

# O Fluxo de Caixa: este desconhecido

por Carlos Alexandre Sá

É antiga a preocupação do Homem com sistemas que lhe permitam enxergar a realidade financeira e patrimonial de seus negócios. Há relatos de que Tales de Mileto, há cerca de 600 anos antes de Cristo, teria estudado “contabilidade” no Egito. No entanto, foi em 1494 que o monge franciscano Luca Paciollo publicou sua “Súmula de Aritmetica, Geometria, Proportionatie et Proporcionalita”, conjunto enciclopédico no qual figura o “Tractatus Particularis de Computis et Scripturis” dedicado a explicar a contabilidade aos comerciantes, sendo assim a primeira obra impressa a conceituar o método “das partidas dobradas” e a expor a base de uma doutrina contábil.

No século XVIII, provavelmente em consequência da revolução industrial e do crescente interesse por sistemas de controle financeiro e patrimonial, a escola inglesa suplantou a escola italiana na formulação e aplicação das normas contábeis. O século XX marcou o início da primazia da escola americana sobre as demais escolas contábeis. A quebra da bolsa americana em 1929 e a crise financeira que se seguiu despertaram a consciência para a necessidade do fortalecimento da contabilidade como sistema de informações. Em 1934, o American Institute of Certified Public Accountants (AIPA) publicou o primeiro estudo sobre a análise de balanços baseada nos chamados Índices de Balanço.

No entanto, o interesse pelo estudo sistemático do fluxo de caixa começou somente em 1961 com a publicação pelo Accounting Procedures Board (APB) do Accounting Research 2, intitulado *Cash Flow: Analysis and the Funds Statement*, e culminou com a publicação pelo Financial and Accounting Standards Board (FASB), em novembro de 1987, do Statement of Financial and Accounting Standards 95 (SFAS 95) que estabeleceu normas para a elaboração do relatório do fluxo de caixa, o qual se transformou em demonstração contábil de apresentação obrigatória pelas empresas de capital aberto para os exercícios encerrados a partir de 15 de julho de 1988.

Na Inglaterra, a publicação da demonstração do fluxo de caixa tornou-se obrigatória a partir de 1992 com a entrada em vigor do Financial Reporting Standard 01 (FRS01).

No Brasil, em abril de 1999, o Instituto Brasileiro de Contadores (IBRACON), procurando se antecipar às alterações na Lei 6.404/76, à época em discussão no Congresso, publicou a *Normas e Procedimentos Contábeis nº20 (NPC 20)* contendo recomendações (bastante sucintas) quanto à elaboração da demonstração de fluxo de caixa.

Vê-se, portanto, que o interesse pelo estudo sistemático do fluxo de caixa é muito recente, o que talvez explique a relativa pobreza da literatura a respeito e o uso limitado que o meio empresarial faz dele. Ademar F. Campos, em seu livro “Demonstração dos Fluxos de Caixa” (Editora Atlas, 1999), cita vários os autores que vêm alertando para a importância do fluxo de caixa e para o perigo que representa basear o processo decisório apenas nas demonstrações contábeis. Transcrevo abaixo alguns trechos do livro:

*“O fluxo de caixa é a espinha dorsal da empresa. Sem ele não se saberá quando haverá recursos suficientes para sustentar as operações ou quando haverá necessidade de financiamentos bancários. Empresas que necessitem continuamente de empréstimos de última hora poderão se deparar com dificuldades de encontrar bancos que as financiem.” (Gitman, 1997:586).*

*“Como entender a lógica de um administrador ou investidor que utiliza, no processo de decisão inicial sobre investimentos, técnicas sofisticadas de avaliação com base nos fluxos de caixa, considerando o valor do dinheiro no tempo, aplicando conceitos como valor atual líquido, taxa interna de retorno, índice de lucratividade e, depois, nas fases de operação e controle, passa a medir o desempenho dos investimentos com base em lucros contábeis e taxas históricas tipo ROI . Figurativamente, seria o mesmo que esse administrador ou investidor estivesse comparando laranjas com maçãs e, pior, pesando as laranjas e contando as maçãs” (Falcini, 1992:38)*

