

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JOÃO PEDRO DE OLIVEIRA ROCHA

UMA ANÁLISE DOS INDICADORES DO FLUXO DE CAIXA DAS EMPRESAS
LISTADAS NO SEGMENTO DE SANEAMENTO, SERVIÇO ÁGUA E GÁS

UBERLÂNDIA
JUNHO DE 2017

JOÃO PEDRO DE OLIVEIRA ROCHA

**UMA ANÁLISE DOS INDICADORES DO FLUXO DE CAIXA DAS
EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO DE SANEAMENTO, SERVIÇO ÁGUA E
GÁS**

Artigo Acadêmico apresentado à
Faculdade de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof.Ms. Vidigal Fernandes
Martins

UBERLÂNDIA
JUNHO DE 2017

RESUMO

O objetivo do trabalho consistiu em analisar e identificar os elementos a serem verificados na DFC e seus respectivos indicadores quanto à capacidade financeira das empresas do setor de saneamento, serviço água e gás, listadas na BM&F Bovespa. Para isso realizou-se um estudo descritivo, qualitativo e bibliográfico. Foram selecionadas três empresas listadas no setor de saneamento, serviço água e gás, listadas na BM&F Bovespa, são elas: Copasa S.A., Saneago S.A. e Sabespe S.A.; destas foram extraídas informações das demonstrações contábeis para cálculo dos índices e, posteriormente, encontrou-se um denominador comum a partir da média aritmética de três anos de cada uma das três empresas selecionadas no estudo. Os resultados apresentados apontam que o indicador de cobertura de dívidas com caixa evidenciou unanimidade entre o segmento, pois todas as três empresas estudadas ficaram acima da média. Observou-se que a SABESP S/A é a única empresa na qual há resultado acima da média do segmento, quanto às atividades operacionais líquidas de juros e impostos. A COPASA S/A obteve resultado abaixo da média do segmento para esse indicador. Os índices que as empresas apresentaram demonstram que elas se mantêm no mercado de modo estável, mesmo considerando aspectos de crises, o que não impede com que outras variáveis possam influenciar diretamente.

Palavras-Chave: Fluxo de caixa, crise econômica, indicadores.

ABSTRACT

The objective of this paper is analyzing and identifying the elements to be analyzed in the DFC and its respective indicators up to the financial capacity of the companies of the sector of sanitation, water and gas, listed on BM&F Bovespa. In order to do so, a descriptive, qualitative and bibliographic study was realized. Three companies listed in the sanitation, water and gas sector on BM&F Bovespa, were selected. They are: Copasa SA, Saneago SA and Sabespe AS; of these, data were extracted from the financial statements for the calculation of the indexes, and lately, a common denominator was found from the three-year arithmetic mean of each of the three companies selected in the study. The results shown point that the indication of coverage of purchases with cash presented unanimity among the sector, as all three companies studied were above average. It was observed that SABESP S/A is the only one in which there are results above the average of the sector, for net interest and tax operating activities. COPASA S/A obtained results below the sector's average for this indicator. The indexes that companies presented show that they remain in the market in a stable way, even considering the crisis aspects, which do not prevent other variables from having a direct influence.

Key words: *Cash flow, economic crisis, indicators.*

1. INTRODUÇÃO

A Contabilidade Financeira tem o papel, atualmente, de gerenciar com excelência os recursos de uma empresa, que por sua vez, está inserida num mercado altamente volátil e constantemente vulnerável a uma crise financeira e econômica. Nesse sentido, torna-se relevante a necessidade em estudar uma importante ferramenta de análise financeira de empresa, a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), buscando conceitos e fundamentos para melhor explicá-la.

A aquisição de capital de terceiros torna-se cada vez mais escassa e onerosa, devido aos grandiosos rumores de crises econômicas, fato esse que impossibilita com que as empresas e novos investidores arrisquem-se em investimentos mais arrojados, e com isso a contabilidade e seus derivativos vem mudando o papel de uma gestão mais arriscada, com foco no processo de tomada de decisão com os atuais recursos existentes na empresa.

