordagem do problema, que compreende a pesquisa qualitativa e quantitativa.

Neste estudo, no que se refere ao objetivo, será realizada uma pesquisa descritiva, pois conforme Andrade (1995, p.15) “nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira sobre eles”.

Em relação aos procedimentos, este trabalho será constituído de uma pesquisa bibliográfica e posteriormente uma pesquisa documental. “A pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos” (GIL, 1996, p.48). Conforme Martins e Theóphilo (2009, p.54):

Além de informações gerais sobre o tema, as referencias iniciais, obtidas em obras de referências, irão remeter o pesquisador às obras geralmente clássicos que abordam e desenvolvem amplamente o assunto. [...] É aconselhável não procurar ler, na primeira assentada, todos os livros e textos encontrados, mas apenas fazer um rápido exame e selecionar uma bibliografia básica.

A pesquisa documental de acordo com Silva e Grigolo (2002 apud BEUREN, 2006, p.89) “visa selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir lhe algum valor”. Conforme Gil

(1996), os documentos se classificam de duas maneiras, como de primeira mão, ou de segunda mão. São definidos como de primeira mão os documentos que nunca receberam uma análise, tais como documentos oficiais, contratos, reportagens de jornal entre outros. Os de segunda mão se diferenciam por sofrerem análise em sua elaboração, como por exemplo, relatórios de pesquisa e relatórios de empresas.

Quanto à abordagem do problema, este trabalho adota o método quantitativo, de acordo com Beuren (2006, p.92):

A abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta, quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento da realidade dos fenômenos, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos acontecimentos.

Definido os procedimentos metodológicos, será possível atingir os objetivos determinados no início deste trabalho, facilitando o entendimento de todos os assuntos relacionados ao tema principal que é a análise do DFC.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

O estudo foi realizado com as duas principais empresas do setor não cíclico no segmento de carnes e derivados, a BRF S.A. e JBS S.A. As empresas foram selecionadas pela relevância no mercado e baseado no valor bursátil em janeiro de 2015, sendo a 10^a e a 14^a, respectivamente, empresas mais valiosas listadas na BM&FBovespa conforme tabela a seguir:

Tabela 1 - Valor de mercado

Empresa	R\$ Mil		
	dez/2014	jan/2015	Var.(%)
1 AMBEV	256.901.325	277.013.477	7,83
2 ITAUUNIBANCO	184.995.727	174.235.993	-5,82
3 BRADESCO	145.950.336	141.427.517	-3,1
4 PETROBRAS	127.505.604	105.662.041	-17,13
5 VALE	109.470.264	93.420.840	-14,66
6 CIELO	65.514.863	62.889.238	-4,01
7 BRASIL	68.110.963	59.199.516	-13,08
8 BBSEGURIDADE	64.320.000	58.800.000	-8,58
9 ITAUSA	58.103.409	56.646.449	-2,51
10 BRF SA	55.349.703	56.169.828	1,48
11 TELEF BRASIL	50.078.604	52.697.010	5,23
12 SANTANDER BR	48.388.557	47.614.587	-1,6
13 SOUZA CRUZ	29.529.664	34.374.852	16,41
14 JBS	32.968.813	33.675.287	2,14
15 ULTRAPAR	28.627.042	29.489.470	3,01

Fonte: BM&FBOVESPA

3.2.1 Empresas

Neste tópico será abordado um breve histórico, descrição de atividades, posicionamento no mercado mundial e capacidade das empresas selecionadas no estudo. O setor de derivados de carnes está vivendo uma transformação passando por diversas aquisições e fusões no mercado mundial. A JBS e BRF são as duas principais empresas do ramo no Brasil e tem grande participação no cenário global.

3.2.1.1 BRF S.A

Surgiu em 2009 com a fusão da Sadia e Perdigão como Brasil Foods S.A com sede em Itajaí, Santa Catarina. Ainda em 2009, a empresa captou mais de R\$5,3 bilhões com a abertura de seu capital. Em 2010, atingiu a marca de 3ª maior exportadora do Brasil, líder global em produção de proteínas e maior exportadora de aves. Nos últimos anos foi expandida sua atuação global, participando de sociedades na Argentina, Oriente Médio e China.

Possui atualmente mais de 100 mil funcionários distribuídos em 47 fábricas no Brasil e em 11 no exterior. Possui como uma das filosofias apostar principalmente na produção local, mas busca negócios globais, estando presente através de aquisições e exportações no mercado Americano, Europeu, Africano e Asiático, com produtos presente em mais de 110 países.

Além de Sadia e Perdigão, a BRF possui marcas como Batavo, Qualy, Elegê entre outras, operando com processamento de bovinos, suínos e frangos, embutidos, massas, congelados e lácteos.

3.2.1.2 JBS S.A.

Fundada em 1953 em Anápolis, interior de Goiás, com um pequeno abatedouro bovino capaz de processar 5 cabeças de gado por dia, evoluiu aos longos dos anos através de investimentos em unidades próprias e aquisições, chegando aos anos 2000 com a capacidade de processar 5,8 mil gados por dia.

A primeira década do século XXI foi marcante o crescimento da JBS, com a expansão para o mercado internacional, adquirindo empresas na Argentina, Estados Unidos, Europa e Austrália. Em 2007 se torna a primeira empresa do setor a abrir seu capital no Brasil. Em 2013, após a aquisição da Seara Brasil, a JBS tornou-se a maior processadora de aves mundial. Tem como um dos objetivos para 2015 o crescimento orgânico, sem depender de novas aquisições, tem com a valorização da Dólar um grande aliado, levando em consideração que 83% das receitas líquidas são obtidas através da moeda norte americana.

Atualmente opera com processamento de carne bovina, suína, frangos, no processamento de couros, com produtos alimentícios congelados, massas e margarina. Além da Seara, conta com marcas reconhecidas como Friboi, Doriana, Excelsior entre outras.

Possui mais de 215 mil colaboradores, capacidade para processar 100 mil bovinos por dia em 73 unidades distribuídas em 7 países, 72 mil suínos por dia em 11 unidades e mais de 13 milhões de aves por dia em 58 unidades em operação nas Américas.

Em 2013 foi classificada como a segunda maior empresa global de alimentos, conforme ranking elaborado pela *Bloomberg*, baseado na receita líquida.

3.2.2 Procedimentos de análise

Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras individuais referente ao 4º trimestre de 2014 contendo informações do término dos anos de 2012, 2013 e 2014 de ambas empresas.

As informações utilizadas estão presentes no Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, Demonstração do Fluxo de Caixa, Notas Explicativas, Relatório Administrativo e Dados da Empresa.

Foi utilizado planilhas eletrônicas elaboradas pelo autor para trabalhar com os dados extraídos das demonstrações e obter os índices propostos. Através desses índices, juntos as demonstrações, notas explicativas e ao relatório da administração, foi possível realizar uma análise individual e comparativa das empresas, atingindo o objetivo proposto no estudo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

Com a competitividade vista entre as empresas atualmente, todas as decisões devem ser devidamente analisadas e planejadas. Para isso ser possível, o uso das demonstrações contábeis, que apresentam informações fidedignas e relevantes, são indispensáveis em qualquer avaliação de uma empresa e na tomada de decisão dos gestores e investidores.

A avaliação de uma empresa não deve ser efetuada por apenas um meio, o lucro econômico não é garantia de geração de caixa, com isso é possível que mesmo apresentando resultados positivos, uma empresa entre em processo de falência por falta de caixa e a consequente incapacidade de cumprir suas obrigações. Portanto é de vital importância a análise conjunta entre o cenário econômico e financeiro da instituição a fim de identificar a real situação da entidade analisada.

Esse estudo é baseado na análise financeira, portanto não deve ser compreendido como uma análise final das entidades ou um comparativo demonstrando a melhor ou pior empresa.

