

# Demonstração dos fluxos de caixa: uma análise da captação de recursos nas empresas do setor de construção civil listadas na BM&F Bovespa<sup>1</sup>

doi: 10.4025/enfoque.v31i1.13553

**Mariane Lohn**

Universidade Federal de Santa Catarina  
Graduada em Ciências Contábeis pela  
Universidade Federal de Santa Catarina  
mari\_lohn15@hotmail.com

**Marcos Laffin**

Doutor em Engenharia de Produção pela  
Universidade Federal de Santa Catarina  
Professor do Departamento de Ciências Contábeis da  
Universidade Federal de Santa Catarina  
marcoslaffin@gmail.com

Recebido em: 29.05.2011

Aceito em: 29.07.2011

2ª versão aceita em: 26.08.2011

## RESUMO

A dinâmica do mundo econômico e financeiro nas organizações coloca em movimento muito mais que estratégias de gestão e de administração do patrimônio, pois requer uma dinamicidade no conjunto de informações e aporte de procedimentos que organizem e auxiliem o controle patrimonial. As recentes alterações na estrutura conceitual e da legislação societária apresentam novas demandas ao repertório de procedimentos contábeis buscando garantir a confiabilidade nas decisões mediante a divulgação de informações tempestivas. Neste cenário de mudanças e instabilidades esta pesquisa teve como objetivo identificar as formas de obtenção de recursos financeiros utilizados por empresas do segmento da construção civil que negociaram suas ações na BM&F Bovespa. Com este fim foi realizada uma pesquisa bibliográfica e de levantamento de dados. O levantamento abrangeu as demonstrações dos exercícios de 2007 a 2009, no qual se verificou que mais de 80% das empresas captaram recursos principalmente por meio de atividades de financiamento. Quanto a esse grupo de atividades, pode-se perceber que no ano de 2007 a principal forma de capitalização foi por meio de aumento do capital social. Já nos anos de 2008 e de 2009 a obtenção de empréstimos, financiamentos e a emissão de debêntures foram a maior fonte de capitalização. Nota-se que a DFC é um demonstrativo dinâmico nas informações que destacam fontes de financiamento das empresas, enfatizando a relevância dos processos de harmonização contábil, aliados à dinâmica de cenários econômicos que alteram normas e procedimentos, buscando ampliar o fluxo de informações e dinamizando o processo contábil.

**Palavras-Chave:** Demonstração do Fluxo de Caixa. Construção Civil. Fontes de Financiamento.

## ***Cash flow statements: an analysis of resource acquisitions by the civil architecture enterprises listed at BM&F Bovespa***

## ABSTRACT

*The dynamics of the financial and economic world demands more from organizations than strategies of management and administration of their capital. It requires more dynamism in obtaining information and adopting procedures to organize and control the companies' capital. Recent changes in the organizational concepts and legislation present new challenges to the accounting procedures which must guarantee trustworthiness to the decisions made in accordance with recent information. In this scenery, characterized by changes and instability, the present research had as its objective to identify the forms of acquiring financial sources used by the civil architecture enterprises which negotiate their shares at BM&F Bovespa. With this aim in mind a bibliographical research was undertaken as well as data collection. The latter*

<sup>1</sup> Artigo apresentado no IV Congresso UFSC de Controladoria e Finanças & IV Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade ocorrido no período de 18 a 20 de abril em Florianópolis – SC.

covered the financial statements of 2007, 2008 and 2009, and it was noticed that more than 80% of the organizations under scrutiny acquired resources through financing activities. It was noticed that in the year of 2007 the main financing activity consisted in the capital increase of the enterprises. In the years of 2008 and 2009, however, the main forms of capitalization consisted in loan capital, financing aids and the launching of debentures. It was realized that the cash flow report is a very dynamic statement concerning information on the financing sources of enterprises besides contributing to accounting harmonization, something quite important vis-à-vis the present economic sceneries in which frequent new norms and procedures demand a dynamic flux of information as well as dynamic accounting procedures.

**Keywords:** Cash Flow Statement. Civil Architecture. Financing Sources.

## 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade como área de conhecimento tem no patrimônio das diferentes entidades seu objeto de estudo. Consoante a sua estrutura teórica que fundamenta a orientação dos procedimentos da prática contábil organiza-se também um contingente de instrumentos legais que normatizam as especificidades do conhecimento contábil. No que concerne aos movimentos de reestruturação do capital em diferentes partes do mundo, busca-se também uma adequação internacional das normas e procedimentos contábeis objetivando estabelecer uma linguagem coerente e procedimentos de informações capazes de atender as diferentes particularidades do usuário da informação contábil.

No Brasil, tanto a legislação quanto os procedimentos contábeis têm no Conselho Federal de Contabilidade (CFC), órgão de representação de classe e profissão regulamentada, um acompanhamento das mudanças que ocorrem no cenário mundial e assim buscam dinamizar as adequações necessárias para o contexto nacional. A reorganização das empresas no mundo e também na sociedade brasileira requer da contabilidade formas dinâmicas de informações (demonstrações, relatórios auxiliares, indicadores, análises comparativas, rentabilidade) e manutenção do patrimônio administrado. Neste contexto, com diferentes iniciativas do próprio Conselho Federal de Contabilidade e outras entidades, foi instituído pela Resolução do CFC n.º 1.055/2005 o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que tem a finalidade de interpretar e orientar no desenvolvimento de procedimentos contábeis e

na cooperação de instrumentos legais que instrumentalizem a contabilidade nas ações de registro e controle da riqueza administrada. Assim, o CPC participa do processo de elaboração de pronunciamentos técnicos, sendo facultado também a expedir orientações e interpretações, podendo estes ser transformados em Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC) pelo CFC.

No cenário de mudanças, também o processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade pelo qual está passando a contabilidade brasileira, acarretou em diversas modificações no cenário contábil do país, entre estas se encontram algumas mudanças advindas da alteração de alguns artigos da Lei n.º 6.404/76, instituída pela Lei n.º 11.638/07 e pela Lei n.º 11.941/09. Uma das alterações trazidas pela Lei é o tema e objeto de discussão nesta pesquisa que aborda a utilização da Demonstração dos Fluxos de Caixa como meio de identificar as formas de obtenção de recursos financeiros. O questionamento pertinente ao tema estudado é identificar na Demonstração dos Fluxos de Caixa *Quais as formas de captação de recursos financeiros adotadas por empresas do segmento da construção civil?*

Considerando-se o tema exposto e o fato de que as formas de obtenção de recursos estão diretamente ligadas à dinâmica financeira das empresas, o que é fator relevante para a continuidade destas, este estudo apresenta como objetivo a identificação das formas de obtenção de recursos financeiros utilizados por empresas do segmento da construção civil que negociaram suas ações na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&F Bovespa no período de 2007 a 2009.