Nesse sentido a DFC torna-se instrumento indispensável para a saúde operacional na empresa. De acordo com Marion (2007) a DFC mescla dados financeiros e transforma-os em informação sobre os fluxos de caixa. Para Matarazzo (2010) a análise financeira tornou-se praticamente obrigatória em 1915 nos Estados Unidos. No Brasil ela só se difundiu nos anos 70, desenvolvendo-se dentro do sistema bancário, seu usuário principal e inicial.

É válido mencionar a necessidade de avaliar a geração de caixa de uma entidade, evidenciada por meio da DFC, tendo em vista a premissa de que o lucro por competência ainda não é caixa. Assim uma empresa pode demonstrar lucro em suas demonstrações contábeis, considerando todos os aspectos do regime de competência, entretanto, a realidade de caixa e equivalentes de caixa não representam a mesma realidade.

Nesse aspecto, Assaf Neto e Silva (2002) apresentam o fluxo de caixa como uma ferramenta que possibilita a organização dos recursos financeiros de uma empresa, proporcionando ao gestor caminhos a seguir, quando incorridos idiossincrasias, modificações em procedimentos, e ainda tomar decisões condizentes com as demandas da organização.

Diante o contexto, emergiu a pergunta de pesquisa: Quais os elementos a serem analisados na DFC e seus respectivos indicadores, para identificar e evidenciar a capacidade financeira das empresas do setor de saneamento, água e gás listadas na BM&F Bovespa?

O objetivo desse trabalho foi analisar e identificar os elementos a serem analisadas na DFC e seus respectivos indicadores quanto à capacidade financeira das empresas do setor de saneamento, água e gás, listadas na BM&F Bovespa.

Os objetivos específicos do trabalho compreendem em: (i) apresentar as características relacionadas ao fluxo de caixa; (ii) analisar o comportamento financeiro de forma qualitativa do segmento de saneamento, água e gás; (iii) aplicar os indicadores da DFC para as empresas selecionadas neste estudo listadas no segmento de saneamento, serviço água e gás; (iv) comparar os indicadores que são utilizados pelas empresas com base na literatura apresentada.

O artigo estrutura-se com cinco seções, incluindo esta introdução. Posteriormente, será apresentado o referencial teórico, que fornecerá todo subsídio do conhecimento para atendimento dos objetivos propostos, seguidos da metodologia, análise dos resultados e finalizando com as considerações finais acerca do trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A contabilidade é responsável por resguardar todas as informações patrimoniais, e suas variações, de uma organização. Desse modo as demonstrações contábeis têm o papel de apresentar a situação financeira de uma entidade. Essas informações devem ser úteis para auxiliar os gestores no processo de tomada de decisões.

Segundo Padoveze (2012), a contabilidade financeira trabalha, inicialmente, com fatos já incorridos, que favorece as análises financeiras, no entanto restringe com que correções gerenciais sejam realizadas, caso haja alguma distorção no processo. As análises financeiras e as demonstrações contábeis devem ser elaboradas em moeda corrente do país.

Matarazzo (2001) expõe que um ponto chave que preocupa os analistas das informações financeiras compreende a real situação monetária na qual a empresa encontra-se, uma vez que o lucro apresentado na demonstração de resultado não efetiva-se como caixa para liquidação de dívidas, para cumprir com todas as obrigações da empresa de curto e longo prazo. Outro ponto que é levado em questão refere-se às instituições financeiras, que avaliam a disponibilidade de caixa e equivalentes de caixa para concessão de crédito.

Iudícibus et al. (2010, p.565), afirmam que o “objetivo fundamental da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”, o que favorece para a empresa demonstrar efetivamente sua capacidade de apresentar caixa e equivalentes de caixa.

A DFC tem propósito ainda de demonstrar a origem e a aplicação de entradas e saídas de caixa, destacando que, se apresentada em linguagem e conceitos simples, possui uma

comunicação com a maioria dos usuários das demonstrações contábeis, sejam eles credores, devedores, sócios ou acionistas (IUDICIBUS et al., 2010).

Para Martins et al. (2012), a DFC é uma ferramenta capaz de apresentar opções mais eficientes ao planejamento do controle financeiro, desse modo favorece para que seja um instrumento de investigação, utilizado para direcionar o gestor na alocação dos recursos financeiros. Além de apresentar, ainda, se uma empresa possui excesso ou escassez de recursos financeiros.

