

Uma Análise Comparativa dos Indicadores Financeiros da Petrobras por Meio da Avaliação da Demonstração dos Fluxos de Caixa do Período de 2005 a 2007

A Comparative Analysis of Petrobrás Inc. Financial Indicators Through an Evaluation of its Cash Flow Statement from 2005 to 2007

Letícia Goulart dos Santos

Universidade Federal do Rio Grande do Sul - FURG

Claudio Roberto Morales dos Santos

Universidade Federal do Rio Grande do Sul - FURG

Alexandre Costa Quintana

Universidade Federal do Rio Grande do Sul - FURG

Resumo

Uma das principais mudanças ocorridas no cenário atual foi a aprovação da Lei 11.638/07, que, entre outras alterações, determina a substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos – DOAR pela Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC. Essa mudança é considerada benéfica para os investidores e usuários da informação por ser considerada de linguagem mais simples e clara. O objetivo do presente estudo é demonstrar a situação financeira da empresa Petrobras, no período de 2005, 2006 e 2007, por meio da análise dos indicadores vinculados à Demonstração dos Fluxos de Caixa, que avaliam a liquidez. Uma ferramenta ainda pouco utilizada pelos acionistas são alguns indicadores que facilitam a interpretação da situação financeira da empresa por meio do fluxo de caixa. Os índices foram classificados em quatro grupos, relacionados

à cobertura do caixa, à qualidade do resultado, ao dispêndio de capital e ao retorno do fluxo de caixa. Esses têm o propósito de avaliar desde a capacidade de pagamento até as taxas de retorno de caixa. Em termos metodológicos, a pesquisa caracteriza-se, quanto os objetivos, como um estudo descritivo, e, quanto aos procedimentos, como um estudo de caso. Por meio deste estudo pode-se por fim demonstrar a importância dessa análise comparativa para que os envolvidos tenham uma visão mais profunda da verdadeira situação da empresa e das condições de continuidade do seu negócio.

PALAVRAS-CHAVE: Demonstração dos fluxos de caixa. Indicadores financeiros. Sociedades anônimas.

Abstract

One of the most important changes that happened on the present economical scenery it was the approval to the law n. 11.638/07, which sets, among other alterations, the replacement of the Statements of Source and Application of Funds for the Cash Flow Statement. This switch is considered a benefit for both investors and users of this term due to its simple and clear words. In this way, the purpose of this study is to report on the financial situation of the Petrobras Inc. over the period of 2005, 2006 and 2007, based on an analysis of the indicators linked to the Cash Flow Reports, whose function is to evaluate the flow. The usage of some indicators that provide an easier explanation about a company cash flow is a tool which has been used in a small scale by the share holders. The items were classified in four groups related to cash coverage, quality of the results, capital expense and cash flow return. Those items hold the purpose to assess aspects in a range from the payment capacity to the cash return rates. In methodological ways, the research may be presented as a descriptive study according to its purposes and as a case study according to its procedures. Through this work we could show the relevance of this comparative analysis so people involved in it can have a deeper view of the company real situation and its conditions to keep the business going.

KEY WORDS: Cash flow statement. Financial indicators. Incorporated.

INTRODUÇÃO

A Demonstração dos Fluxos de Caixa, mesmo antes da aprovação da Lei 11.638/07, já estava tomando espaço entre os demonstrativos contábeis divulgados, por ser um instrumento importante de gestão, devido a sua utilização no auxílio à tomada de decisão e sua simplicidade estrutural, proporcionando aos usuários da informação uma leitura mais clara e objetiva da situação financeira das empresas.

A nova lei introduziu as recentes mudanças que alteram a apresentação dos resultados das empresas, substituindo a Demonstração das Origens e aplicações de Recursos – DOAR pela Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC. A alteração foi regulamentada pelo Pronunciamento Técnico CPC 03, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, e pela edição da Norma Brasileira de Contabilidade (NBC T 3.8), do Conselho Federal de Contabilidade, que definiram a estrutura da DFC.

A busca por uma uniformização dos padrões de apresentação da DFC já vem sendo discutida a longo tempo e as alternativas de publicação definidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC é de que se siga o modelo do *International Accounting Standards Board* (IASB).

Outra tendência a ser explorada pelos usuários da informação é a utilização de indicadores extraídos da própria DFC, que vão desde a cobertura de caixa até a qualidade do resultado, que facilitam a interpretação da situação financeira da empresa.