O estudo da situação financeira tem sua importância justificada por demonstrar a geração de recursos e a atividade em que os valores estão relacionado, identificando a capacidade da empresa em captar caixa com a sua atividade e também a necessidade de financiamentos, além de identificar possíveis problemas de liquidez e solvência da instituição analisada.

4.1 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção será apresentado os dados coletados das empresas utilizados para o cálculo dos quocientes, a memória de cálculo dos mesmos e uma breve análise de cada item.

A partir dos índices, é possível efetuar uma análise da situação financeira da empresa levando em consideração dados retirados das demonstrações contábeis das empresas analisadas. Esta análise, por ser focada na área financeira, deve ser considerada parcial em relação ao contexto geral das empresas e do mercado qual estão envolvidas.

Os dados utilizados estão descritos na tabela seguinte:

Tabela 2 - Dados das demonstrações contábeis 2014, 2013 e 2012

DADOS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS 2014, 2013 E 2012						
x R\$1.000,00	BRF			JBS		
INFORMAÇÕES DO BP	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(a) Ativo	R\$ 34.498.283	R\$ 31.652.197	R\$ 30.573.991	R\$ 51.916.866	R\$ 46.616.471	R\$ 35.926.521
(b) Clientes	R\$ 4.663.193	R\$ 3.985.424	R\$ 2.997.671	R\$ 3.502.612	R\$ 4.087.073	R\$ 2.753.737
(c) Passivo	R\$ 34.498.283	R\$ 31.652.197	R\$ 30.573.991	R\$ 51.916.866	R\$ 46.616.471	R\$ 35.926.521
(d) Passivo Circulante	R\$ 8.783.209	R\$ 9.395.238	R\$ 8.575.314	R\$ 12.777.175	R\$ 9.444.767	R\$ 7.281.898
(e) Passivo Não Circulante	R\$ 10.124.597	R\$ 7.601.888	R\$ 7.447.022	R\$ 15.265.868	R\$ 15.219.916	R\$ 8.034.076
(f) Patrimônio Líquido	R\$ 15.590.477	R\$ 14.655.071	R\$ 14.551.655	R\$ 23.873.823	R\$ 21.951.788	R\$ 20.610.547
INFORMAÇÕES DO DRE	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(g) Receita Operacional	R\$ 25.934.135	R\$ 25.667.319	R\$ 11.708.432	R\$ 26.110.898	R\$ 20.975.955	R\$ 16.405.822
(h) Resultado Bruto	R\$ 7.032.696	R\$ 6.009.040	R\$ 1.585.124	R\$ 5.709.605	R\$ 5.167.336	R\$ 4.311.944
(i) Resultado Financeiro	-R\$ 974.641	-R\$ 863.916	-R\$ 434.720	-R\$ 2.851.395	-R\$ 1.648.833	-R\$ 1.082.690
(j) Tributos	-R\$ 313.356	-R\$ 131.595	R\$ 294.000	R\$ 28.116	-R\$ 265.209	-R\$ 537.650
(k) Resultado Líquido	R\$ 2.225.036	R\$ 1.062.430	R\$ 770.002	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
INFORMAÇÕES DO DFC	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(l) Fluxo de Caixa Operacional	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(m) Fluxo de Caixa Líquido de Investimentos	-R\$ 1.263.839	-R\$ 1.492.130	-R\$ 599.973	R\$ 137.124	-R\$ 1.300.352	-R\$ 309.761
(n) Aquisição de Imobilizado	-R\$ 771.100	-R\$ 1.041.595	-R\$ 681.389	-R\$ 1.790.441	-R\$ 1.019.292	-R\$ 1.083.314
(o) Fluxo de Caixa Líquido de Financiamento	R\$ 545.663	-R\$ 118.887	R\$ 791.491	R\$ 27.440	R\$ 2.685.255	-R\$ 291.985
(p) Juros Pago	-R\$ 452.375	-R\$ 403.788	-R\$ 205.336			
(q) Dividendos Pago	-R\$ 726.013	-R\$ 579.050	-R\$ 439.790	-R\$ 219.885	-R\$ 170.396	R\$ -
AÇÕES	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(r) Ordinárias	R\$ 872.473	R\$ 872.473	R\$ 872.473	R\$ 2.943.644	R\$ 2.943.644	R\$ 2.943.644
(s) Preferenciais	R\$ -					
DIVIDENDOS DECLARADOS	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(t) Dividendos declarados	R\$ 463.254	R\$ 724.013	R\$ 274.750	R\$ 438.529	R\$ 220.140	R\$ 170.749

Fonte: Elaborado pelo autor

A seguir será apresentado os cálculos para obtenção dos índices divididos em suas quatro categorias conforme indicado por Braga e Marques (2001).

4.1.1 Quocientes de cobertura de caixa

Esta categoria visa analisar liquidez da empresa, evidenciando a capacidade de liquidar os juros, dívidas com terceiros e os dividendos devidos. A cobertura de juros com caixa indica o capital gerado operacionalmente, líquido de despesas não desembolsáveis, em relação a quantidade de juros pago no período, agindo de forma complementar ao indicador tradicional, qual utiliza o regime de competência.

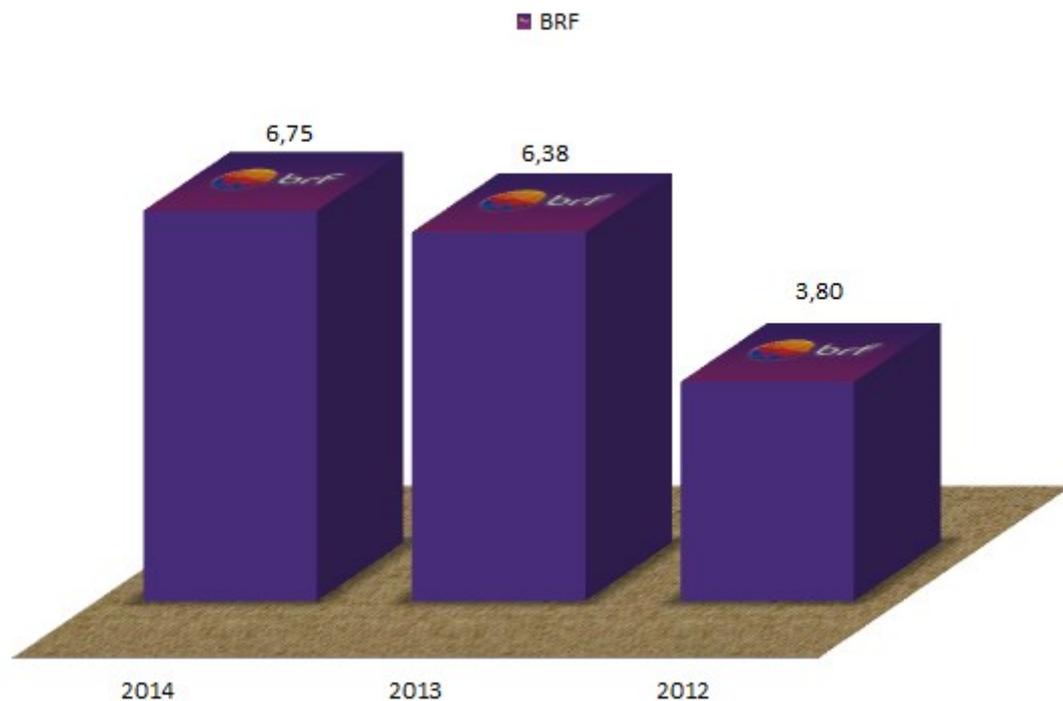
Tabela 3 - Cobertura de juros com caixa

Cobertura de Juros com Caixa	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Operacional = (i)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Juros e Impostos = (i)+(j)	R\$ 1.287.997	R\$ 995.511	R\$ 140.720	R\$ 2.823.279	R\$ 1.914.042	R\$ 1.620.340
(3) Fluxo de caixa antes de juros e impostos = (1)+(2)	R\$ 3.054.992	R\$ 2.578.037	R\$ 779.717	R\$ 4.859.189	R\$ 2.840.949	R\$ 2.339.278
(4) juros pago = (p)	R\$ 452.375	R\$ 403.788	R\$ 205.336	R\$ -	R\$ -	R\$ -
(5) Cobertura de Juros com Caixa = (3) / (4)	6,75	6,38	3,80	-	-	-

Fonte: Elaborado pelo autor

A JBS não discriminou em suas demonstrações os juros pagos nos períodos analisados, impossibilitando a utilização deste índice em sua análise. A BRF apresentou um bom nível de capacidade para gerar caixa em relação aos juros.