Observa-se que a DFC se apresenta como um instrumento dinâmico, capaz de projetar situações futuras e avaliar a situação líquida da empresa. Costa (2008) aponta que essa demonstração transmite informações para tomada de decisão, por isso, precisa-se conhecer e analisar esta demonstração financeira, como premissa que as empresas necessitam cada vez mais de recursos financeiros para operacionalizar seus processos e objetivos.

Os gestores utilizam essa demonstração costumeiramente para analisar a capacidade que a empresa possui de investimento a partir dos recursos disponíveis. Braga e Marques (2001) apresentam que uma das relações mais atraentes da análise financeira da DFC consiste na taxa de recuperação de caixa, a qual resulta da ramificação entre o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) e o total do ativo operacional ou patrimônio líquido. Eles apontam ainda que a DFC possui como uma de suas finalidades servir de instrumento para avaliação de liquidez da organização, sendo assim, seu vigor de sanar seus débitos com credores (BRAGA, MARQUES, 2001).

Matarazzo (2010) declara que essa ferramenta de análise financeira proporciona a geração de recursos para financiar suas atividades comerciais, analisando também se a mesma pode pagar suas dívidas bancárias e se sobram recursos para investimentos ou amortização de financiamentos de longo prazo, ou seja, apresenta um escopo geral em termos de análise de gestão de caixa.

De acordo com Matarazzo (2010) os principais objetivos da demonstração do caixa compreendem: avaliar alternativas de investimentos; avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões importantes que são tomadas na empresa, com reflexos monetários; avaliar as situações presente e futura do caixa na empresa, posicionando-a para que não chegue a situação de iliquidez; certificar que os excessos momentâneos de caixa estão sendo devidamente aplicados; avaliar a habilidade da empresa em gerar fluxo de caixa positivo, quitar dívidas, pagar dividendos e avaliar as necessidades de financiamentos externos; e verificar a razão das diferenças entre o lucro líquido associado a recebimentos e pagamentos.

Para Martins, et al. (2012) a análise do fluxo de caixa requer certos cuidados, pois apesar de ser uma demonstração extremamente relevante, ela sozinha não será suficiente para uma análise financeira. A DFC divide-se em três grupos de fluxos, sendo eles:

Quadro 1 – Separação da Demonstração do Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento
Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

Fonte: dados da pesquisa.

O fluxo de caixa das atividades operacionais, segundo Padovezes (2010) é um fluxo muito importante, no sentido que o mesmo tende sempre a ser positivo, pois retrata, ou melhor, transforma o lucro obtido no período em caixa. Dessa forma, pode-se dizer que o fluxo de caixa das atividades operacionais possui grande responsabilidade, pelo fato de evidenciar se a empresa possui recursos disponíveis ou não.

O fluxo de caixa das atividades de investimento apresenta os valores que estão sendo investidos na entidade. Ou seja, traz um resumo geral do que a empresa investiu em imobilizado e intangível, junto com seus respectivos investimentos, como por exemplo, a aquisição de terrenos, veículos, marcas, patentes, direitos, dentre outros.

O fluxo de caixa das atividades de financiamento evidencia a movimentação dos eventos que suprem a necessidade de alimentação de entrada e saída do caixa. Observa-se, portanto, as fontes de onde são adquiridos os financiamentos, pois, podem ser subsidiados tanto de capital próprio como capital de terceiros.

Quadro 2: Classificação de transações que envolvem caixa por atividade

Fluxo de caixa das atividades operacionais	- Recebimento de clientes; - Pagamento a fornecedores; - Pagamento de salários, encargos; - Pagamento de alugueis e fretes; - Pagamento e antecipações de impostos.
Fluxo de caixa das atividades de investimento	- Aplicações em títulos de curto ou longo prazo; - Resgate e liquidação do principal de aplicações; - Pagamento por aquisição de societárias; - Recebimentos pela alienação de partes societárias;

	- Pagamento por aquisição de ativos fixos; - Recebimentos por venda de ativos fixos.
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	- Contratação de capital de giro com terceiros; - Pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio; - Aumento de capital; - Pagamento de distribuição de lucros.