Diante disso, far-se-á a análise dos indicadores da DFC da Petrobras, extraídos dos seus relatórios publicados nos períodos de 2005 a 2007, devido a sua grande importância no cenário nacional e internacional em relação à exploração, refino, comercialização e transporte do petróleo brasileiro, e pelo seu destaque como uma empresa de capital aberto.

O objetivo do presente estudo é demonstrar a situação financeira da empresa Petrobras, no período de 2005, 2006 e 2007, por meio da análise dos indicadores vinculados à Demonstração dos Fluxos de Caixa, que avaliam a liquidez.

A justificativa da análise é de que uma empresa que tem uma performance de tanto impacto no seu ramo de atuação deve ser analisada de forma a auxiliar os investidores e usuários da informação a ter uma visão mais clara e real da sua situação financeira. Também para que esses possam analisar outras empresas de seu interesse, no sentido de não correrem riscos na hora de efetuar seus investimentos.

1 O FLUXO DE CAIXA E A SUA DEMONSTRAÇÃO

O fluxo de caixa é fundamental no planejamento e controle financeiro, pois, por meio dele, os gestores norteiam os rumos da empresa, procedem a mudanças, se necessário, visando o crescimento e o melhor desempenho da organização. A sobrevivência das empresas depende do desempenho da gestão financeira. É necessário que todo numerário disponível seja bem empregado.

De acordo com Zdanowicz (2004, p.23), “fluxo de caixa é o instrumento que relaciona o futuro conjunto de ingressos e de desembolsos de recursos financeiros pela empresa em determinado período”.

Segundo Yoshitake e Hoji (1997, p.149), os analistas de balanços com visão moderna dão mais importância ao fluxo de caixa:

não é muito importante saber se uma empresa teve lucro ou prejuízo em determinado exercício, pois o resultado pode ter sido maquiado por algum artifício contábil permitido pela lei e, portanto, sem conhecer o fluxo de caixa, não se pode saber que capacidade a empresa

tem em gerar receita.

O fluxo de caixa é um instrumento utilizado pelo administrador financeiro, com o objetivo de apurar os ingressos e desembolsos da empresa em determinado momento. Pode ser elaborado em função do tempo de sua projeção, a curto prazo para atender às finalidades de capital de giro e a longo prazo para fins de investimentos. O fluxo de caixa operacional considera todas as variações de caixa desde o início até o final do período. (ZDANOWICZ, 2004)

Sá (1998, p.3) ressalta que:

o fluxo de caixa apresenta-se como uma ferramenta de aferição e interpretação das variações dos saldos do Disponível da empresa. É o produto final da integração das Contas a Receber com o Contas a Pagar, de tal forma que, quando se comparam as contas recebidas com as contas pagas tem-se o fluxo de caixa realizado, e quando se comparam as contas a receber com as contas a pagar, tem-se o fluxo de caixa projetado.

Um dos principais objetivos do fluxo de caixa é a projeção das entradas e saídas de recursos financeiros para determinado período, visando prognosticar a necessidade de captação de empréstimos ou a aplicação dos excedentes de caixa. (Zdanowicz, 2004)

1.1 LEI 11.638/2007 E A DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

A DOAR (Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos), antes utilizada como demonstração obrigatória, demonstrava uma análise das origens de recursos internos e externos, assim como as aplicações realizadas na empresa. Por meio dessa se procurava sa-

ber o quanto houve de aumento ou redução dos componentes patrimoniais e qual o deslocamento dos recursos ocorridos na atividade econômica, ou seja, que fontes foram utilizadas e quais suas aplicações. (ZDANOWICZ, 2004)

Entretanto, a DOAR não era vista como um instrumento prático, de uso operacional e estratégico do administrador financeiro e dos usuários da informação, devido à complexidade na elaboração e na análise dos seus dados.

Segundo Braga e Marques (2001), a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos é um relatório mais rico e completo em informações econômicas, mas de difícil compreensão pelos usuários menos especializados. Já a Demonstração dos Fluxos de Caixa, não considerada tão completa quanto a primeira, é de interpretação bem mais simples e objetiva.