Figura 4 - Cobertura de juros com caixa



Fonte: Elaborado pelo autor

Houve uma evolução nos três períodos, principalmente de 2012 para 2013, alcançando em 2014 a capacidade de gerar R\$6,75 de caixa operacional para cada real de juros pago.

O índice de cobertura de dívidas com caixa apresenta a capacidade da empresa em honrar com suas dívidas perante terceiros, descontando o valor retido

com dividendos, podendo indicar a perspectiva de períodos necessários para liquidar tais passivos.

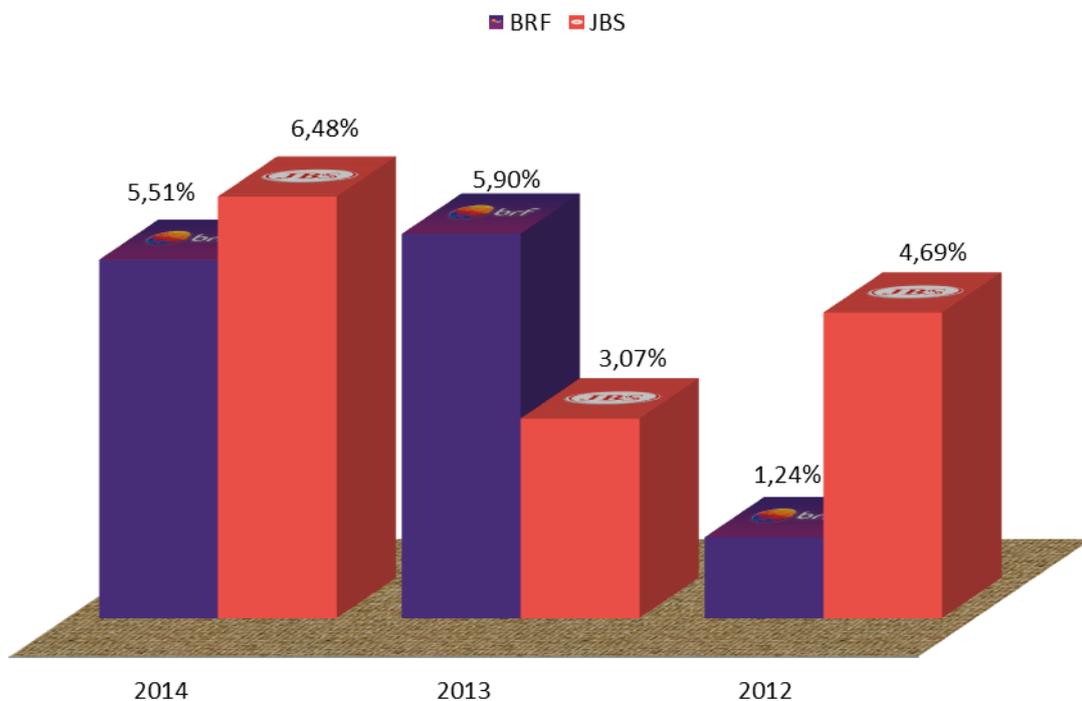
Tabela 4 - Cobertura de dividas com caixa

Cobertura de Dividas com Caixa	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Operacional = (l)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Dividendos Pago = (q)	R\$ 726.013	R\$ 579.050	R\$ 439.790	R\$ 219.885	R\$ 170.396	R\$ -
(3) Fluxo de Caixa operacional Retido = (1)-(2)	R\$ 1.040.982	R\$ 1.003.476	R\$ 199.207	R\$ 1.816.025	R\$ 756.511	R\$ 718.938
(4) Passivo Exigível = (d)+(e)	R\$ 18.907.806	R\$ 16.997.126	R\$ 16.022.336	R\$ 28.043.043	R\$ 24.664.683	R\$ 15.315.974
(5) Cobertura de Dividas com Caixa = (3)/(4)	5,51%	5,90%	1,24%	6,48%	3,07%	4,69%

Fonte: Elaborado pelo autor

A situação atual indica mais de uma década para a total liquidação das dívidas atuais em ambas empresas, com uma pior situação para a BRF, que necessita de 18 anos ($100/5,51$), enquanto a JBS possui essa perspectiva em 15 anos ($100/6,48$).

Figura 5 - Cobertura de dividas com caixa



Fonte: Elaborado pelo autor

Apesar de uma pequena queda da BRF neste último ano e da JBS de 2012 para 2013, elas demonstram uma evolução geral nesse índice, além de que o

setor apresenta uma expectativa de um cenário otimista para o futuro, indicando um crescimento contínuo e conseqüentemente, a redução do tempo estimado para a cobertura das dívidas.

O terceiro índice desta categoria, a cobertura de dividendos com caixa, indica a capacidade da empresa em cumprir com os dividendos declarados conforme estatuto social.

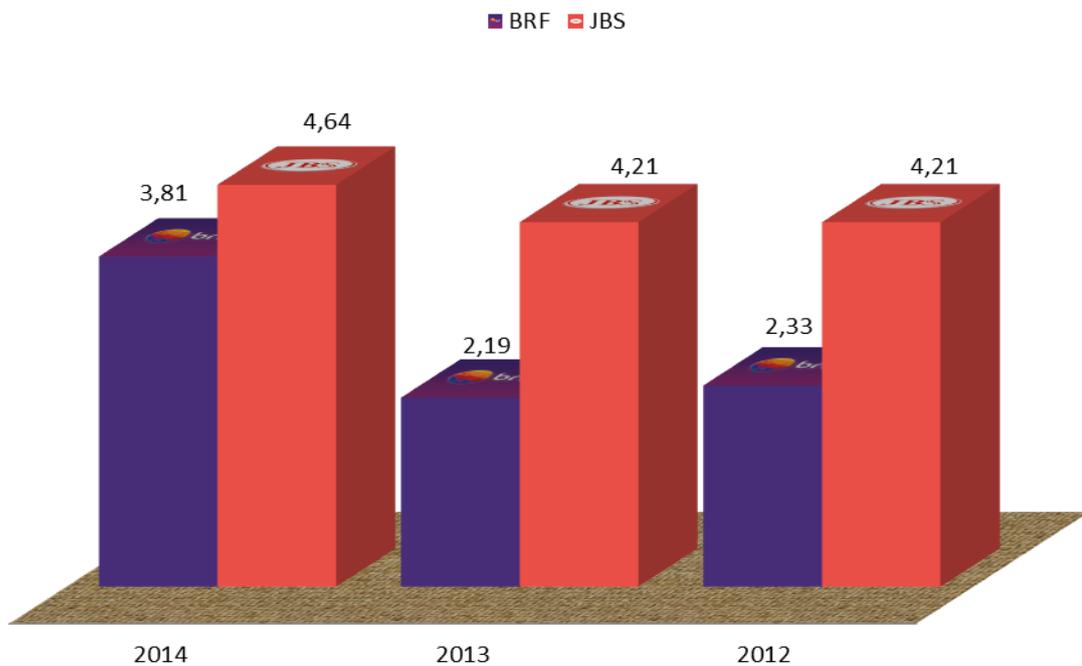
Tabela 5 - Cobertura de dividendos com caixa

Cobertura de Dividendos com Caixa	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Operacional = (l)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Dividendos Declarados = (t)	R\$ 463.254	R\$ 724.013	R\$ 274.750	R\$ 438.529	R\$ 220.140	R\$ 170.749
(3) Cobertura de Dividendos com Caixa = (1)/(2)	3,81	2,19	2,33	4,64	4,21	4,21

Fonte: Elaborado pelo autor

Ambas empresas possuem boa capacidade de gerar operacionalmente recursos para distribuir para seus acionistas, dispensando o uso de capital de terceiros para cumprir com seus investidores.