Fonte: Adaptado de Braga e Marques (2001).

Costa (2009) explica que a DFC vem para demonstrar como ocorre a aplicação dos recursos disponíveis, tanto para os próprios acionistas da empresa, como para as pessoas interessadas pela informação contábil, a fim de favorecer o processo de tomada de decisão. A DFC divulga a origem e como foi aplicado o recurso, além de determinar a capacidade da liquidação de seus compromissos com terceiros. É preciso destacar também que é uma ferramenta eficiente, com base no modelo de gestão de empresas, pois além apresentar fatos incorridos e realizados fornecem informações relevantes sobre suas decisões de investimento e financiamento.

Quintana et al. (2008) apresenta a DFC de dois modos: pelo método indireto e pelo método direto, contudo, não existe legislação que obrigue a utilizar um dos modelos, embora o método direto apresente informações mais claras e objetivas, além de fornecer melhor subsídio para a tomada de decisão.

Para Marion (2007) as demonstrações financeiras, a partir de seus indicadores, fornecem informações altamente relevantes sobre a situação de liquidez, endividamento e retorno de uma entidade. A importância da DFC está atrelada ao fato do reconhecimento da situação financeira da entidade, e sua análise tem como resultado a diminuição dos riscos e aumento de oportunidades.

Segundo Matarazzo (2010, p. 241), para efeito de análise financeira, os indicadores podem ser abrangidos como relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis, que busca explicar determinado aspecto da situação financeira ou econômica de uma entidade.

Quintana et al. (2008) salienta que, na maioria das vezes, os indicadores que são apresentados utilizam como base o fluxo de caixa operacional, denominado fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais da empresa. Eles afirmam ainda que o fluxo de caixa das atividades operacionais relaciona-se a algum item específico, como o ativo total, patrimônio líquido ou passivo exigível, de forma a oferecer a capacidade de quitação ou hierarquizar o retorno obtido em comparação a algum item patrimonial.

Braga e Marques (2001) afirmam que assim como o Balanço Patrimonial (BP), Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), a DFC serve para elaboração de muitos indicadores financeiros, os categorizando em quatro categorias, como pode ser visto no quadro 3:

Quadro 3 - Indicadores do Fluxo de caixa

1-Cobertura de caixa	Quociente 1
Cobertura de juros com caixa	FCO antes dos juros e impostos / juros
Cobertura de dívidas com caixa	(FCO - Dividendos totais) / passivo
2-Qualidade do resultado	Quociente 2
Qualidade das vendas	Caixas das vendas / vendas
Qualidade do Resultado	FCO / resultado operacional
3-Dispêndio de capital	Quociente 3
Aquisição de capital	(FCO - Dividendos totais)/caixa pago por investimento de capital
Investimento / Financiamento	Fluxo de caixa líquido para investimento / FC líq. de financiamentos
4-Retornos do fluxo de caixa	Quociente 4
Retorno de caixa sobre ativos	FCO antes dos juros e impostos / ativos totais
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	FCO / (patrimônio líquido + exigível em longo prazo)
Retorno sobre patrimônio líquido	FCO / patrimônio líquido

Fonte: adaptado de Braga e Marques (2001).

Para Quintana et al. (2008) os indicadores de cobertura de caixa, quociente um, ponderam proporcionalmente a liquidez da empresa, ou seja, sua capacidade de pagamento. Braga e Marques (2001) salientam que a qualidade do resultado, quociente dois, proporciona aos investidores a possibilidade de auferir a qualidade do resultado obtido a partir das vendas que tornaram caixa. Bastos et al. (2011) apontam que no quociente três, dispêndio de capital, a empresa demonstra seu poder de honrar seus pagamentos de bens adquiridos.

Costa (2008) por sua vez conclui que, no quociente quatro, seus resultados indicam que a empresa apresenta a capacidade de retorno do investimento, assim como o retorno que é realizado com os acionistas. Utilizou-se no presente artigo, os indicadores contábeis desenvolvidos por Braga e Marques (2001), para criar o estudo, fazendo assim uma análise financeira da companhia através de interpretações de coeficientes resultantes da cada categoria.