## 2 RECURSOS METODOLÓGICOS

A delimitação da presente pesquisa, quanto ao horizonte espacial, consiste nas empresas do segmento de construção civil que possuem as suas ações negociadas na BM&F Bovespa, e que publicaram a DFC em todos os anos do período analisado. O horizonte temporal de delimitação da pesquisa consiste no intervalo de tempo analisado, que são os exercícios de 2007, 2008 e 2009. Utilizou-se este período, pois a DFC tornou-se obrigatória a partir do exercício de 2008, sendo que a maioria das empresas componentes da amostra (82,61%) já havia publicado esse demonstrativo contábil no ano de 2007, o que motivou o enquadramento deste ano no período estudado para que houvesse um maior horizonte temporal a ser analisado.

Com referência aos procedimentos metodológicos, neste estudo optou-se em sua natureza, pela descrição exploratória buscando um exame de maiores subsídios às demandas requeridas pela obrigatoriedade de evidenciação e publicização deste demonstrativo. Ainda, na perspectiva exploratória busca-se maior aproximação de natureza prática com os dados tornados públicos e disponíveis no site da BM&F Bovespa. Assim, a análise na perspectiva qualitativa pretende descrever e decodificar os componentes de um conjunto de dados e informações que possibilitem compreender as formas de captação de recursos na utilização da Demonstração do Fluxo de Caixa.

A revisão da literatura será embasada nos treze periódicos vinculados aos programas de pós-graduação *stricto sensu* da área de contabilidade, sendo estes: BASE, *Brazilian Business Review*, Contabilidade & Finanças, Contabilidade Vista & Revista, Revista Brasileira de Gestão e Negócios, Revista Contabilidade & Controladoria, Revista Contabilidade e Organizações, Revista Contemporânea de Contabilidade, Revista de Contabilidade da UFBA, Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis, Revista de Informação Contábil, UNB Contábil e Universo Contábil. Utilizaram-se esses periódicos na formação da base teórica por se acreditar que eles publicam

artigos interessantes e relevantes na área do conhecimento contábil.

A pesquisa de artigos relacionados ao tema deste estudo foi realizada no *site* dos referidos periódicos, e teve como resultado 59 artigos, sendo que destes foram excluídos os com publicação em anos anteriores a 2000. Posteriormente analisaram-se cada um dos artigos para verificar se seu conteúdo seria relevante para a execução desta pesquisa, restando assim apenas 17 artigos selecionados. Nos artigos pesquisados há menção a estudos de terceiros, assim buscou-se encontrar esses estudos originais para compreender a opinião do autor de forma direta, sem passar pela interpretação dos autores dos artigos utilizados. Por conseguinte utilizaram-se para embasar o referencial teórico os artigos selecionados, como também obras mencionadas nestes, citando livros e legislações a cerca do assunto.

### 2.1 CRITÉRIOS PARA SELEÇÃO DA AMOSTRA

A população desta pesquisa foi composta pelas empresas que se classificam quanto à natureza jurídica em Sociedades Anônimas e que negociam suas ações na BM&F Bovespa. A amostra é composta pelas empresas pertencentes ao setor de Construção e Transporte, delimitado ao segmento da Construção Civil, que publicaram a DFC no período de 2007 a 2009. Essa amostra classifica-se como não probabilística, já que foi selecionado um segmento a ser analisado, não havendo assim a mesma possibilidade para todos os componentes da população de serem selecionados. Justifica-se a utilização das DFCs de empresas do mesmo segmento a fim de possibilitar a comparação dos resultados obtidos e verificar se há tendências.

No segmento da construção civil há 23 empresas listadas, porém destas, 4 não publicaram a DFC em todos os anos do período analisado, sendo por este motivo excluídas da amostra, restando 19 empresas a serem analisadas. O Quadro 1 evidencia a amostra final utilizada na pesquisa.

N.º	Razão social	Abreviação
01	BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	BROOKFIELD
02	BROOKFIELD SÃO PAULO EMPREEND IMOBILIÁRIOS S.A.	COMPANY
03	CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB
04	CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA
05	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2
06	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	CYRELA REALT
07	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	DIRECIONAL
08	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
09	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
10	GAFISA S.A.	GAFISA
11	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR
12	INPAR S.A.	INPAR S/A
13	JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
14	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
15	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
16	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
17	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
18	TECNISA S.A.	TECNISA
19	TRISUL S.A.	TRISUL

### Quadro 1 - Empresas que Compõem a Amostra

Fonte: Adaptado do site da BM&F Bovespa.

## 2.2 ATUALIDADE E JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A pertinência e importância deste estudo decorrem de pesquisa em artigos publicados no período de 2000 a 2009 nos treze periódicos vinculados aos programas de pós-graduação *stricto sensu* da área de contabilidade no Brasil. Essa iniciativa teve o propósito de verificar se haviam publicações com tema semelhante, e deste modo buscou-se nos campos palavras-chave, resumo e título, as seguintes palavras: *demonstração dos fluxos de caixa, fluxo de caixa, DFC, recursos financeiros, capitalização*. Dos artigos encontrados foram selecionados os que possuíam em seu objetivo análises envolvendo a DFC e/ou formas de obtenção de recursos, o que totalizou em 17 artigos, sendo estes evidenciados no Quadro 2.

Esses artigos mencionados no Quadro 2 têm objetivos de pesquisa relacionados aos seguintes temas: *residual income valuation, fluxo de caixa livre, fluxo de caixa projetado, fluxo de caixa descontado, restrições de crédito, métodos de divulgação da DFC, comparação com a DOAR e DVA, verificação da liquidez das empresas, aplicação de índices de liquidez, divulgação de informações voluntárias, etc.* Nenhum destes artigos possui o mesmo foco do presente estudo e também

nenhum deles trata do segmento da construção civil.