Figura 6 - Cobertura de dividendos com caixa



Fonte: Elaborado pelo autor

A JBS mantém sua capacidade estável de gerar mais de R\$4,00 operacionalmente para cada real declarado de dividendo, apontando para uma melhora, mesmo com um aumento gradual dos dividendos a distribuir anualmente, enquanto a BRF apresentou uma pequena queda em 2013, principalmente a grande distribuição de dividendos efetuada no ano, porém em 2014 reduziu a distribuição e melhorou sua capacidade de distribuição dos dividendos, conseqüentemente aumentando sua sobra de caixa.

4.1.2 Quocientes de qualidade do resultado

A categoria de quocientes de qualidade do resultado informa a proporção caixa gerado diretamente através das vendas e pelo resultado operacional. Por ambas empresas utilizarem o modelo indireto na demonstração de fluxo de caixa, não é informado o valor exato de caixa gerado pelas vendas, sendo utilizado um valor aproximado obtido através da soma do saldo inicial da conta clientes com acumulado de vendas do ano, subtraído pelo saldo final da conta clientes.

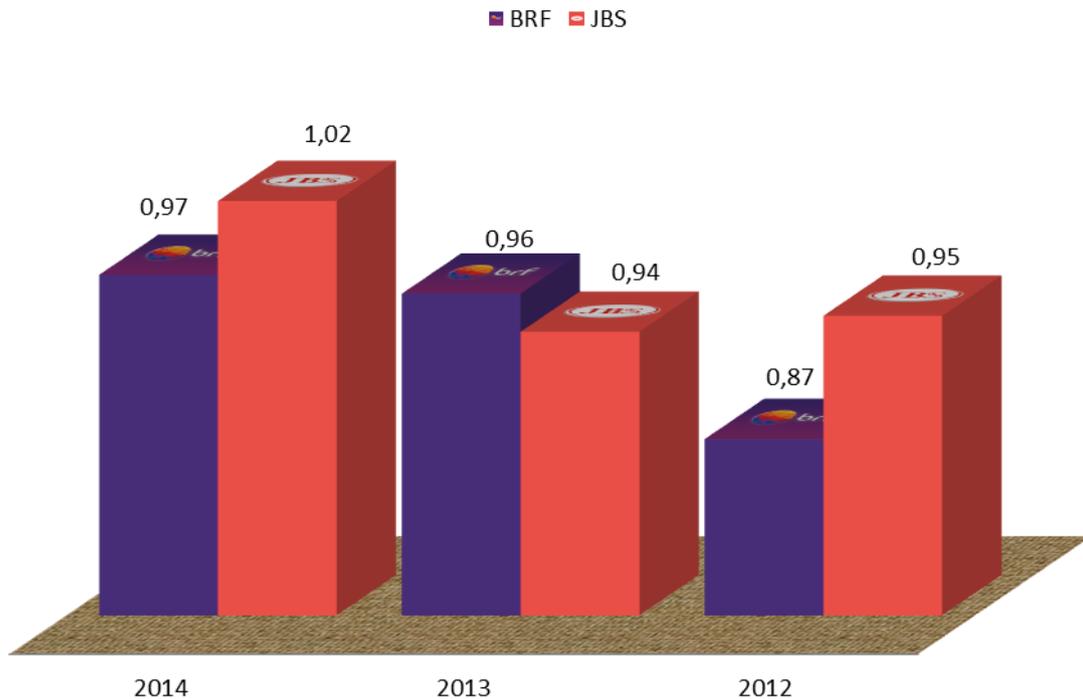
Tabela 6 - Qualidade das vendas

Qualidade das Vendas	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Caixa das Vendas = (b-ano anterior)+(g)-(b-ano atual)	R\$ 25.256.366	R\$ 24.679.566	R\$ 10.138.135	R\$ 26.695.359	R\$ 19.642.619	R\$ 15.535.178
(2) Vendas = (g)	R\$ 25.934.135	R\$ 25.667.319	R\$ 11.708.432	R\$ 26.110.898	R\$ 20.975.955	R\$ 16.405.822
(3) Qualidade das Vendas = (1)/(2)	0,97	0,96	0,87	1,02	0,94	0,95

Fonte: Elaborado pelo autor

As duas empresas apresentaram índices semelhantes, próximos a R\$1,00 gerado para cada real vendido, na BRF o índice de 0,97 representa o recebimento próximo ao total das vendas realizadas no período, enquanto a JBS apresenta 1,02, o equivalente ao total de venda realizada no período mais parte do saldo remanescente do ano anterior.

Figura 7 - Qualidade das vendas



Fonte: Elaborado pelo autor

Esse índice reflete diretamente a política de vendas das empresas, o aumento mais notável na BRF em 2013 e na JBS em 2014, indica uma redução no prazo médio de vendas, recebendo o valor das vendas mais rapidamente.

A qualidade do resultado representa o quanto foi gerado de caixa operacional em relação ao lucro operacional do período.

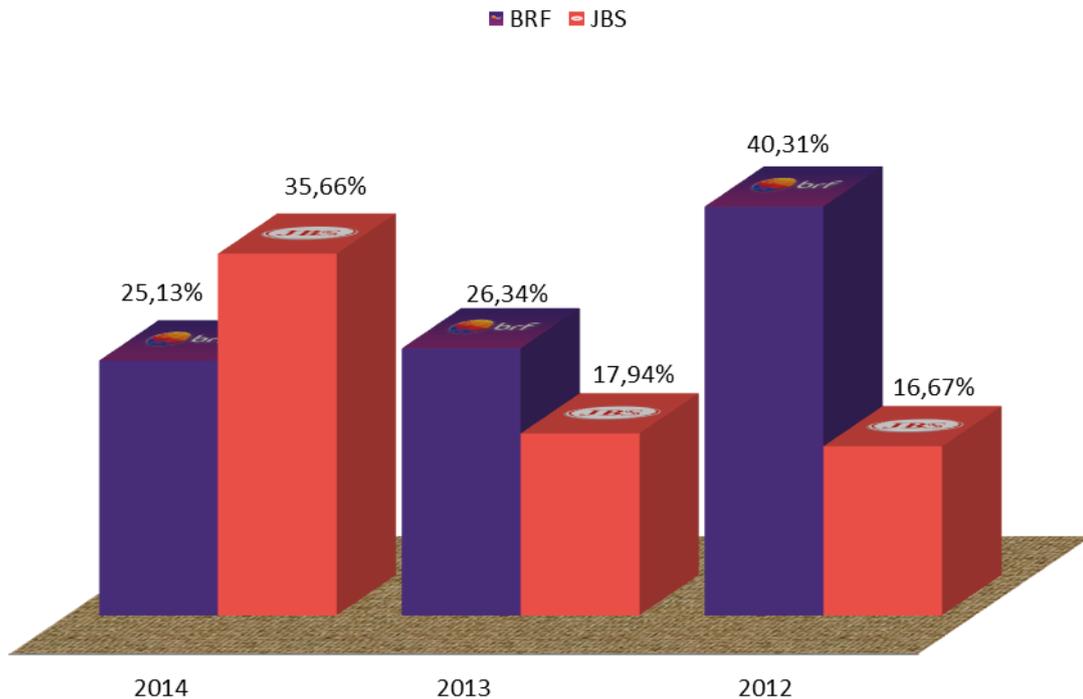
Tabela 7 - Qualidade do resultado

Qualidade do Resultado	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de caixa operacional = (l)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Resultado operacional = (h)	R\$ 7.032.696	R\$ 6.009.040	R\$ 1.585.124	R\$ 5.709.605	R\$ 5.167.336	R\$ 4.311.944
(3) Qualidade do Resultado = (1)/(2)	25,13%	26,34%	40,31%	35,66%	17,94%	16,67%

Fonte: Elaborado pelo autor

As empresas analisadas apresentaram no último exercício um percentual relativamente baixo, a BRF consegue retornar um quarto do seu lucro operacional para o caixa, enquanto a JBS reverte para o caixa pouco mais de um terço do seu lucro operacional.