3. METODOLOGIA

O artigo classifica-se como uma pesquisa descritiva, pois tem como objetivo a descrição dos fatos e do comportamento adotado através dos indicadores calculados. Para Gil (1994) as pesquisas descritivas visam, principalmente, descrever características de determinadas amostras populações e gerar informações a partir das mesmas, assim como o estabelecimento de relações. Para este estudo foram selecionadas, as empresas CEMIG S/A, SABESP S/A e SANEAGO S/A, que são empresas do segmento de saneamento, serviço água e gás, que tiveram seus demonstrativos dos anos de 2014, 2015 e 2016 disponibilizados no site da BM&F Bovespa.

Quanto à abordagem do problema a pesquisa classifica-se como qualitativa. Segundo Bradley (1993) na pesquisa qualitativa, o pesquisador é responsável em transmitir toda a verdade do problema em questão. Marconi, Lakatos (1990) apresentam que as características fontes secundárias restringem-se a análise de documentos e dados que já foram publicados anteriormente, sejam eles públicos ou particulares, o que caracteriza a pesquisa como sendo documental.

O objetivo desse trabalho será analisar e identificar as características a serem analisadas na DFC e seus respectivos indicadores quanto à capacidade financeira das empresas do setor de saneamento, serviço água e gás, listadas na BM&F Bovespa.

Os objetivos específicos do trabalho compreendem em: (i) apresentar as características relacionadas ao fluxo de caixa; (ii) analisar o comportamento financeiro de forma qualitativa do segmento de saneamento, serviço água e gás; (iii) aplicar os indicadores da DFC para as empresas selecionadas neste estudo listadas no segmento de saneamento, serviço água e gás; (iv) comparar os indicadores que são utilizados pelas empresas com base na literatura apresentada.

Para que os objetivos fossem atendidos, inicialmente, foram consultadas, no site da BM&F Bovespa, as demonstrações contábeis dos anos de 2014, 2015 e 2016 das empresas CEMIG S/A, SANEAGO S/A e SABESP S/A do segmento de saneamento, serviço água e gás. Para que os índices fossem calculados, foi preciso coletar informações como o fluxo de caixa operacional antes dos juros e impostos, o montante de juros do período, passivo total, resultado operacional, patrimônio líquido total, valor do passível exigível de longo prazo, saldo dos investimentos de capital, dentre outros.

A partir dessas informações foram somados os saldos das contas das empresas listadas no segmento de saneamento, serviço água e gás de cada um dos itens necessários para cálculo dos índices padrões, proposto por Braga e Marques (2001), e encontrou-se uma média entre

eles. A partir de então, a análise foi realizada com base no valor médio de cada um dos índices de cada ano, tanto para 2014, 2015 e 2016.

Desse modo, possibilitou-se identificar como acontece a evolução dos índices com base nos padrões propostos pelos autores chave, e comparar quais dos anos analisados obtiveram melhores resultados.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foram coletados, através do site da BM&F BOVESPA, os resultados de três anos de três empresas do segmento de saneamento, serviço água e gás; CEMIG S/A, SANEGO S/A e SABESP S/A. A partir dos dados foram calculados os indicadores de cada empresa. Posteriormente, encontrou-se um denominador comum a partir da média aritmética de três anos de cada uma das três empresas selecionadas no estudo, tendo-se assim resultados de um mesmo indicador, do mesmo segmento, o que possibilitou encontrar fator médio para comparar com o resultado das três empresas analisadas nos anos de 2014, 2015 e 2016. As informações possibilitam identificar se as empresas deste segmento estão acima ou abaixo da média do seu setor. Contudo, deve-se salientar que alguns indicadores não são possíveis de ser calculados devido à escassez de informações nas demonstrações contábeis.

Os dados abaixo apresentam os índices calculados, com base na metodologia de Braga e Marques (2001).

Quadro 4 – Fator Médio

DENOMINADOR PADRÃO	
Cobertura de juros com caixa	4,60
Cobertura de dívidas com caixa	0,08
Qualidade das vendas	0,20
Qualidade do resultado	2,94
Aquisição de capital	-1,25
Investimento / Financiamento	-3,35
Retorno de caixa sobre ativos	0,09
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	0,09
Retorno sobre patrimônio líquido	0,16

Fonte: dados da pesquisa.