Destaca-se a importância da Demonstração do Fluxo de Caixa mesmo antes de sua obrigatoriedade de publicização, visto que muitas empresas já utilizavam este recurso para uma melhor aproximação da previsão de entradas e saídas de recursos monetários, conforme é perceptível na amostra utilizada. Em outros países, como os Estados Unidos e o Canadá, sua publicação é obrigatória há décadas, diferentemente do Brasil onde era de divulgação voluntária até o ano de 2007.

Quando elaborada a partir de sólidas informações e de projeções econômicas que constituem a história da organização e seu contexto de operação, a DFC propicia elementos de decisões com menos riscos em economias flutuantes.

A DFC se constitui num demonstrativo com informações das dinâmicas do fluxo de receitas e despesas que ocorrem num determinado período da empresa, facilitando a identificação do conjunto de entradas (direitos e contas a receber, empréstimos, aporte de disponibilidades entre outros) e saídas (das contas a pagar, obrigações a recolher, despesas e custos fixos, liquidação de

empréstimos entre outros) de recursos monetários que a empresa poderá dispor nas suas operações. Essa dinâmica de informações possibilita ainda maior segurança como instrumento de análise da situação da

empresa, da capacidade de implementar mudanças na ampliação da atividade e de garantir segurança na rentabilidade do capital investido, bem como no cumprimento com as demais obrigações.

Periódico	Título	Autores	Ano
Brazilian Business Review	Comparação entre os modelos Residual Income Valuation (RIV), Abnormal Earnings Growth (AEG) e Fluxo de Caixa Livre (FCF): um estudo empírico no mercado de capitais brasileiro.	Ferreira, E. S.; Nossa, V.; Ledo, B. C. A.; Teixeira, A. M. C. e Lopes, A. B.	2008
Brazilian Business Review	Fluxo de caixa, ADRs e restrições de crédito no Brasil.	Costa, C. M.; Paz, L. S. e Funchal, B.	2008
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis	Estudo de causalidade da alavancagem financeira e eficiência operacional em empresas brasileiras de capital aberto no período pós-plano real.	Bonacim, C. A. G.; Gaio, L. E.; Ambrozini, M. A. e Nagano, M. S.	2008
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis	Orçamento de capital: análise crítica e sugestões para o uso do custo marginal ponderado de capital em decisões de investimento.	Resende, M. de A.; Siqueira, J. R. M. de; Domingues, R. M. e Almeida, J. C. de.	2005
Universo Contábil	Os métodos de divulgação da demonstração dos fluxos de caixa no Brasil.	Salotti, B. M. e Yamamoto, M. M.	2007
Universo Contábil	Evidenciação voluntária de informações contábeis por companhias abertas do sul brasileiro.	Souza, M. A. de; Cruz, A. P. C. da; Machado, D. G. e Mendes, R. da C.	2008
Universo Contábil	DFC e contabilidade criativa.	Lamas, F. R. e Gregório, A.	2009
Contabilidade Vista & Revista	Valor de empresas: uma abordagem do fluxo de caixa descontado.	Miranda, G. J.; Reis, E. A. dos; e Lemes, S.	2006
Contabilidade Vista & Revista	Uma abordagem comparativa na análise da DOAR e DFC: um estudo de caso na Cia. Vale do Rio Doce.	Borsato, J. M. L. S.; Pimenta; D. P. e Lemes, S.	2009
Contabilidade & Finanças	Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro.	Bruno Meirelles Salotti; Marina Mitiyo Yamamoto.	2008
Contabilidade & Finanças	A estimativa do fluxo de caixa das operações representa o real fluxo de caixa das operações?	Salotti, B. M. e Yamamoto, M. M.	2004
Contabilidade & Finanças	Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa.	Braga, R. e Marques, J. A. V. da C..	2001
Revista de Informação Contábil	Restrições de financiamento e política de gestão de caixa nas empresas listadas na Bovespa.	Iquiapaza, R. A. e Amaral, H. F.	2008
Revista Contemporânea de Contabilidade	Uma análise comparativa entre a DOAR, a DFC e a DVA.	Silva, G. J. da e Nascimento, V. M.	2005
Revista Contemporânea de Contabilidade	Análise financeira das empresas de telefonia fixa por meio da aplicação de índices de liquidez nas demonstrações dos fluxos de caixa.	Quintana, A. C.; Porto, J. A. e Lemos, S. W.	2008
UNB Contábil	Análise das demonstrações dos fluxos de caixa.	Almeida, R. S. G. de.	2000
UNB Contábil	Influência da classificação na demonstração do fluxo de caixa, um estudo da experiência brasileira.	Zambon, E. M. J.	2001

**Quadro 2 - Artigos Selecionados Vinculados à Presente Pesquisa**

Fonte: Elaborado pelos Autores.

### 3 A CONTABILIDADE COMO FONTE DE INFORMAÇÕES

A administração das empresas e especialmente a gestão de seus recursos financeiros tem se constituído em constantes desafios nas economias em desenvolvimento considerando ainda os ajustes de procedimentos e normatizações que a legislação societária requer e dos padrões de evidenciação utilizados pela contabilidade.

Desta forma, a contabilidade pode ser definida como um sistema de informação que objetiva controlar, apurar o lucro e avaliar o patrimônio da instituição em determinado momento, gerando informações úteis que auxiliem o processo de tomada de decisão (SILVA; NASCIMENTO, 2005, p. 76).

As informações apuradas pela contabilidade devem ser dotadas das características qualitativas mencionadas na Resolução CFC n.º 1121/08, a citar: compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade, para que seus usuários as compreendam, as utilizem, as aceitem como verdadeira e possam compará-las com períodos anteriores.

A principal forma de divulgação de informações adotada pela contabilidade é por meio dos demonstrativos contábeis, que consoante Borsato, Pimenta e Lemes (2009, p.165) são um conjunto de dados que devem ser divulgados, consistindo em uma prestação de contas aos sócios e à sociedade. Essas demonstrações são regulamentadas pela Lei n.º 6.404/76 (Lei das S.A.), que no ano de 2007 sofreu algumas alterações em decorrência da promulgação da Lei n.º 11.638, como também no ano de 2009 pela Lei n.º 11.941, que visam à melhoria qualitativa das informações apresentadas e, sobretudo, a consonância da contabilidade brasileira com os padrões internacionais.