Figura 8 - Qualidade do resultado



Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação a evolução, as empresas apresentam históricos distintos, evidenciado claramente pela figura acima. A BRF teve um grande aumento de seu resultado operacional, porém o caixa gerado não acompanhou o ritmo de evolução, reduzindo em 38% a capacidade de transformar seu lucro em caixa. A JBS apresenta um aumento gradual de seu resultado operacional e fluxo de caixa operacional, conseguindo otimizar a capacidade de retorno do resultado em 114% de 2012 a 2014.

4.1.3 Quocientes de dispêndios de capital

Esta categoria visa demonstrar a capacidade da empresa em realizar novos investimentos, A aquisições de capital indica a capacidade de gerar caixa operacional retido o suficiente para realizar novos investimentos.

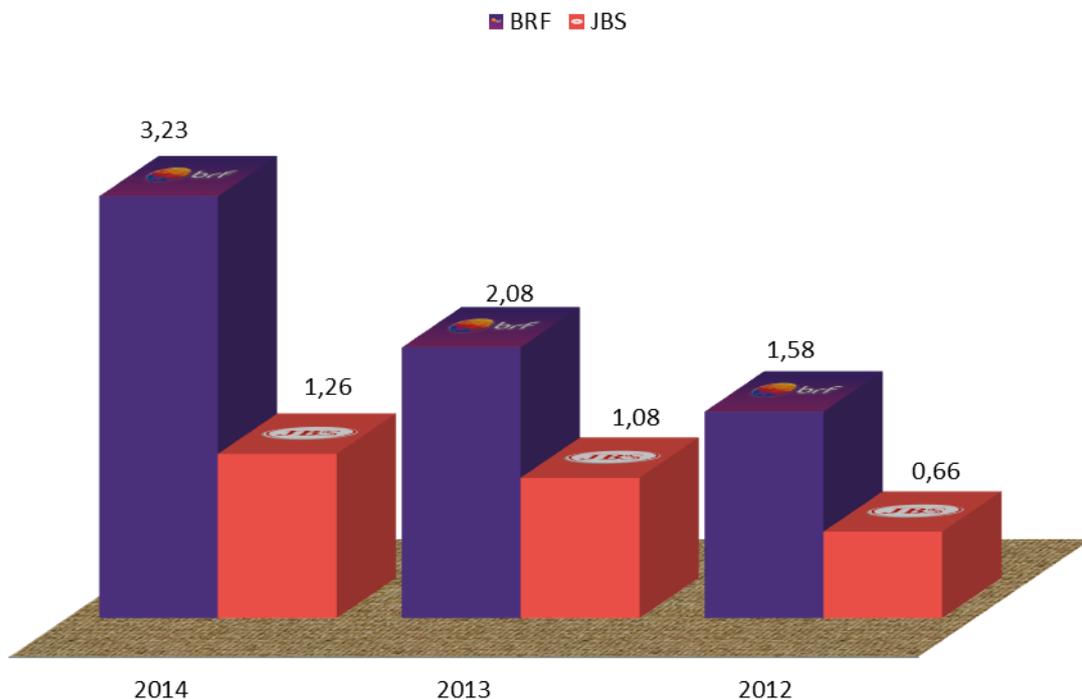
Tabela 8 - Aquisições de capital

Aquisições de capital	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de caixa operacional = (l)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Dividendos Pago = (q)	R\$ 726.013	R\$ 579.050	R\$ 439.790	R\$ 219.885	R\$ 170.396	R\$ -
(3) Fluxo de caixa antes de juros e impostos = (1)+(2)	R\$ 2.493.008	R\$ 2.161.576	R\$ 1.078.787	R\$ 2.255.795	R\$ 1.097.303	R\$ 718.938
(4) Caixa pago por investimento de capital = (n)	R\$ 771.100	R\$ 1.041.595	R\$ 681.389	R\$ 1.790.441	R\$ 1.019.292	R\$ 1.083.314
(5) Aquisições de capital = (3)/(4)	3,23	2,08	1,58	1,26	1,08	0,66

Fonte: Elaborado pelo autor

A BRF possui boas condições de efetuar investimento a partir de recursos gerado operacionalmente, apresentando uma evolução constante. Embora a JBS também apresenta evolução, ela não possui grande margem, sendo que em 2012 não foi gerado o suficiente para saldar os investimentos através do caixa operacional.

Figura 9 - Aquisições de capital



Fonte: Elaborado pelo autor

O indicador investimento/financiamento possui a peculiaridade de não seguir um determinado padrão, possuindo uma grande volatilidade, principalmente

pelas características de investimentos, sendo recomendada a utilização da média dos três períodos.

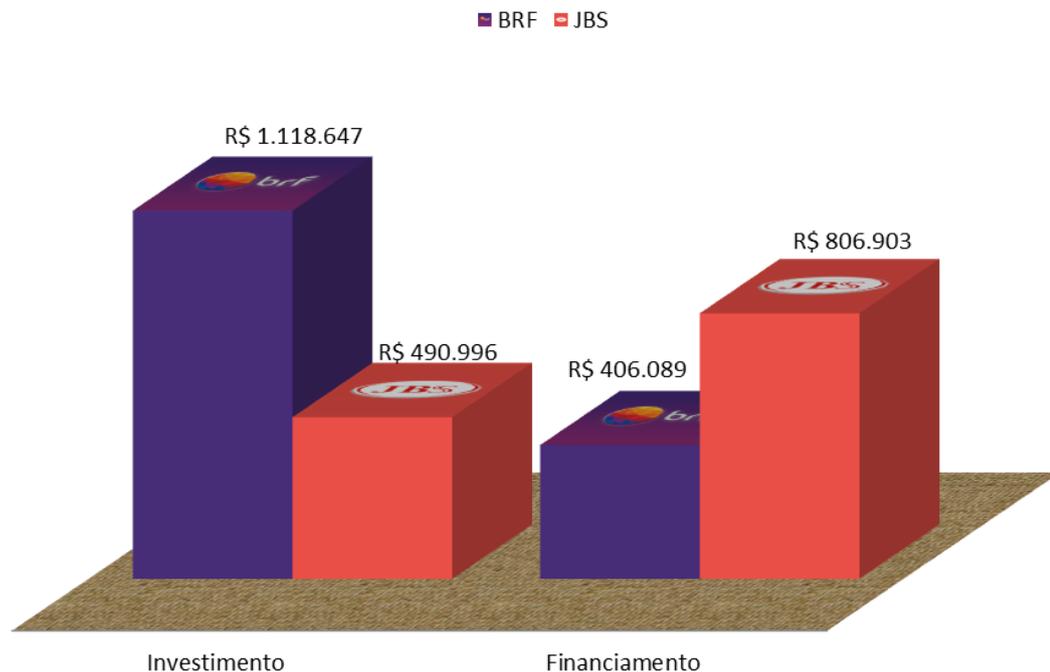
Tabela 9 - Investimento/Financiamento

Investimento/Financiamento	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Liq. p/ Investimentos = (m)	R\$ 1.263.839	R\$ 1.492.130	R\$ 599.973	-R\$ 137.124	R\$ 1.300.352	R\$ 309.761
(2) Fluxo de Caixa Liq. De Financiamentos = (o)	R\$ 545.663	-R\$ 118.887	R\$ 791.491	R\$ 27.440	R\$ 2.685.255	-R\$ 291.985
(3) Investimento / Financiamento = (1)/(2)	2,32	- 12,55	0,76	5,00	0,48	- 1,06

Fonte: Elaborado pelo autor

Na tabela acima é possível verificar a alta variação nos índices obtidos devidos a grande variação financeiras das atividades de financiamento e investimento, inviabilizando analisar uma tendência.