Quadro 5 – Indicadores das empresas Seleccionadas

EMPRESA ANO/ITEM	COPASA S/A			SANEAGO S/A			SABESP S/A		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014
1-Cobertura de caixa									
Cobertura de juros com caixa	3,69	3,81	5,32	3,93	2,09	3,87	6,64	6,13	5,87
Cobertura de dívidas com caixa	0,07	0,07	0,08	0,11	0,08	0,10	0,08	0,08	0,08
2-Qualidade do resultado									
Qualidade das vendas	0,19	0,18	0,20	0,24	0,20	0,25	0,21	0,23	0,22
Qualidade do resultado	0,98	2,33	1,36	2,51	8,20	8,09	0,88	0,87	1,30
3-Dispêndio de capital									
Aquisição de capital	-1,52	-1,63	-0,97	-1,97	-1,02	-0,82	-1,41	-1,07	-0,90
Investimento / Financiamento	2,45	14,23	-9,51	1,00	-26,58	-11,79	3,40	9,26	-12,62
4-Retornos do fluxo de caixa									
Retorno de caixa sobre ativos	0,10	0,09	0,09	0,14	0,11	0,13	0,08	0,07	0,08
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	0,08	0,07	0,09	0,13	0,09	0,12	0,09	0,08	0,09
Retorno sobre patrimônio líquido	0,13	0,13	0,15	0,20	0,15	0,17	0,19	0,19	0,19

Fonte: dados da pesquisa

A cobertura de caixa relaciona-se com a capacidade com que a empresa tem de liquidar suas dívidas, tanto no curto quanto no longo prazo, desse modo é possível notar que para o indicador de Cobertura de juros com caixa, as empresas estudadas apresentam resultados positivos, contudo, distantes da média do segmento, evidenciando uma queda e ou aumento significativo na sua possibilidade para liquidação de dívidas com juros. Nota-se que a SABESP S/A é a única em que há resultado acima da média do segmento, ou seja, para cada R\$ 1,00 que paga de juros, as atividades operacionais líquidas de juros e impostos lhe proporcionaram R\$ 6,64 em 2016, ficando 44% acima da média. Por sua vez, a COPASA S/A obteve o resultado de R\$ 3,69 em 2016 ficando 20% abaixo da média do segmento.

Para o indicador de cobertura de dívidas com caixa, nota-se que há unanimidade dentro o segmento, pois todas as três empresas estudadas ficaram acima da média, ou seja, o segmento consegue honrar com suas dívidas a partir da sua capacidade operacional, assim como vem demonstrando aumento no resultado desse indicador. Esse fator demonstra que as empresas estudadas liquidaram suas dívidas com terceiros. Isso se torna um fator positivo para aquisição de novos fornecedores e investimentos com recursos de terceiros, pois a estabilidade do índice demonstra que o segmento evolui em relação a liquidez e pagamento de dívidas e juros com caixa.

De acordo com Martins et al. (2012) caixa e equivalentes de caixa são um dos principais elementos que faz com que a empresa possa atrair novos investidores, credores para junto de seu empreendimento, pois o caixa e equivalente de caixa são as fontes de garantias mais seguras que uma empresa possa possuir.

O índice de qualidade das vendas compara o fluxo de caixa operacional à receita operacional líquida. A partir do indicador médio, podemos verificar que as três empresas estudadas estão acima da média do seu segmento, bem como conseguem gerar fluxo de caixa a partir das vendas líquidas.

A partir do índice de qualidade do resultado é possível observar que o segmento é sensível a custos e despesas operacionais, como visto no indicador acima (qualidade das vendas), as empresas têm resultados equivalentes na qualidade das vendas, contudo, quando é analisado o resultado do negócio individualmente, observa-se que a otimização de custos e despesas operacionais é fundamental para a sinergia do segmento. Destaca-se ainda que, a empresa SANEAGO manteve-se acima da média, o que pode ser um alerta para as demais empresas do setor. Quando as metas são alcançadas, são indícios de que a empresa está cumprindo de forma eficiente o que foi estabelecido no planejamento estratégico (COSTA, 2009).