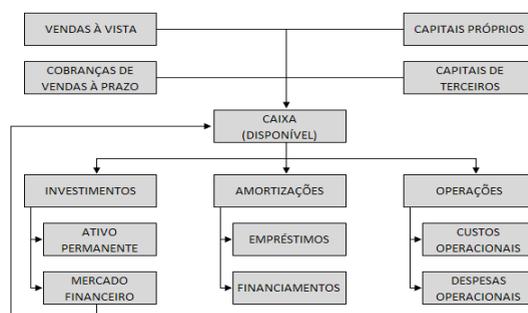
Entre as alterações trazidas pelas Leis 11.638/07 e 11.941/09 têm-se mudanças em relação às formas de avaliação de ativos e passivos; à estrutura de elaboração e divulgação de demonstrativos contábeis, a citar o Balanço Patrimonial (BP); o desaparecimento de contas

patrimoniais, como exemplos tem-se o diferido, algumas reservas e a conta de lucros acumulados; a não obrigatoriedade de divulgação de demonstrativos contábeis, sendo este a DOAR; e a obrigatoriedade de publicação de outro demonstrativo contábil, a DFC.

Assim, até o ano de 2007 a DFC não era uma demonstração exigida por lei, sua publicação era apenas incentivada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que no parecer n.º 24 de 15 de janeiro de 1992 já a citava como uma demonstração complementar, o que fazia com que algumas empresas já a publicassem (SALOTTI; YAMAMOTO, 2008, p. 38).

### 4 A DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Fluxo de caixa, para Zdanowicz (2002, p. 19) é um instrumento de gestão financeira que possibilita ao administrador planejar, organizar, coordenar, gerir e controlar os recursos monetários, elencando suas entradas e saídas. Esse fluxo pode ser entendido por meio da Figura 1, que retrata os principais meios de ingresso e consumo de capital em uma organização.



**Figura 1 - Sistema de Fluxo de Caixa**

Fonte: Zdanowicz (2002, p. 39).

Conforme demonstrado na Figura 1, a origem de disponibilidades pode decorrer de três fontes: das operações da empresa, como a venda de mercadorias ou serviços; dos sócios da organização por meio da integralização do capital social; de terceiros, por meio de empréstimos, financiamentos, doações, emissão de debêntures, etc. As principais causas para

saídas de recursos monetários são as operações fim da empresa, realização de investimentos e amortização de recursos captados anteriormente de terceiros.

A evidenciação dos fluxos de caixa é feita por meio da DFC, que consoante Marion (2007, p.426) indica a proveniência do dinheiro que ingressa no caixa, como também à aplicação do dinheiro que deixa o caixa em um determinado período de tempo, chegando assim ao resultado do fluxo financeiro. Sua finalidade, segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2008, p.440) é possibilitar aos usuários da informação a percepção da “capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa; honrar seus compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos; avaliar a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; a taxa de conversão de lucro em caixa”, etc.

#### 4.1 ESTRUTURA DA DFC

A Lei das S.A em seu artigo 188 inciso I estabelece que a DFC deva ser estruturada de forma a apresentar as alterações segregadas em no mínimo três fluxos: das atividades operacionais, de investimentos e de financiamentos. As atividades operacionais são as relacionadas com ingressos e desembolsos de caixa necessários à manutenção da atividade fim da empresa. Braga e Marques (2001, p.10) destacam que as atividades operacionais refletem o efeito que o resultado econômico gera no caixa, sendo que geralmente envolvem a produção e entrega de bens, como também a prestação de serviços. Alguns dos eventos que afetam o caixa decorrente das atividades operacionais, segundo Campos Filho (1999, p.26) são: recebimento de clientes, resultado de aplicações financeiras de liquidez imediata, recebimento de dividendos e juros sobre o capital próprio, pagamentos e adiantamentos a fornecedores, pagamento de despesas com pessoal, pagamento de tributos, encargos financeiros, e outros pagamentos e recebimentos necessários à realização das atividades operacionais da empresa.

As atividades de investimento são aquelas relacionadas à compra e venda de ativos classificados no não circulante como também outros investimentos que não integrem os equivalentes de caixa (BORSATO, PIMENTA e LEMES, 2009, p.171). Braga e Marques (2001, p.10) elucidam que as atividades de investimento relacionam-se com alterações na composição da estrutura de investimento da entidade que afetam o caixa, não importando o prazo de realização, excetuando-se as atividades de natureza operacional. O CPC 03 R2 cita algumas operações que pertencem a este grupo de atividades, como: recebimentos oriundos da venda de ativos de longo prazo, de ações ou instrumentos de dívida de outras entidades, desembolsos para a obtenção e/ou construção de ativos imobilizados, intangíveis e demais ativos de longo prazo, e adiantamentos e empréstimos concedidos a terceiros.

Já as atividades de financiamento são operações que afetam o caixa, relacionadas com a estrutura de financiamento da empresa, envolvendo alterações no circulante e não circulante, como também no patrimônio líquido (BRAGA; MARQUES, 2001, p.9). Essas atividades, como afirmam Borsato, Pimenta e Lemes (2009, p.171), resultam em transformações no tamanho e composição do capital da empresa, como em seus empréstimos a pagar. Movimentações no caixa decorrentes de atividades de financiamento citadas por Ludícibus, Martins e Gelbcke (2008, p.443) são: recebimentos pela venda de ações, ingressos decorrentes de empréstimos obtidos, recebimentos de contribuições destinadas a financiar a aquisição, construção ou expansão da planta da empresa, pagamento de dividendos, amortização de empréstimos obtidos de terceiros, pagamento pela aquisição de imobilizado, exceto quando sua finalidade for a produção.

#### 4.2 MÉTODOS DE ELABORAÇÃO

A DFC pode ser elaborada por dois métodos distintos, conforme dispõe o CPC 03 R2, sendo estes o método direto e o método indireto. A principal diferença entre esses métodos está no fluxo de caixa das atividades operacionais, sendo

que nas atividades de investimento e de financiamento ambos são elaborados da mesma forma.

O método direto, para Borsato, Pimenta e Lemes (2009, p.170), demonstra os ingressos e desembolsos de caixa dos componentes das atividades operacionais, sem realizar a conciliação entre o lucro contábil e o caixa operacional. Assim, este método evidencia claramente as entradas e saídas de caixa, demonstrando de onde vieram e a que foram destinados os recursos financeiros (SILVA e NASCIMENTO, 2005, p.85).