As recentes mudanças introduzidas na Lei 6.404/76, "Lei das Sociedades Anônimas", pela Lei 11.638/2007, irão de certa forma popularizar esse importante instrumento de análise, por meio da prática constante da sua utilização, pois obriga a elaboração e publicação da DFC a todas as companhias fechadas com patrimônio líquido, na data do balanço, superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), e às companhias abertas.

O artigo 176 da Lei 6404/76, capítulo XV, trata do exercício social e das demonstrações financeiras.

- Seção II - ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

Nota IV - Demonstração dos fluxos de caixa; (Redação dada pela Lei 11.638 de 2007).

§ 6º A companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço inferior a R\$ 2.000.000,00 (Dois milhões de reais) não será obrigada à elaboração e publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Conforme parecer da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, constante do Ofício Circular SNC/SEP nº 01/2007, as origens da atual Demonstração dos Fluxos de Caixa estão nas demonstrações preparadas décadas atrás pelas companhias que apresentavam as fontes e aplicações de fundos obtidos em essência dos aumentos e diminuições dos itens do Balanço Patrimonial. As empresas, ao divulgarem a DFC, devem basear-se nessa recomendação, que foi inspirada na *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS nº 95) e na *International Accounting Standards* (IAS 7).

A CVM recomenda que as empresas brasileiras, ao divulgarem sua DFC, devem utilizar o método direto ou indireto, para reportar o fluxo de caixa das atividades operacionais. No método direto as principais classes de recebimentos e desembolsos são divulgadas e no método indireto o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais é determinado, ajustando-se o resultado (lucro ou prejuízo): (a) pelos efeitos das transações que não afetam o caixa, como depreciação, diferimentos e provisões, lucros ou prejuízos cambiais não realizados, lucros não distribuídos de investidas e interesses minoritários; (b) variações ocorridas no período nos estoques e nas contas a receber e a pagar; (c) todos os outros itens de receita e despesa relativos a fluxos de caixa de atividades de investimento e financiamento, (d) todos os outros itens de receita e despesa relativos a fluxos de caixa de atividades de investimento e financiamento.

Se for utilizado o método indireto, a empresa é obrigada a mostrar a mesma quanti-

dade de dinheiro que opera os recebimentos e pagamentos no âmbito dos dois métodos. Isto é feito indiretamente por meio da remoção de rendimento líquido montante do efeito de todos os fluxos de caixa de atividades operacionais. (CHRISTOS, 2006)

O parecer da CVM já recomendava que as empresas de capital aberto divulgassem a DFC de forma suplementar às suas demonstrações contábeis, dando uma conotação de informação de natureza voluntária. No entanto, as companhias que divulgarem essa informação no exterior são obrigadas a fazê-lo no Brasil, para que não ocorra a divulgação de informações de forma privilegiada e assimétrica entre os diferentes mercados. As companhias devem atentar, também, para que a divulgação da Demonstração dos Fluxos de Caixa, no Brasil, seja a mesma divulgada no exterior, ou seja, tenha o mesmo formato e estrutura, para que não haja prejuízo ao entendimento do investidor.

Recomenda-se também que as empresas brasileiras, particularmente aquelas com registro em bolsas americanas, estabeleçam e divulguem em nota explicativa às demonstrações de fluxos de caixa uma política contábil para esses itens. Uma forma de conciliação entre esses pronunciamentos poderia ser a demonstração de juros pagos e juros e dividendos recebidos, como item do fluxo de caixa operacional, e os dividendos pagos como item do fluxo de caixa de financiamento, mantendo-se cada um desses itens demonstrado em separado.

A CVM e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC editaram o Pronunciamento Técnico CPC 03/2008, cujo objetivo é exigir o fornecimento de informações acerca das alterações históricas de caixa e equivalentes de caixa de uma entidade, por meio de uma demonstração que classifique os fluxos de caixa durante os períodos provenientes das ativi-

dades operacionais, de investimento e de financiamento.

Para a CVM, a divulgação da Demonstração dos Fluxos de Caixa em português, usando os meios para a divulgação no Brasil, ou seja, divulgados por meio do site da companhia, *site* da CVM, jornais, por exemplo, deve manter a perfeita identidade com o fluxo de caixa divulgado em língua estrangeira, segundo normas estrangeiras. A divulgação da Demonstração dos Fluxos de Caixa em formatos diferentes e em dois mercados distintos, com acréscimos ou exclusão das respectivas notas explicativas, por exemplo, não contribui para comunicar o desempenho da empresa e traz potencialmente o risco de confundir o leitor.