Padoveze (2010) aponta que quando são elaborados modelos de gestão voltados para o fluxo de caixa operacional, os resultados facilmente conseguem ser expostos e explicados, quando analisados separadamente esses valores, o que pode ser observado com as empresas listadas no segmento de saneamento, serviço água e gás.

O índice analisado (qualidade das vendas) possibilitou evidenciar que as empresas do segmento de saneamento, serviço água e gás atuam numa gestão que gira entorno da realização das vendas efetivas no caixa, o que possibilita o giro de caixa e liquidação de suas dívidas mais facilmente. No dispêndio de capital, o índice visa apresentar o quanto de caixa a empresa possui, ou a capacidade que a empresa possui em liquidar suas dívidas com investimentos, sejam em aquisições de imobilizado ou em investimentos para fins de lucratividade.

Com relação à aquisição de capital as empresas do segmento de saneamento, serviço água e gás apresentam uma volatilidade e acumulam resultados negativos entre os anos de 2014, 2015 e 2016, o que não altera significativamente suas operações, no que tange à aquisição de capital, pois, essas empresas podem possuir altos investimentos em ativo imobilizado, o que influencia no comportamento do índice. O indicador médio de -1,25 mostra que o segmento não financia seus ativos fixos com capital próprio, ela tem de recorrer a recursos de terceiros.

Com base no índice de financiamento e investimento, o segmento apresenta grandes variações. É possível perceber que nos anos estudados, as empresas enfrentaram algumas dificuldades em administrar os recursos existentes em caixa e equivalentes de caixa para cumprir suas dívidas de investimento e financiamento.

Em relação aos índices de retornos do fluxo de caixa, o segmento e as empresas individualmente apresentaram tanto para o retorno do caixa sobre os ativos, quanto para o

retorno do caixa sobre o passivo mais patrimônio líquido e retorno sobre o patrimônio líquido, uma estabilidade nos seus indicadores. É possível observar que elas mantêm com relação aos seus elementos patrimoniais, o que demonstra estabilidade, considerando a atual conjuntura econômica brasileira, em tempos de crise e instabilidade, porém mantendo a sobrevivência e resultados satisfatórios. Destacando-se apenas, negativamente, que a SABESP S/A, uma das empresas estudadas, mantém-se abaixo da média do segmento.

Para que o fluxo de caixa possibilite resultados positivos para o segmento é preciso identificar se os indicadores resultantes nos índices apresentados podem remunerar a partir da capacidade da empresa de gerar caixa com as suas atividades operacionais, de investimento e financiamento. O fluxo de caixa operacional não pode ser extraído diretamente das reservas de caixa e equivalentes de caixa para remuneração tanto da companhia quanto dos acionistas, pois as atividades provenientes do fluxo de caixa operacional são responsáveis pelo financiamento de novos investimentos, seja sob a forma de novas imobilizações ou como subsídio para engrenar estratégias para expansão da empresa (BRAGA; MARQUES, 2001).

Quando os índices de qualidade do resultado das empresas do segmento de saneamento, serviço água e gás, elas apresentam resultados estáveis, permitindo assim, que as suas atividades e segmentação das atividades mantenham-se num nível equilibrado, pois não existem variações que comprovem que as empresas apresentem resultados ameaçadores. Contanto que o resultado apresentado tenha capacidade de geração de caixa e equivalente de caixa num curto prazo, resulta que a empresa possui capacidade para desenvolvimento das atividades (Padoveze, 2010).

Os índices que as empresas apresentaram demonstram que elas se mantêm no mercado de modo estável, mesmo considerando aspectos de crises, o que não impede com que outras variáveis possam influenciar diretamente. O fluxo de caixa, portanto, tem o importante papel de ser instrumento de decisão, pois os investimentos que são adquiridos pela empresa partem a partir da análise detalhada dos elementos presentes no fluxo de caixa.