O CPC 03 R2 (2011, p. 9) destaca que as informações para a elaboração do fluxo de caixa pelo método direto por ser obtida de duas formas distintas: por meio dos dados contábeis da empresa, ou “pelo ajuste das vendas, dos custos dos produtos, mercadorias ou serviços vendidos” e demais itens da DRE ou do resultado abrangente relacionados a alterações nos estoques, nas contas operacionais a pagar ou a receber; em demais itens não relacionados ao caixa e aqueles classificados nas atividades de investimentos e de financiamentos.

O método indireto evidencia as atividades operacionais partindo do resultado líquido do período, para posteriormente efetuar os ajustes de itens que afetam o resultado econômico e não afetam o caixa, e vice-versa. Sua principal finalidade, consoante Borsato, Pimenta e Lemes (2009, p.170-171), é “mostrar as origens ou aplicações de caixa decorrentes das alterações temporárias de prazos nas contas relacionadas com o ciclo operacional do negócio”.

Salotti e Yamamoto (2004, p. 10) afirmam que o fluxo de caixa operacional indireto parte do lucro líquido, passando por dois tipos de ajustes. Primeiramente se adiciona/subtrai as despesas/receitas que compõem o resultado do período, mas não afetam o caixa, como exemplo tem-se a despesa com depreciação. Posteriormente, consideram-se as variações das contas operacionais do balanço patrimonial (SALOTTI; YAMAMOTO, 2007, p. 27-28).

O CPC 03 R2 determina que nos casos em que a empresa optar por elaborar o fluxo de caixa pelo

método direto, deverá ser fornecido também a conciliação entre o resultado do exercício e o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais, sendo esta conciliação preparada de forma semelhante à elaboração pelo método indireto.

## 5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O setor da construção civil é formado por empresas que realizam as atividades de “construção, demolição, reformas, ampliação de edificação ou qualquer outra benfeitoria agregada ao solo ou ao subsolo”, conforme menciona o *site* da Receita Federal.

Este setor tem contribuído para o desenvolvimento do país quanto ao aspecto econômico e social, ao proporcionar moradias e gerar empregos. Está em crescente ascensão, tendo sido impulsionado após a crise financeira internacional ocorrida em 2008 devido a medidas adotadas pelo governo, como também por eventos internacionais que ocorrerão no Brasil, citando a Copa do Mundo de Futebol em 2014 e as Olimpíadas em 2016, de acordo com SEBRAE.

Para que este crescimento na demanda resulte em ganhos econômicos e financeiros para as empresas do setor, é necessário que estas possuam formas de controle e instrumentos que as auxiliem no processo de tomada de decisões, sendo que ambos podem ser fornecidos pela contabilidade. Entre essas informações que a contabilidade disponibiliza tem-se a demonstração dos fluxos de caixa aqui estudada.

Iniciou-se essa análise por meio da coleta das DFCs do período analisado das empresas que compõem a amostra, sendo que esta coleta foi feita no *site* da BM&F Bovespa. Deve-se aqui destacar que esses demonstrativos foram publicados pelo método indireto por todas as empresas e em todos os anos, havendo assim certa padronização que facilita o processo de análise.

Posteriormente fez-se a verificação entre os três fluxos de atividades exigidos pela Lei das S.A.

com o intuito de conferir se as principais fontes de recursos advêm de atividades operacionais, de investimentos ou de financiamentos. Para isso efetuou-se um levantamento nas DFCs de todas as empresas estudadas a fim de conferir, para cada um dos anos, qual atividade foi a principal responsável pela geração de caixa, conforme evidenciado no Quadro 3.

analisadas, e em 2008 em 16 destas empresas. As atividades de investimentos são a segunda maior forma de geração de caixa em mais de 15 do total de empresas no período analisado, ficando as atividades operacionais como a menor responsável pela origem de caixa em 17 empresas das analisadas em 2009, 18 no ano de 2008 e 14 empresas em 2007.

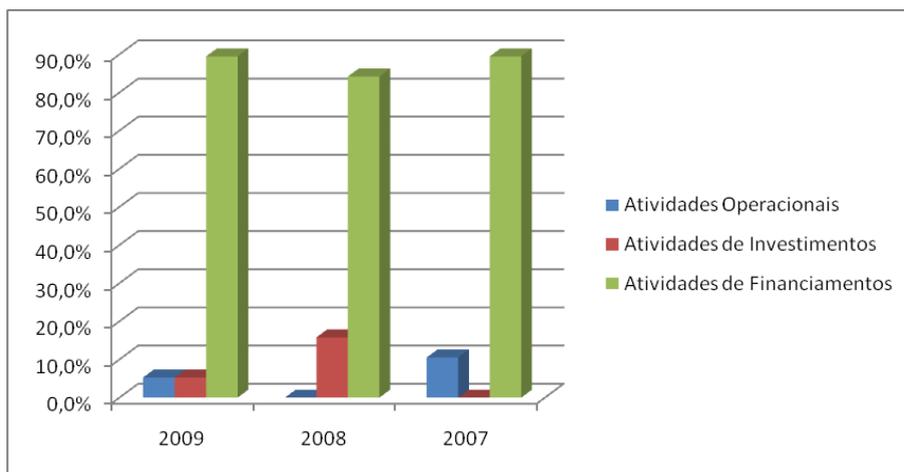
Por meio do Quadro 3 nota-se que a principal fonte de geração de caixa decorre das atividades de financiamentos, sendo que nos anos de 2009 e 2007 este fato ocorreu em 17 das 19 empresas

A fim de dar maior visualização da principal fonte de geração de caixa nas empresas, o Gráfico 1 demonstra sua composição quanto aos tipos de atividades em termos percentuais.

Ano	2009			2008			2007		
	OPER.	INV.	FIN.	OPER.	INV.	FIN.	OPER.	INV.	FIN.
Maior Geração de Caixa	1	1	17	0	3	16	2	0	17
Intermediária	1	16	2	1	15	3	3	15	1
Menor Geração de Caixa	17	2	0	18	1	0	14	4	1
Total de Empresas	19	19	19	19	19	19	19	19	19

**Quadro 3 - Segregação da Geração de Caixa**

Fonte: Dados da pesquisa.



**Gráfico 1 - Principal Responsável pela Geração de Caixa**

Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio do Gráfico 1 destaca-se que nos três anos analisados a maioria das empresas, mais de 80%, aumentaram suas disponibilidades por meio de atividades classificadas como de financiamentos. As demais atividades foram às principais responsáveis pelo aumento de recursos em um menor número de empresas, sendo que o maior dentre estes percentuais está nas atividades de investimentos no ano de 2008, sendo de 15% do total de empresas.