2 ANÁLISE DOS INDICADORES DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

A Demonstração dos Fluxos de Caixa, assim como as outras demonstrações, possui seus índices para a avaliação do desempenho dos indicadores financeiros envolvidos na construção do fluxo de caixa. Por meio da análise desses índices, os investidores, acionistas, empresários podem utilizar essa ferramenta, para avaliar de forma mais clara e objetiva o desempenho de suas empresas.

2.1 INDICADORES DE COBERTURA DE CAIXA

Na primeira categoria dos indicadores tem-se a possibilidade de avaliar a liquidez da empresa. São chamados de quocientes de cobertura de caixa.

Segundo Braga e Marques (2001, p.12), o primeiro índice será chamado de cobertura de juros com caixa. A relação informa o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelos fluxos de FCO, excluindo desses os pagamentos de juros e encargos de dívidas, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro.

$$\text{Cobertura de Juros de Caixa} = \frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{Juros}}$$

Para Braga e Marques (2001, p.12):

Para a continuidade dos negócios da empresa, é necessário não somente atender ao pagamento dos juros e encargos correntes, mas também quitar o principal das dívidas. Uma medida potencialmente útil às instituições financeiras para avaliação da capacidade da entidade em honrar suas obrigações consistem no quociente do fluxo de caixa operacional retido sobre dívidas totais, esta sinaliza o período de tempo necessário para livrar a companhia de suas obrigações utilizando fluxos de caixa retidos das operações para seu pagamento.

Este índice em seu quociente leva o total da dívida, considerando Passivos, Circulante e Exigível a Longo Prazo e, assim, revela quantos anos seriam necessários para queo nível dos fluxos de caixa atuais quitasse o exigível.

$$\text{Cobertura de Dívidas com Caixa} = \frac{\text{FCO} - \text{Dividendos Totais}}{\text{Exigível}}$$

O quociente de dividendos com caixa fornece a capacidade da empresa pagar seus dividendos preferenciais e ordinários, avaliando a disponibilidade de honrar os compromissos, estabelecidos no seu estatuto. (BRAGA e MARQUES, 2001)

$$\text{Cobertura de Dividendos com Caixa} = \frac{\text{FCO}}{\text{Dividendos Totais}}$$

2.2 INDICADORES DE COBERTURA DE RESULTADO

Na segunda categoria avaliam-se os indicadores referentes à qualidade do resultado.

O primeiro quociente é o das vendas que mede as receitas em relação às vendas transformadas em moeda no exercício pelo recebimento de clientes; o montante das vendas é um índice aproximado por ser baseado em dados publicados (BRAGA e MARQUES, 2001).

$$\text{Qualidade das Vendas} = \frac{\text{Caixa das Vendas}}{\text{Vendas}}$$

Braga e Marques (2001, p.13) destacam: a abordagem mais simples para avaliação da qualidade do resultado consiste num índice que compara fluxos de FCO ao resultado operacional (lucro ou prejuízo operacional líquido).

O quociente fornece uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados. Em sua normalidade, a medida do lucro inclui receitas, custos e despesas que não provocam um impacto direto no caixa atual. Essas transações e eventos podem causar diferenças entre os montantes de fluxos de caixa e de lucros; ambos tendem a se igualar em momento futuro, pela descontinuidade das operações.

$$\text{Qualidade do Resultado} = \frac{\text{FCO}}{\text{Resultado Operacional}}$$

Uma alternativa para o cálculo de resultado diz respeito ao fluxo de caixa antes dos pagamentos de juros e impostos divididos pelo

resultado operacional antes das despesas financeiras, depreciações e impostos, essa relação elimina os itens que não afetaram o disponível corrente, contidos na demonstração de resultado do exercício e resulta numa melhor aproximação do caixa ao resultado das operações regulares (BRAGA e MARQUES, 2001).

$$\text{Qualidade do Resultado} = \frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{Resultado antes de juros, impostos e depreciações}}$$

2.3 INDICADORES DE DISPÊNDIO DE CAPITAL

Na terceira categoria aparecem as despesas de capital, cujo quociente sinaliza a habilidade do negócio em atender às necessidades de dispêndio líquido de capital.