*“Do mesmo modo que vimos, durante a primeira metade do século, a demonstração de resultados substituir o balanço patrimonial em ordem de importância, hoje em dia, o que observamos, é uma diminuição a ênfase daquela demonstração em favor de uma demonstração de fluxo de caixa ou de fluxo de fundos. Cada um de nós vê o futuro de modo diferente, mas acredito que, no que diz respeito à história da contabilidade, os próximos 25 anos serão vistos como a fase crepuscular do lucro contábil como medida de desempenho.” (Solomons, 1961:31)*

*“A necessidade de se desenvolver demonstrações de fluxo de caixa decorre do aumento da complexidade das atividades operacionais, o que provoca grandes disparidades entre o período no qual os lançamentos de receitas e despesas são apresentados e o período em que os correspondentes fluxos de caixa realmente ocorrem. Tal complexidade pode provocar uma maior oscilação no fluxo de caixa. Fatores externos, tais como a inflação ou mudanças no cenário econômico, afetam mais rapidamente os fluxos de caixa do que o lucro contábil.” (Hendriksen, 1982:109)*

*“Está implícito que, mais cedo ou mais tarde, no longo prazo, lucro e caixa serão iguais. O grande economista Lord Keynes, discutindo o assunto teria dito: ‘Sim, mas no longo prazo poderemos estar todos mortos’.” (King, 1994:17).*

*“Os balanços expressam apenas as opiniões dos auditores, não os fatos. Dinheiro é fato. Caixa é fato. Não se produz caixa com artifícios contábeis. Os investidores devem olhar para as empresas como olham os banqueiros. O que importa é o caixa. Se uma empresa reporta lucros elevados mas não está gerando caixa, ela pode não estar gerando lucro algum. É preciso ter em mente que o que quebra uma empresa não é a falta de lucro; as empresas quebram por falta de caixa.” (Smith, 1994:42)*

*“É possível que uma empresa apresente lucro líquido e um bom retorno sobre investimentos e, ainda assim, vá à falência. O péssimo fluxo de caixa é o que acaba com a maioria das empresas que fracassam.” (Goldratt e Cox, 1990:45)*

*“Se você possuir (recursos) suficientes, então o fluxo de caixa não é importante. Mas se você não os possuir, nada é mais importante. É uma questão de sobrevivência. Fique acima da linha e tudo bem. Fique abaixo e você está morto.”* (Goldratt e Cox, 1990:45, 46)

*“Há muito tempo que uma empresa pode operar sem lucros por muitos anos, desde que possua um fluxo de caixa adequado. O oposto não é verdade. De fato, um aperto na liquidez costuma ser mais prejudicial do que um aperto nos lucros.”* (Drucker, 1992:174)

*“Aí está um dos problemas no reino do (Grupo) Itamarati. Seus negócios não geram caixa. Nem mesmo uma série de prejuízos é tão nociva para uma empresa quanto a falta de fluxo de caixa, diz um banqueiro paulista. E os negócios do Olacyr (de Moraes) são vulneráveis neste ponto.”* (Exame, 1996:37)

*“Muitas vezes nós medimos tudo e não entendemos nada. As três coisas mais importantes a medir em um negócio são: a satisfação dos clientes, a satisfação dos empregados e o fluxo de caixa.”* (Jack Welch –Exame, 1993:32)

Muitos são os trabalhos que abordam o fluxo de caixa como instrumento de avaliação de investimentos e projetos. Porém, o que se observa é, como dissemos, um aparente desinteresse do meio acadêmico pelo fluxo de caixa como instrumento de gestão da liquidez. A abundante literatura existente sobre análise e interpretação das demonstrações contábeis contrasta com a escassez do material disponível sobre o fluxo de caixa. E, no entanto, a liquidez é um importantíssimo campo de pesquisa em finanças. Richard Braley e Stewart Myers, em seu livro *Principles of Corporate Finance*, consideram-na um dos dez maiores problemas a se resolver nesta área.

Estudar o fluxo de caixa é, em última análise, procurar compreender o processo de formação de liquidez na empresa. É identificar que atividades estão liberando ou retirando recursos do fluxo de caixa. Neste sentido, poderíamos afirmar que a geração de caixa é mais importante do que a geração de lucro, já que o que quebra uma empresa não é a falta de lucro, é a falta de caixa. São inúmeros os exemplos de empresas que se inviabilizaram financeiramente mesmo apresentando lucros contábeis.