Como as atividades de financiamentos são as maiores responsáveis pelo ingresso de recursos financeiros em um percentual elevado de empresas, estudou-se aqui este grupo de atividades, com o objetivo de possibilitar a compreensão das formas de captação de recursos adotadas pelas empresas do segmento da construção civil. Inicia-se esta análise com a evidência de todas as contas que afetaram as atividades de financiamentos das empresas estudadas, conforme o Quadro 4.

Após a evidenciação de todas as contas que afetaram as atividades de financiamentos no período estudado, destaca-se a principal fonte de recursos utilizada pelas empresas. Cabe salientar que deu-se ênfase apenas para os ingressos de recursos porque se busca estudar a captação de recursos e também porque o caixa líquido das atividades de financiamentos foi positivo para quase todas em empresas

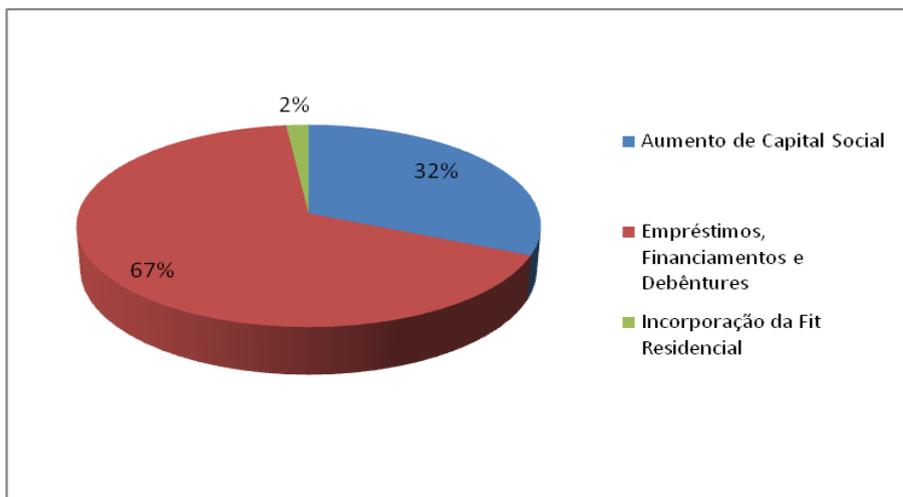
analisadas, excetuando-se apenas uma empresa no ano de 2008 e outra em 2007.

Desta forma fez-se um levantamento nas empresas estudadas para todo o período de 2007 a 2009, a fim de verificar qual a principal fonte de recurso entre as atividades de financiamentos, conforme evidenciado no Gráfico 2.

Atividades de Financiamentos	
Ingresso de Recursos	Saída de Recursos
Adiantamento para futuro aumento de capital	Ajustes de avaliação patrimonial
Ágio na emissão de ações	Ajustes de exercícios anteriores
Ajustes de avaliação Patrimonial	Amortização de financiamentos
Alienação de ações em tesouraria	Aquisição de ações de própria emissão
Aumento das participações minoritárias	Aumento (redução) obrigações Emp. Ligadas
Aumento de capital social	Contas a pagar partes relacionadas
Captação de financiamentos	Credores por imóveis compromissados
CCI - Cessão de crédito imobiliário	Débitos com acionistas
Contribuições dos sócios dos empreendimentos	Débitos com participações em sociedades
Credores por imóveis compromissados	Débitos diversos
Débitos diversos	Diminuição de minoritários
Diminuição de minoritários	Dividendos Pagos
Dividendos declarados	Gastos com emissões de ações
Emissão de debêntures	Gastos com ofertas públicas de ações
Incorporação da FIT residencial	Integralização de capital
Ingresso/pagamento partes relacionadas	Juros pagos
Mútuos a receber	Juros sobre o capital próprio
Obtenção de empréstimos	Liquidação de Empréstimos
Quotas resgatáveis de fundo - FIDC	Mútuos a receber
Recebimento de juros	Obrigações por aquisição de imóveis
Reserva de capital - plano opção de ações	Pagamento de debêntures
	Pagamento de participações no resultado
	Pagamento de realizável a longo prazo
	Reservas
	Reversão de juros sobre o capital próprio

**Quadro 4 - Ingressos e Saídas de Recursos nas Atividades de Financiamentos**

Fonte: Dados da pesquisa.



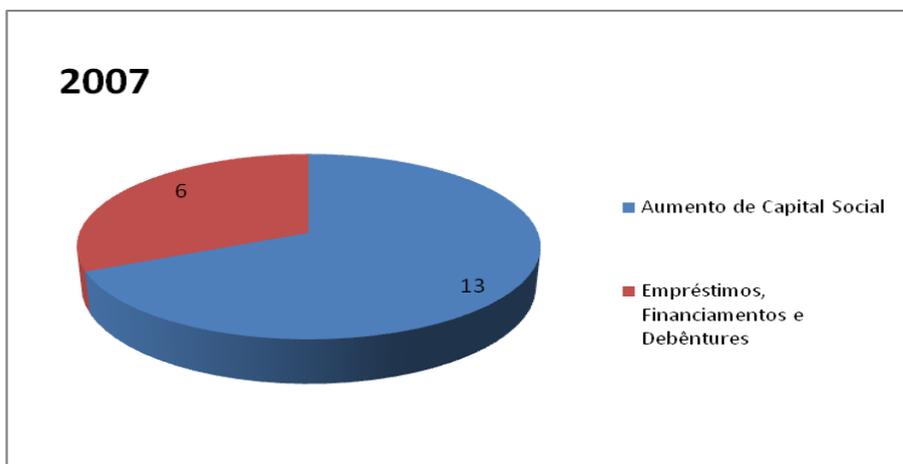
**Gráfico 2 - Principal Fonte de Recursos nas Atividades de Financiamentos no Período**

Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio do Gráfico 2 pode-se perceber que na média dos três anos 67% das empresas optaram por, entre as atividades de financiamentos, captar recursos mediante a obtenção de empréstimos, financiamentos ou emissão de debêntures. Salienta-se que essas três atividades estão aqui apresentadas de forma conjunta porque algumas das DFCs analisadas traziam estas informações agrupadas, não sendo possível separá-las para o presente estudo. A segunda principal fonte de capitalização foi através de aumento de capital social, ficando a incorporação de outras empresas (A Fit Residencial) com apenas 2% das empresas na média dos anos.