Utiliza-se o montante dos fluxos de caixa retidos após o pagamento de dividendos como um parâmetro da disponibilidade efetiva de caixa para financiamento daqueles investimentos. Mesmo que os dividendos não sejam pagos no exercício atual em razão de insuficiência financeira temporária, caso o tenham sido no passado, existe uma razoável expectativa de que continuarão a ocorrer. Desse modo, os dividendos pagos (ou esperados) seriam deduzidos dos fluxos de FCO. (BRAGA e MARQUES, 2001, p.14)

$$\text{Aquisição de Capital} = \frac{\text{FCO} - \text{dividendo total}}{\text{Caixa pago por investimento de capital}}$$

Segundo Braga e Marques (2001), na relação investimento e financiamento, existe a comparação entre os fluxos líquidos, neces-

sários para investimento, com aqueles obtidos de financiamento. Os fluxos de caixa das atividades de investimento também podem ser comparados aos fluxos de caixa das atividades operacionais.

$$\frac{\text{Fluxo de caixa líquido para investimentos}}{\text{Fluxo de caixa líquido de operações e financiamentos}} = \text{Investimento/Financiamento} =$$

$$\frac{\text{Fluxo de caixa líquido para investimentos}}{\text{Fluxo de caixa líquido para financiamentos}} = \text{Investimento/Financiamento} =$$

2.4 INDICADORES DE RETORNO DO FLUXO DE CAIXA

A quarta categoria abrange o fluxo de caixa por ação, que indica o FCO a cada ação ordinária. O Quociente permite a comparação do caixa total disponível por ação ao caixa distribuído em dividendos, uma medida do potencial de distribuição do negócio. (BRAGA e MARQUES, 2001)

$$\frac{\text{FCO - dividendo preferenciais}}{\text{Quantidade de ações ordinárias}} = \text{Fluxo de caixa por ação} =$$

O *Financial Accounting Standards Board* (FASB) proibiu a exposição dessa medida junto aos relatórios periódicos publicados pelas companhias norte-americanas, conforme expresso no parágrafo 34 do *Statement of Cash Flows* (SFAS No.95), por entender que essa prática confundiria os usuários em suas avaliações de desempenho. Entretanto, esta postura não é coerente com seus próprios objetivos, já que o FASB visa fornecer informações úteis na tomada de decisões, inclusive no re-

torno sobre os preços das ações. (BRAGA e MARQUES, 2001)

O retorno do caixa sobre os ativos totais equivale ao retorno sobre os investimentos totais. Revela-se como essencial à avaliação de investimentos e de desempenho. (BRAGA e MARQUES, 2001)

$$\frac{\text{FCO - antes juros e impostos}}{\text{Ativos Totais}} = \text{Retorno do caixa sobre os ativos} =$$

Para Braga e Marques (2001, p.16):

O retorno de caixa sobre o capital investido, calculado do ponto de vista do investimento permanente realizado por credores e acionistas - exigível a longo prazo e patrimônio líquido - sinaliza o potencial de recuperação de caixa do negócio para esses investidores. Essa medida de retorno do caixa seria melhor formulada antes das distribuições pagas a tais investidores, o que implica o uso de uma base antes dos juros, e mesmo de impostos (ajuste ao numerador).

$$\frac{\text{FCO}}{\text{(Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo)}} = \text{Retorno sobre passivo e patrimônio líquido} =$$

O retorno sobre o patrimônio da empresa mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. Todos esses indicadores de retorno de caixa fornecem orientação sobre a capacidade do negócio em gerar fluxos de caixa futuros. (BRAGA e MARQUES, 2001)

$$\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \text{Retorno sobre o patrimônio líquido} =$$

Os indicadores têm a pretensão de demonstrar aos usuários das informações a situação financeira da empresa e a avaliação do seu desempenho durante o período a ser analisado. Eles também facilitam a viabilidade da análise financeira, pois agregam clareza à informação, com base na demonstração do fluxo de caixa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia utilizada para realização desse trabalho foi a dedutiva, que tem o propósito de explorar o conteúdo das premissas; os seus argumentos ou estão corretos ou incorretos, partindo de dados particulares e inferindo-se a verdades gerais ou universais. (LAKATOS e MARCONI, 1991)

A pesquisa se caracteriza como um estudo de caso, pois tem o foco concentrado em um único caso.