A decisão de investir não se fundamenta apenas nos benefícios futuros esperados a partir deste, e sim, a partir dos números e índices expressos no fluxo de caixa, que traduzirá a solidez da empresa, com base na sua capacidade atual de caixa e equivalentes de caixa, e desse modo analisar o modo com que as empresas irão manter e tornar em caixa os recursos atuais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do trabalho foi analisar e identificar os elementos a serem analisados na DFC e seus respectivos indicadores quanto à capacidade financeira das empresas do setor de saneamento, serviço água e gás, listadas na BM&F Bovespa.

Os objetivos específicos do trabalho consistiam em: (i) apresentar as características relacionadas ao fluxo de caixa; (ii) analisar o comportamento financeiro de forma qualitativa do segmento de saneamento, água e gás; (iii) aplicar os indicadores da DFC para as empresas selecionadas neste estudo listadas no segmento de saneamento, água e gás; (iv) comparar os indicadores que são utilizados pelas empresas com base na literatura apresentada.

Para que os objetivos fossem alcançados, inicialmente, foram coletados os dados das demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&F Bovespa do segmento de saneamento, serviço água e gás para cálculo do índice, conforme proposto por Braga e Marques (2001). A partir de então foram realizadas as análises qualitativas acerca dos índices apresentados.

Pode ser observado a importância da DFC, visto que é uma ferramenta financeira que proporciona elementos fundamentais para a tomada de decisão com base na disponibilidade de caixa e equivalentes de caixa. Para Marion (2007) o mercado preocupa-se com o lucro no curto prazo, pois a probabilidade de geração de caixa e equivalentes de caixa são maiores do que em relação aos lucros no longo prazo.

Para Oliveira (1998) as empresas em geral apresentam problemas financeiros quanto à geração de caixa e equivalentes de caixa, o que proporciona prejuízo operacional. Esse é um dos principais fatores que levam as empresas à falência, uma vez que a DFC vem com o propósito de demonstrar os problemas financeiros e o momento em que a empresa apresenta maiores falhas (OLIVEIRA, 1998).

A partir dos resultados apresentados conclui-se que os objetivos foram atendidos e pôde-se evidenciar a funcionalidade e o benefício em utilizar a DFC. As empresas do segmento de saneamento, serviço água e gás, considerando as limitações apresentadas no presente trabalho, demonstraram resultados favoráveis com relação ao caixa, tanto para o cumprimento das dívidas de curto prazo, como as de longo prazo e também o retorno do fluxo de caixa. Falhou com relação à cobertura de juros com caixa, no entanto, acredita-se que esse índice pôde ter sofrido influência no aumento dos juros com relação às instituições financeiras, o que inviabiliza a atratividade de taxas com investimentos e financiamentos.

Em síntese todos os objetivos propostos foram atendidos, e como limitação o presente estudo apresenta uma amostra reduzida com base às empresas coletadas do ramo de saneamento, água e gás. Como sugestão para pesquisas futuras sugere-se aumentar o número

da amostra e abranger outros segmentos de empresas da BM&F Bovespa para que possibilite realizar uma comparabilidade dos índices entre setores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração de capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BASTOS, H. K.; JACQUES, S. V. F.; QUINTANA, C. A. **Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa da Empresa Wilson Sons LIMITED e Subsidiária por meio de indicadores**. 2011.

BRADLEY, J. **Metodologia Científica**. São Paulo, 2003.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa. **Revista Contabilidade & Finanças FIECAFI - FEA - USP**, São Paulo, v. 14, n. 25, p. 6-23, jan.-abr. 2001.

COSTA, F. **Análise financeira de uma empresa através da demonstração do fluxo de caixa: um estudo de caso**. Florianópolis: UFSC, 2009.

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

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

MARCONI, M. A., LAKATOS, E. M. **Técnicas de Pesquisa**. 2a ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1990.

MARION, J. C. **Análise de demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, E.; DINIZ, A, J; MIRANDA, J, M; **Análise avançada das demonstrações contábeis**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, A. G. **Contabilidade financeira para executivos**. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1998.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil**. 7.ed. São Paulo – 2010.

QUINTANA, A. C.; MUNHOZ, C. G.; AZEVEDO, S. T. A Demonstração do Fluxo de Caixa: um comparativo histórico e conceitual. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n. 166, p. 69-81, jul/ago 2007.