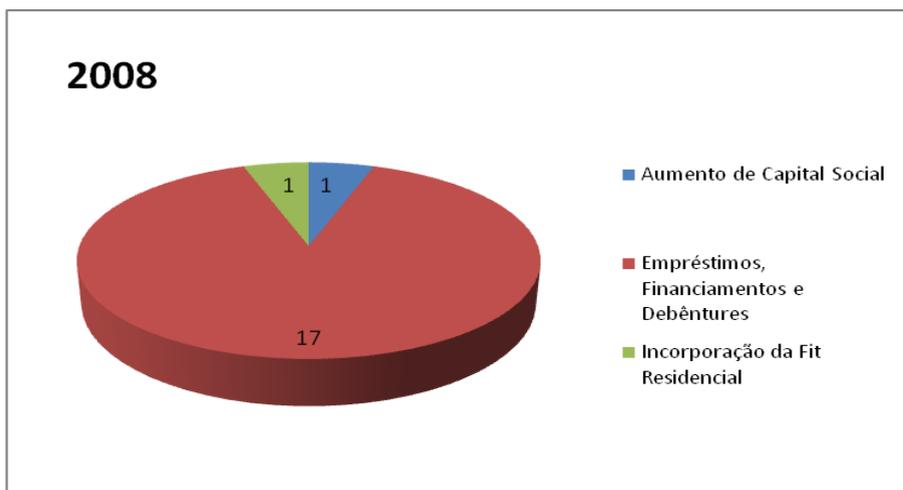
Para um melhor detalhamento das informações supracitadas, a mesma forma de análise foi repetida, porém agora de forma separada para cada um dos anos em análise. Assim, segue o Gráfico 3 que demonstra a fonte de recurso financeiro mais significativa nas empresas analisadas para o ano de 2007.

Percebe-se por meio do Gráfico 3 que no ano de 2007 a principal fonte de disponibilidades decorre de aumento do capital social em 13 das 19 empresas, sendo que em apenas 6 destas decorreu de empréstimos, financiamentos e debêntures. Quanto ao ano de 2008, esta mesma análise foi feita, conforme demonstrado no Gráfico 4.



**Gráfico 3 - Principal Fonte de Recursos nas Atividades de Financiamentos em 2007**

Fonte: Dados da pesquisa.

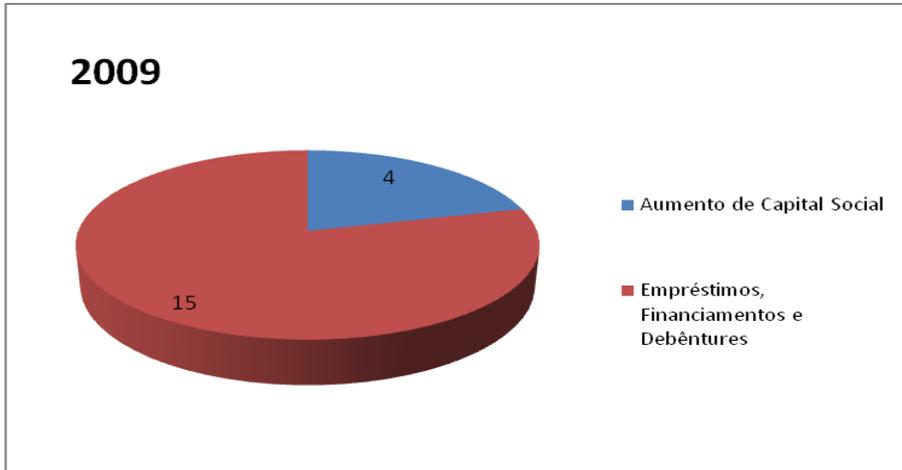


**Gráfico 4 - Principal Fonte de Recursos nas Atividades de Financiamentos em 2008**

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação ao ano de 2008, percebe-se que a maioria das empresas obteve recursos principalmente decorrentes de empréstimos, financiamentos e debêntures. Apenas em duas empresas esta não foi a principal forma de captação de capital classificada nas atividades

de financiamentos, sendo que em uma desta foi decorrente de aumento no capital social e na outra foi decorrente da incorporação de uma outra empresa, a Fit Residencial. Esta análise para o ano de 2009 é evidenciada por meio do Gráfico 5.



**Gráfico 5- Principal Fonte de Recursos nas Atividades de Financiamentos em 2009**

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se por meio do Gráfico 5 que no ano de 2009, da mesma forma que em 2008, as atividades de financiamentos obtiveram recursos principalmente decorrentes de empréstimos, financiamentos e debêntures, sendo que isto ocorreu em 15 das 19 empresas analisadas. Em 4 empresas do total obtiverem-se recursos principalmente por meio de integralização do capital social.

Em consonância com os dados apresentados nota-se que mais de 80% das empresas captaram recursos principalmente por meio de atividades de financiamentos, entre estas, no ano de 2007 destacou-se principalmente o aumento do capital social. Já nos anos de 2008 e de 2009 a obtenção de empréstimos, financiamentos e a emissão de debêntures foram a maior fonte de capitalização. Essas três formas de obtenção de recursos encontram-se aqui evidenciadas de forma conjunta, pois as informações fornecidas pelas empresas não possibilitavam seu desmembramento. Empréstimos e financiamentos consistem em valores obtidos de terceiros, podendo estes ser instituições

financeiras ou os próprios fornecedores dos bens financiados. Já as debêntures consistem em títulos geralmente de longo prazo emitidos pelas companhias que dão a seus titulares o direito de crédito sobre a empresa emitente (MARION, 2007, p. 370).

A alteração da principal forma de financiamento do ano de 2007 para os dois exercícios seguintes pode ser decorrência da crise financeira mundial de 2008, que trouxe como consequências a adoção pelo governo de políticas de redução de juros e facilitação da obtenção de empréstimos, como também medidas que impulsionaram diretamente este setor da economia, a exemplo do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida.