Curiosamente, o inverso também é verdadeiro. Incontáveis empresas sobrevivem e sobreviveram longos períodos de prejuízos viabilizando a liquidez. A análise do fluxo de caixa permite que os sintomas de fragilização da estrutura de capital de giro sejam detectados a tempo para que se possam tomar as medidas necessárias à correção desta distorção. Aliás, não foi outra a razão pela qual o FASB substituiu a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração do Fluxo de Caixa como relatório de apresentação obrigatória para as empresas de capital aberto a partir dos exercícios encerrados a partir de julho de 1988. Isto por que:

1. O fato contábil está sujeito a interpretações. Apesar de toda a regulamentação em torno dos critérios contábeis, existe uma zona cinza que dá margens a interpretações e que é justamente onde atua o chamado planejamento fiscal. Isto faz com que duas empresas teoricamente idênticas possam apresentar balanços patrimoniais diferentes.
2. A contabilidade vê a empresa pelo espelho retrovisor, ou seja, conta uma história que já aconteceu. A contabilidade não tem capacidade de olhar para frente.

3. Além disto, como dissemos, quem quebra uma empresa não é o seu prejuízo, mas, sim, o seu fluxo de caixa.

Isto tudo faz com que o administrador busque novos instrumentos que o auxiliem a interpretar a realidade de seu negócio. E é aí que entra o fluxo de caixa. Isto porque:

1. O fato de caixa não está sujeito a interpretações. Ou o dinheiro entrou ou não entrou; ou saiu ou não saiu. Isto significa que o fluxo de caixa reproduz um retrato sem distorções da realidade da empresa. Daí se dizer que o lucro é uma opinião e o fluxo de caixa é um fato.
2. O fluxo de caixa é imediato, ou seja, pode ser tirado diariamente, o que proporciona ao administrador um radiografia permanentemente atualizada de sua empresa;
3. O fluxo da caixa tanto olha para trás como olha para frente, o que permite ao administrador projetar, dia a dia, dentro de determinados limites, a evolução de seu disponível de forma a que possa tomar, com a devida antecedência, as medidas que se façam necessárias para enfrentar a escassez ou o excesso de recursos.

No entanto o fluxo de caixa tem sido usado, quase que exclusivamente, como instrumento de avaliação de investimentos. Muito pouco tem sido escrito acerca o fluxo de caixa como o poderosíssimo instrumento de gestão financeira que ele é. Daí as empresas, de um modo geral, fazerem um uso tão limitado de suas possibilidades.

E, no entanto, o fluxo de caixa pode ser usado para obter informações tais como:

- Qual a capacidade de a empresa de gerar recursos para financiar suas operações?
- Se a empresa é geradora de caixa, porque o dinheiro não aparece? Se a empresa não é geradora de caixa, o que é que tem viabilizado suas operações?
- Quais as necessidades de capital de giro da empresa?
- Qual a relação ótima entre o capital de giro próprio e o de terceiros na empresa ?
- Qual o saldo de caixa mínimo que a empresa deve manter para fazer face a suas obrigações financeiras?
- Qual a capacidade de a empresa imobilizar ou distribuir dividendos sem fragilizar a estrutura de capital de giro?
- A capacidade de geração de caixa da empresa é compatível com suas políticas de reposição de estoques e de financiamento de seus clientes?

Da mesma forma como se pode cruzar e comparar os valores de um demonstrativo contábil para tirar conclusões a respeito da situação patrimonial de uma empresa, também se pode interpretar as informações contidas em seu fluxo de caixa. O gráfico do fluxo de caixa está para o administrador financeiro assim como o eletrocardiograma está para o cardiologista; Basta saber interpreta-lo.

Apesar de ser um instrumento importantíssimo de gestão empresarial e financeira, o fluxo de caixa é quase completamente desconhecido pelas empresas e desprezado pelo meio acadêmico. Sem que o meio acadêmico disponibilize estas informações o meio empresarial faz um uso muito limitado deste instrumento. O que nós vemos, quase sempre, é que as empresas olham para o fluxo realizado apenas para verem se o saldo no

período foi positivo ou não. Quanto ao fluxo projetado, este tem sido usado, quase que exclusivamente, para verificar se a empresa terá recursos suficientes para pagar suas contas.

Por sentir a necessidade de reverter este quadro é tomamos como missão divulgar o fluxo de caixa como instrumento de gestão financeira.

*Carlos Alexandre Sá é professor de finanças e consultor.*