Segundo Gil (1999, p.72), “o estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado, tarefa praticamente impossível mediante os outros tipos de delineamentos considerados”.

Para Yin *apud* Gil (1999, p.73), “o estudo de caso é um estudo empírico que investiga um fenômeno atual dentro do seu contexto de realidade, quando as fronteiras entre o fenômeno e o contexto não são claramente definidas e no qual são utilizadas várias fontes de evidência”.

A pesquisa, quanto ao nível, se caracteriza como descritiva, pois se utiliza de técnicas padronizadas de coleta de dados.

“Algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de re-

lações entre variáveis, pretendendo determinar a natureza dessa relação, nesse caso tem-se uma pesquisa descritiva que se aproxima da explicativa”. (GIL, 1999, p.44)

Gil ressalta que (1999, p.44) “as pesquisas descritivas são as que habitualmente são realizadas por pesquisadores preocupados com a atuação prática e são as mais solicitadas pelas organizações”.

Para elaborar esse trabalho, primeiramente foi feita uma revisão da fundamentação teórica, com base em livros, artigos, leis e ofícios relacionados com o assunto. Foram também utilizadas as Demonstrações dos Fluxos de Caixa, publicadas em 2005, 2006 e 2007 pela Petrobras, com o intuito de extrair os indicadores financeiros para se construir uma análise comparativa da sua liquidez durante os três anos.

4 A ANÁLISE DOS DADOS

Antes mesmo da obrigatoriedade da publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa por algumas instituições, a Petrobras já publicava as suas informações, buscando auxiliar o investidor e público de interesse a ter uma visão mais clara da sua situação financeira. Ela também as publicava devido às exigências da CVM, que orientava as empresas de capital aberto a publicar a DFC, conforme a regulamentação dada pelas normas internacionais.

“... a Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) indica a origem de todo o dinheiro que entrou no Caixa, bem como a aplicação de todo o dinheiro que saiu do Caixa em determinado período, e, ainda o Resultado do Fluxo Financeiro”. (MARION, 1998, p.30)

A seguir pode-se analisar a Demonstração dos Fluxos de Caixa dos três últimos anos:

| | 2007 | 2006 | 2005 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| Atividade operacional | | | |
| Lucro líquido do exercício | 21.511.789 | 25.918.920 | 23.724.723 |
| Ajustes: | | | |
| Resultado de participações em investimentos relevantes | 582.742 | 189.936 | 158.529 |
| Ágio/deságio - amortização | 97.913 | 43.279 | 91.595 |
| Participação dos acionistas não controladores | 1.742.826 | 1.593.303 | 1.022.923 |
| Depreciação e amortização | 10.695.825 | 9.823.557 | 8.034.718 |
| Valor líquido de bens alienados ou baixados | 1.760.875 | 2.292.040 | 2.411.575 |
| Variações monetárias, cambiais e encargos financeiros sobre financiamentos e operações de mútuo | (1.786.249) | 868.733 | (1.477.086) |
| Varição cambial alocada no ativo permanente | 6.802.836 | 3.056.760 | 3.999.654 |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos, líquidos | 477.234 | 766.329 | 889.869 |
| Varição de contas a receber | 1.394.042 | (47.920) | (2.256.555) |
| Varição de estoques | (1.429.937) | (2.334.354) | 429.358 |
| Varição da conta petróleo e álcool - STN | (12.060) | (16.267) | (20.736) |
| Varição de outros ativos | (1.829.343) | (1.057.270) | (1.308.871) |
| Varição de fornecedores | 1.549.778 | 2.463.525 | (248.122) |
| Varição de impostos, taxas e contribuições | 382.622 | (1.756.394) | 1.239.008 |
| Varição de obrigações com projetos estruturados | | - | - |
| Varição dos Planos de Pensão e de Saúde | 2.790.542 | 2.430.269 | 2.640.215 |
| Varição de outros passivos | (2.466.602) | (690.060) | (2.714.390) |
| Varição de operações de curto prazo com empresas subsidiárias, controladas e coligadas | | | |
| Contas a receber | (415.956) | 574.047 | 508.889 |
| Contas a pagar | 48.109 | 6.601 | (236.374) |
| Operação com fornecimento de petróleo e derivados - exterior | | | |
| Efeito no caixa proveniente da incorporação de controladas/coligadas | | | 32 |
| Recursos líquidos gerados nas atividades operacionais | 41.896.986 | 44.125.034 | 36.888.954 |
| Atividades de financiamentos | | | |
| Financiamentos e operações de mútuo, líquidos | (3.947.929) | 96.991 | (5.603.269) |
| Dividendos pagos a acionistas | (7.474.355) | (6.751.304) | (4.829.762) |
| Recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamentos | (11.422.284) | (6.654.313) | (10.433.031) |
| Atividades de investimentos | | | |
| Investimentos em exploração e produção de petróleo e gás | (20.405.267) | (17.671.680) | (13.558.093) |
| Investimentos em refino e transporte | (9.647.338) | (4.591.524) | (3.328.258) |
| Investimentos em gás e energia | (5.198.627) | (2.445.906) | (1.655.094) |
| Investimento no segmento internacional | (5.237.981) | (6.726.921) | (2.884.954) |
| Investimentos em distribuição | (915.517) | (632.624) | (490.627) |
| Investimentos em títulos e valores mobiliários | (3.122.991) | - | - |
| Outros investimentos | (776.109) | (1.091.510) | (1.238.960) |
| Dividendos recebidos | 70.872 | 101.509 | 130.255 |
| Empreendimentos em negociação | | | |
| Recursos líquidos utilizados na atividade de investimento | (45.232.958) | (33.058.656) | (23.025.731) |
| Varição líquida no exercício | (14.758.256) | 4.412.065 | 3.430.192 |
| Disponibilidades no início do exercício | 27.829.105 | 23.417.040 | 19.986.848 |
| Disponibilidades no fim do exercício | 13.070.849 | 27.829.105 | 23.417.040 |