Figura 10 - Investimento/Financiamento



Fonte: Elaborado pelo autor

Na figura é demonstrada a média de investimento e financiamento dos últimos três anos, em ambas as empresas houve geração de caixa positivo nas duas atividades.

Quadro 11 - Média investimento/financiamento

Média Investimento / Financiamento	Investimento		Financiamento		Índice
BRF	R\$	1.118.647	R\$	406.089	2,75
JBS	R\$	490.996	R\$	806.903	0,61

Fonte: Elaborado pelo autor

Enquanto a BRF gera mais recursos oriundos das atividades de investimento, na proporção de R\$2,75 investidos para cada real financiado, a JBS apresenta a relação inversa, obtendo R\$0,61 de investimentos para cada real obtido através de financiamento.

4.1.4 Retornos do fluxo de caixa

A última categoria tem por objetivo avaliar o retorno obtido no investimento realizado. O fluxo de caixa por ação indica o fluxo de caixa operacional atribuível para cada ação ordinária.

As duas empresas não possuem ações preferenciais por estarem listadas no Novo Mercado, segmento da BM&FBovespa de empresas que praticam de forma voluntária práticas de governança corporativa além das exigidas pela legislação brasileira. Dentre as regras do Novo Mercado, está a necessidade de emitir apenas ações com direito a votos, as ordinárias.

Tabela 10 - Fluxo de caixa por ação

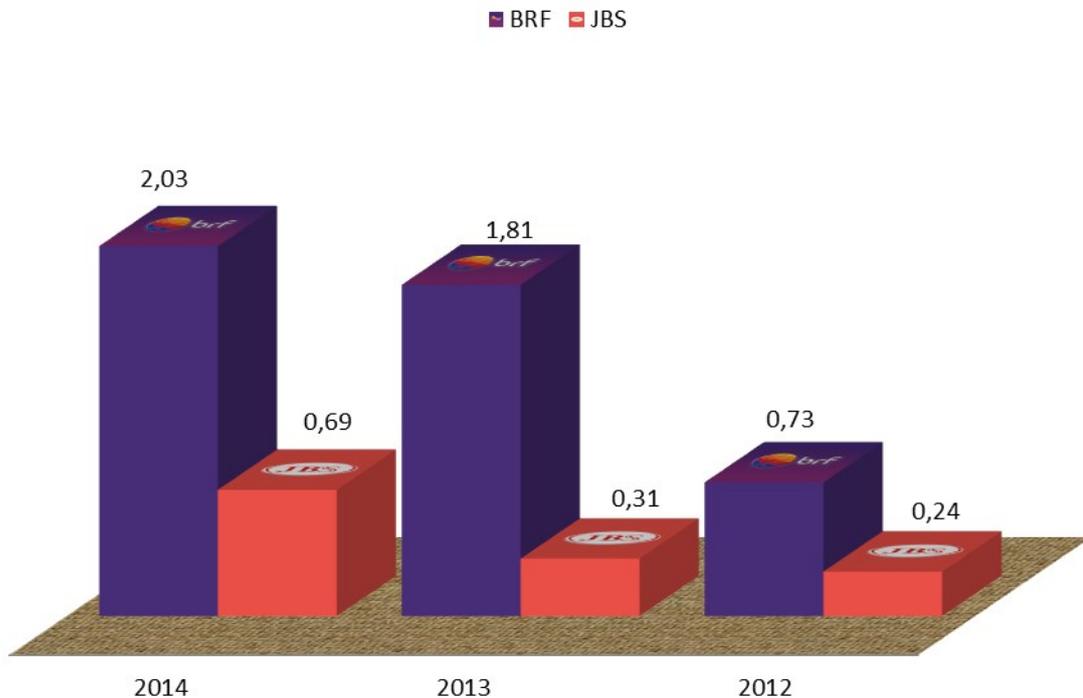
Fluxo de Caixa por Ação	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de caixa operacional = (1)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Dividendos preferenciais Caixa Disponível aos	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
(3) Acionistas Ordinários = (1)+(2)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(4) Qtdade ações ordinárias = (r)	R\$ 872.473	R\$ 872.473	R\$ 872.473	R\$ 2.943.644	R\$ 2.943.644	R\$ 2.943.644
(5) Fluxo de caixa por Ação = (3)/(4)	2,03	1,81	0,73	0,69	0,31	0,24

Fonte: Elaborado pelo autor

Por possuir uma quantidade menor de ações, a BRF apresenta um maior potencial de retorno aos acionistas, gerando operacionalmente mais de dois reais

por ação, enquanto a JBS necessita diluir mais seus dividendos, gerando R\$0,69 por ação ordinária.

Figura 11 - Fluxo de caixa por ação



Fonte: Elaborado pelo autor

As duas empresas apresentaram evolução na geração de caixa operacional mantendo a mesma quantidade de ações no mercado de 2012 a 2014, fato que proporcionou uma grande evolução no caixa gerado por ação no período analisado, representando 177% da BRF e 122% por parte da JBS.

O índices de retorno informam qual foi a capacidade da empresa em render caixa operacionalmente, possibilitando uma projeção de quanto tempo será necessário para obter o valor investido.

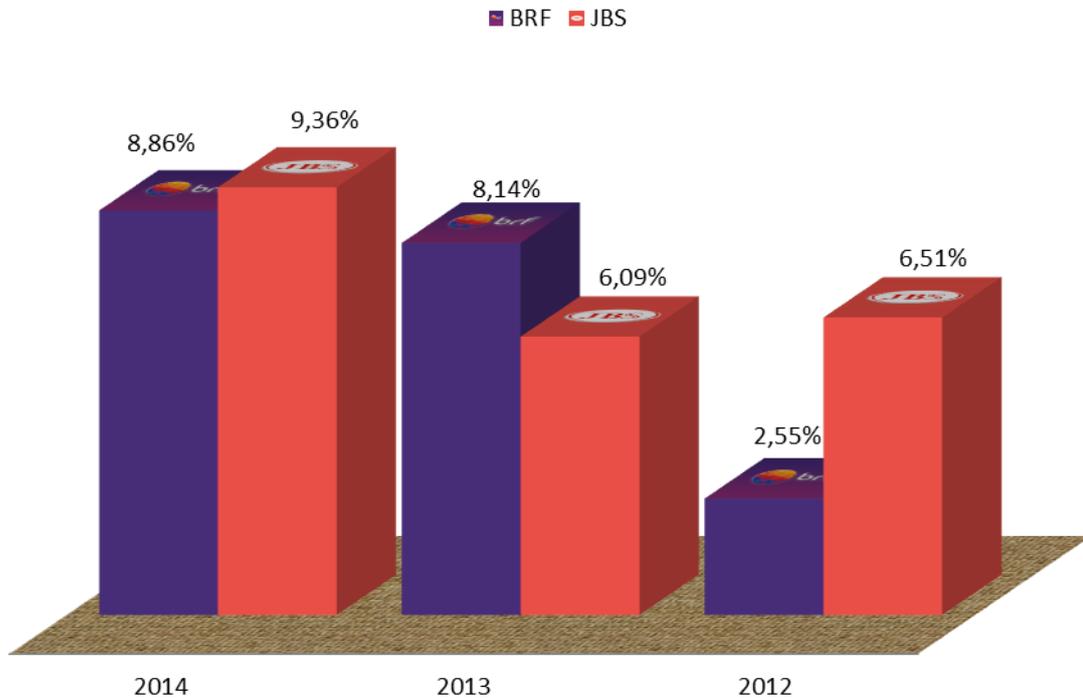
Tabela 11 - Retorno de caixa sobre os ativos