## 6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS

A presente pesquisa teve como objetivo a utilização da Demonstração dos Fluxos de Caixa como meio de identificar as formas de obtenção de recursos financeiros utilizados por empresas

do segmento da construção civil que negociaram suas ações na BM&F Bovespa no período compreendido de 2007 a 2009. Com base nos dados observados por meio da divulgação da DFC neste conjunto de empresas, é possível inferir que a principal fonte de incremento de recursos decorreu das atividades de financiamentos, entre estas se destacando principalmente o aumento do capital social no ano de 2007 e a obtenção de empréstimos, financiamentos e a emissão de debêntures nos anos de 2009 e de 2008. Esses dados corroboram para o atendimento dos objetivos que buscavam identificar, listar e analisar as formas utilizadas pelas empresas do segmento da construção civil na obtenção de recursos por meio da DFC.

É relevante salientar que esta alteração da principal forma de obtenção de recursos pode ser decorrente da crise financeira mundial que ocorreu em 2008, sendo que para combater seus impactos o governo adotou certas medidas para incentivar a economia brasileira, citando-se como exemplos a redução da taxa básica de juros (SELIC) e a ampliação de crédito subsidiado. Além da facilitação da obtenção de recursos junto a terceiros e da redução do preço pago pelo capital, houve outras medidas que impulsionaram de forma direta este setor da economia, como a criação de programas habitacionais, a exemplo o programa Minha Casa, Minha Vida; a continuação do programa de recuperação da infra-estrutura, popularmente conhecido como PAC, Programa de Aceleração do Crescimento; e a vinda de eventos internacionais para o Brasil, como Copa do Mundo de Futebol em 2014 e as Olimpíadas em 2016.

Com essa percepção da economia do país, havendo redução das taxas de juros e crescimento de demanda para o setor torna-se compreensível a facilidade e inclusive a necessidade da obtenção de recursos por meio de atividades de financiamentos, conforme evidenciado por meio da DFC. Assim nota-se a relevância da contabilidade e de seus demonstrativos como forma de auxiliar na compreensão do cenário econômico e o modo como as empresas se comportam diante deste.

Entre as demonstrações contábeis, neste estudo destacamos a DFC, que é um demonstrativo que evidencia os dados de forma clara e possui fácil compreensão, podendo ter seu conteúdo interpretado e analisado inclusive por leigos à contabilidade.

Tendo como referência que uma das principais finalidades da contabilidade é a de prover os usuários de informações tempestivas e com a completeza que a decisão requer, inferes-se que a DFC é instrumento fundamental para a evidenciação das atividades econômico-financeiras de uma entidade. A DFC em conjunto com as demais demonstrações contábeis e relatórios auxiliares, compõem um conjunto de fontes de informações sobre a realidade financeira da empresa, tanto no tempo presente quanto em análises temporais. A variação da composição dos elementos financeiros que compõem a estrutura patrimonial pode ser identificada na análise da DFC, assim como permite que se façam avaliações da mudança na composição de ativos em sua potencialidade de geração de fluxos de caixa ou equivalentes.

Essa pesquisa, por tratar-se de um estudo de empresas do mesmo segmento da economia, não pode ter seu resultado generalizado para outras empresas, consistindo esse fato em uma limitação desta pesquisa. Assim, sugere-se que esta análise seja aplicada também a empresas de outros setores da economia ou até mesmo em vários setores conjuntamente, para que seu resultado possa ser generalizado.

## REFERÊNCIAS

BOLSA DE VALORES MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/ Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx? segmento=Constru%C3%A7%C3%A3o+Civil&iidoma=pt-br>>. Acesso em: 23 set. 2010.

BORSATO, Jaluza Maria Lima Silva; PIMENTA, Daiana Paula; LEMES, Sirlei. Uma abordagem comparativa na análise da DOAR e DFC: um estudo de caso na Cia. Vale do Rio Doce. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Belo

Horizonte, v. 20, n. 2, p. 161-179, abr.-jun. 2009. Disponível em: <<http://www.face.ufmg.br/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/index>>.

Acesso em: 25 ago. 2010.

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**. São Paulo, v.14, n.25, p.6-23, jan.-abr. 2001. Disponível em:

<<http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista/index.asp>

>. Acesso em: 25 ago. 2010.

BRASIL, Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, Brasília, 17 dez. 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/LEIS/L6404consol.htm>>. Acesso em: 16 out. 2010.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos fluxos de caixa**: uma ferramenta indispensável para administrar a sua empresa. São Paulo: Atlas, 1999.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento técnico n.º 03 R2. Demonstração dos fluxos de caixa. Disponível em: <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2\\_final.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf)>. Acesso em: 15 ago. 2011.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução n.º 1121, de 01 de abril de 2008. Aprova a NBC T 1 – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis. Disponível em: <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?Codigo=2008/001121](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2008/001121)>. Acesso em: 19 out. 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Construção civil**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/previdencia/constrcivil.htm>>.

>. Acesso em: 29 nov. 2010.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTTO, Marina Mitiyo. A estimativa do fluxo de caixa das operações representa o real fluxo de caixa das operações? **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, n. 35, p. 7-21, maio-ago. 2004. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista/index.asp>>. Acesso em: 25 ago. 2010.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTTO, Marina Mitiyo. Os métodos de divulgação da demonstração dos fluxos de caixa no Brasil. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v.3, n.3, p.25-37, set.-dez. 2007. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/index>>. Acesso em: 25 ago. 2010.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTTO, Marina Mitiyo. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v. 19, n. 48, p. 37-41, set.-dez. 2008. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista/index.asp>>. Acesso em: 25 ago. 2010.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. Desempenho do setor da construção após a crise internacional. Disponível em: <[http://www.sebrae.com.br/setor/construcao-civil/integra\\_bia?ident\\_unico=13520](http://www.sebrae.com.br/setor/construcao-civil/integra_bia?ident_unico=13520)>. Acesso em: 29 nov. 2010.

SILVA, Guilherme Júlio da; NASCIMENTO, Vanessa Marcela. Uma análise comparativa entre a demonstração das origens e aplicações dos recursos, a demonstração dos fluxos de caixa e a demonstração do valor adicionado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 1, p. 73-107, jan.-jun. 2005. Disponível em: <<http://www.periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade>>. Acesso em: 25 ago. 2010.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa**: uma decisão de planejamento e controle financeiro. 9. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2002.

**Endereço dos Autores:**

Universidade Federal de Santa Catarina  
Centro Sócio-Econômico  
Departamento de Ciências Contábeis  
Campus Universitário Trindade  
Florianópolis – SC – Brasil  
88040-900