Retorno de Caixa sobre os Ativos	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Operacional = (I)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Juros e Impostos = (i)+(j)	R\$ 1.287.997	R\$ 995.511	R\$ 140.720	R\$ 2.823.279	R\$ 1.914.042	R\$ 1.620.340
(3) Fluxo de caixa antes de juros e impostos = (1)+(2)	R\$ 3.054.992	R\$ 2.578.037	R\$ 779.717	R\$ 4.859.189	R\$ 2.840.949	R\$ 2.339.278
(4) Ativos Totais = (a)	R\$ 34.498.283	R\$ 31.652.197	R\$ 30.573.991	R\$ 51.916.866	R\$ 46.616.471	R\$ 35.926.521
(5) Retorno de Caixa sobre os Ativos = (3)/(4)	8,86%	8,14%	2,55%	9,36%	6,09%	6,51%

Fonte: Elaborado pelo autor

Os retornos apresentados não ultrapassaram 10% ao ano, não sendo um dos investimentos mais atrativos, porém apresenta uma notável melhora em seus índices, além de possuir boas perspectivas futuras.

Figura 12 - Retorno de caixa sobre os ativos



Fonte: Elaborado pelo autor

As empresas estão em constante evolução durante os três períodos, a JBS apresentou melhores retornos, porém a BRF teve uma evolução maior. No ano de 2014, ambas as empresas tiveram retorno próximo a 9% ao ano, projetando o retorno total para aproximadamente 11 anos.

Tabela 12 - Retorno sobre passivo e patrimônio líquido

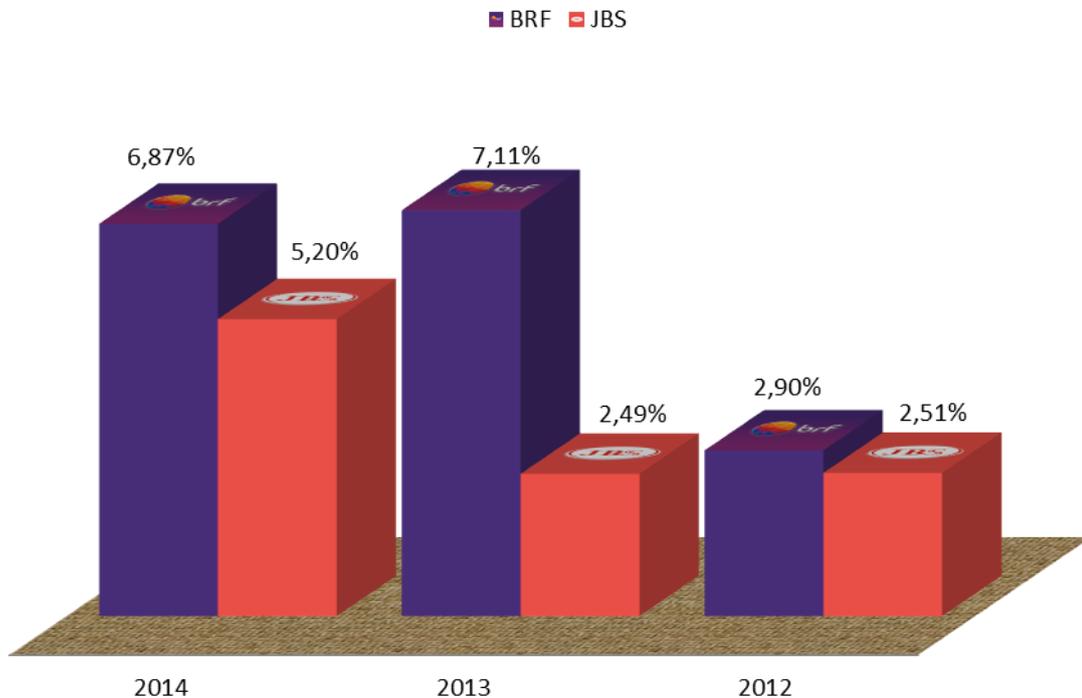
Retorno sobre Passivo e Patrimônio Líquido	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Operacional = (l)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Passivo Não Circulante = (e)	R\$ 10.124.597	R\$ 7.601.888	R\$ 7.447.022	R\$ 15.265.868	R\$ 15.219.916	R\$ 8.034.076
(3) Patrimônio Líquido = (f)	R\$ 15.590.477	R\$ 14.655.071	R\$ 14.551.655	R\$ 23.873.823	R\$ 21.951.788	R\$ 20.610.547
(4) Capital Investido = (2)+(3)	R\$ 25.715.074	R\$ 22.256.959	R\$ 21.998.677	R\$ 39.139.691	R\$ 37.171.704	R\$ 28.644.623
(5) Retorno sobre passivo e patrimônio líquido = (1)/(4)	6,87%	7,11%	2,90%	5,20%	2,49%	2,51%

Fonte: Elaborado pelo autor

Apesar do baixo retorno, aproximados 15 anos da BRF e 19 da JBS para recuperarem o capital investido, é possível visualizar que não possuem grande

dependência de capital de terceiros, sendo que maior parte do capital investido, são próprios.

Figura 13 - Retorno sobre passivo e patrimônio líquido



Fonte: Elaborado pelo autor

No último ano a BRF apresentou uma pequena queda no retorno, devido principalmente ao aumento do capital de terceiros, situação que exige atenção dos administradores visando manter o controle do endividamento da empresa.

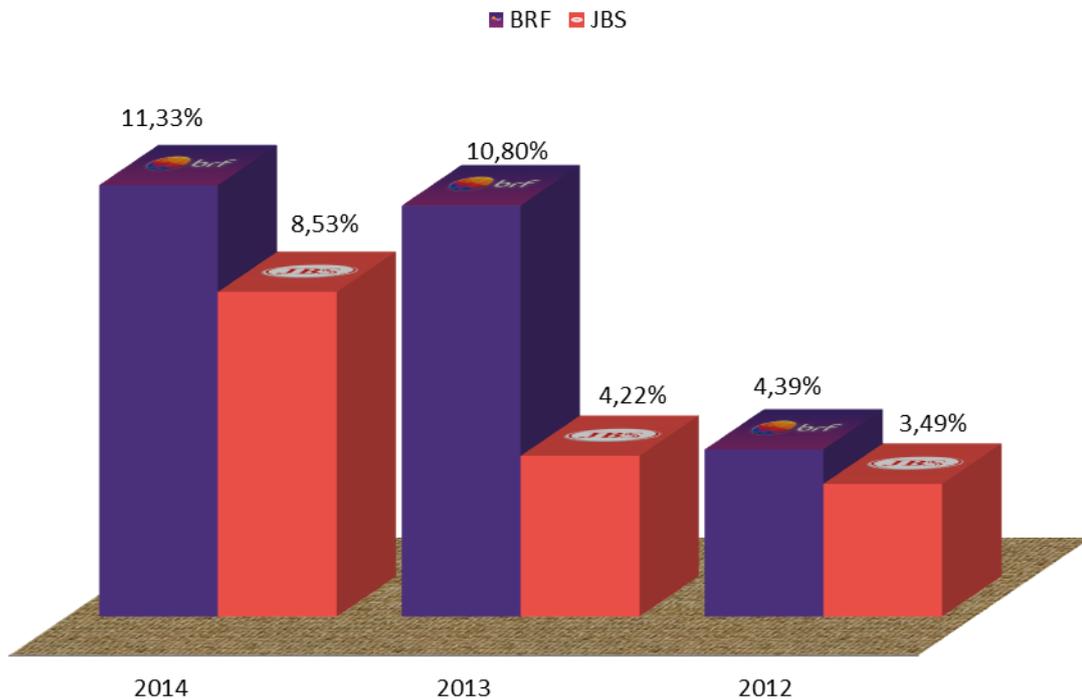
Tabela 13 - Retorno sobre patrimônio líquido

Retorno sobre Patrimônio Líquido	BRF			JBS		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
(1) Fluxo de Caixa Operacional = (l)	R\$ 1.766.995	R\$ 1.582.526	R\$ 638.997	R\$ 2.035.910	R\$ 926.907	R\$ 718.938
(2) Patrimônio Líquido = (f)	R\$ 15.590.477	R\$ 14.655.071	R\$ 14.551.655	R\$ 23.873.823	R\$ 21.951.788	R\$ 20.610.547
(3) Retorno sobre o Patrimônio Líquido = (1)/(2)	11,33%	10,80%	4,39%	8,53%	4,22%	3,49%

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos investimentos dos acionistas, a BRF conseguiu um retorno de 11,33%, índice que levaria 9 anos ($100/11,33$) para o retorno completo do valor investido. A JBS possui um retorno mais lento, principalmente por possuir um PL maior, sendo necessário 12 anos ($100/8,53$) para obter o retorno total conforme índice obtido no último período.

Figura 14 - Retorno sobre patrimônio líquido



Fonte: Elaborado pelo autor

Assim como o contexto geral das empresas analisadas, o retorno sobre o PL também demonstrou a transformação positiva em que estão inseridas, com grande evolução, principalmente em 2013 para BRF e 2014 na JBS.

Com marcas consolidadas no mercado nacional e boa aceitação internacional, as duas empresas estão em um cenário positivo para os próximos anos, dando continuidade ao crescimento demonstrado nos últimos três anos. Embora os retornos de caixa não apresentem atualmente grandes números, os índices de cobertura demonstram segurança dos empreendimentos. O ponto que demonstra necessitar de mais atenção, é a baixa capacidade de transformar o resultado em caixa, principalmente na BRF, onde em um cenário negativo, esse índice pode indicar uma dificuldade de liquidez da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A demonstração de fluxo de caixa possui a diferença em relação as demais demonstrações contábeis por não ser baseada no regime de competência, demonstrando grandiosa utilidade na avaliação e tomada de decisão, demonstrando e discriminando a quantidade de recursos disponíveis, sua origem e destino. Apesar de ser obrigatória no Brasil apenas em 2007, substituindo a demonstração das origens e aplicações de recursos (DOAR), outros países já adotavam a DFC como demonstração obrigatória há algumas décadas e no Brasil algumas empresas a utilizavam por iniciativa própria como demonstração financeira complementar.

Este trabalho buscou inicialmente contextualizar as demonstrações contábeis e demonstrar a função e importância do fluxo de caixa por evidenciar de forma clara e objetiva a alocação dos recursos e sua disponibilidade

O estudo teve como objetivo geral analisar, através de indicadores de desempenho, as Demonstrações de Fluxo de caixa das duas principais empresas listadas no segmento de carnes e derivados, a BRF e JBS. Este objetivo foi realizado ao alcançar os objetivos específicos.

O primeiro objetivo foi atingido no capítulo 2, seção 4, onde foi apresentado os critérios de classificação da DFC por atividades, as operacionais, de investimento e de financiamento. A atividade operacional possui dois métodos de elaboração, o direto e o indireto, sendo o segundo método adotado pelas duas empresas analisadas.

Os cálculos dos indicadores foram realizados no capítulo 4, terceira seção, apresentando os dados utilizados, a memória de cálculo de cada indicador e o resultado obtido. A partir disto foi possível cumprir o terceiro objetivo realizando a análise dos índices, conseqüentemente das DFC's, totalizando os objetivos propostos ao identificar a situação financeira atual empresas analisadas, ressaltando que para a análise completa empresa, deverá ser levado em consideração todas informações econômicas relativas a instituição.

Há uma pequena quantidade de material bibliográfico referente a análise das demonstrações dos fluxos de caixa disponível, limitando a diversidade de autores utilizados como referência teórica para a preparação do estudo baseado na utilização de indicadores.

Nesta situação, sugere-se buscar por material da literatura internacional a fim de encontrar diferentes interpretações dos métodos de análises baseados nas normas internacionais, qual foi utilizada como referencia para o Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2), Demonstrações dos Fluxos de Caixa.

Apesar de pouco material bibliográfico, fica claro não só a possibilidade quanto a importância da utilização da demonstração do fluxo de caixa na análise da situação econômica e financeira da entidade, agindo de forma conjunta e complementar as tradicionais análises econômicas baseadas no balanço patrimonial e demonstração do resultado.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Curso de Contabilidade Intermediária em IFRS e CPC**. São Paulo: Atlas, 2014. 116 p.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como Preparar Trabalhos para Cursos de Pós-Graduação: Noções Práticas**. São Paulo: Atlas, 1995. 114 p.

AZEVEDO, Osmar Reies. **DFC e DVA: demonstração dos fluxos de caixa e demonstração do valor adicionado**. São Paulo: IOB, 2008.

BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 185 p.

BM&FBOVESPA;. **O que a Bolsa faz**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 21 abr. 2015.

_____. **Perfil e histórico**. 2015. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 21 abr. 2015.

_____. **Quem somos**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-quem-somos.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 21 abr. 2015.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis: Estrutura, Análise e Interpretação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 217 p.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração de Fluxos de Caixa. **Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP**, São Paulo, v. 14, p.6-23, jan. 2001.

BRF. **SOBRE A BRF**. Disponível em: <<http://www.brf-global.com/brasil/sobre-brf/>>. Acesso em: 03 maio 2015.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **CPC-03 (R2): Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Brasília, out. 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2004.pdf>. Acesso em: 11 out. 2014.

COUTINHO, Atimo de Souza et al. **Contabilidade financeira**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2010. 134 p.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1996. 157 p.

GUERRA, Luciano. **A Nova Contabilidade: Convergência ao Padrão Internacional**. São Paulo: Atlas, 2013. 273 p.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Contabilidade: Um instrumento de Gestão**. Curitiba: Juruá, 2008. 176 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 2008. 251 p.

_____. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 344 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Introdução a Teoria da Contabilidade: Para o Nível de Graduação**. São Paulo: Atlas, 2007. 286 p.

JBS. **Apresentação Institucional JBS: Incluindo Resultados do 4T14 e 2014**. Disponível em: <<http://jbss.infoinvest.com.br/ptb/3249/Apresentao4T14.pdf>>. Acesso em: 03 maio 2015.

_____. **Sobre a JBS: História**. Disponível em: <<http://www.jbs.com.br/pt-br/historia>>. Acesso em: 03 maio 2015

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 198 p.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JUNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto dos Santos. **Controladoria Estratégica: Textos e Casos Práticos com Solução**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 347 p.

SANTOS, Joel José. **Contabilidade e Análise de Custos**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011. 246 p.

SLEWINSKI, Evelise; PATON, Claudecir. **Análise dos indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas listadas na BM&F Bovespa do segmento de calçados com base nas suas Demonstrações de Fluxos de Caixa**. Revista de Estudos Contábeis, Londrina, v. 2, p.74-89, jul./dez. 2011.

SOUZA, Acilon Batista de. **Curso de Administração Financeira e Orçamento: Princípios e Aplicações**. São Paulo: Atlas, 2014. 360 p.