Fonte: Relatório de Análise Financeira e Demonstrações Contábeis 2005/2006/2007

Conforme consta dos relatórios da Petrobras, essas Demonstrações dos Fluxos de Caixa foram preparadas de acordo com a NPC 20, emitida pelo Instituto de Auditores Independentes do Brasil – IBRACON.

4.1 ANÁLISE DOS DADOS DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Foram utilizados os dados dos fluxos de

caixa dos anos de 2005, 2006 e 2007, para uma análise comparativa, por meio dos indicadores de: cobertura de caixa, cobertura de resultado, dispêndios de capital e retorno do fluxo de caixa.

Para o cálculo de alguns desses itens, utiliza-se informações adicionais, contidas nos relatórios. Segue abaixo a tabela dessas informações e a análise dos indicadores financeiros:

INFORMAÇÕES ADICIONAIS

| | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| IMOBILIZADO | 10.433.031 | 6.654.313 | 11.422.284 |
| DIVIDENDOS PREFERENCIAIS | 2.036.532 | 2.847.564 | 3.152.532 |
| QUANT. DE AÇÕES ORDINÁRIAS (POR MIL) | 2.536.673 | 2.536.673 | 2.536.673 |
| ATIVO TOTAL | 183.521.108 | 210.538.129 | 231.227.800 |
| PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 78.785.236 | 97.530.648 | 113.854.127 |
| EXIGÍVEL A LONGO PRAZO | 55.713.594 | 56.961.281 | 62.120.777 |
| EXIGÍVEL | 98.073.744 | 105.118.704 | 109.675.788 |
| CLIENTES | 14.148.064 | 13.432.524 | 11.328.967 |

Fonte: Relatório de Análise Financeira e Demonstrações Contábeis 2005/2006/2007

ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS

| | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|
| COBERTURA DE CAIXA | | | |
| COBERTURA DE JUROS COM CAIXA | 2,5974 | 2,6122 | 2,4455 |
| COBERTURA DE DÍVIDAS COM CAIXA | 0,3268 | 0,3555 | 0,3138 |
| COBERTURA DE DIVIDENDOS COM CAIXA | 7,6378 | 6,5357 | 5,6054 |
| COBERTURA DE RESULTADO | | | |
| QUALIDADE DAS VENDAS | 1,6768 | 1,9295 | 1,8988 |
| QUALIDADE DO RESULTADO | 1,5548 | 1,7024 | 1,9476 |
| DISPÊNDIOS DE CAPITAL | | | |
| AQUISIÇÃO DE CAPITAL | 0,3179 | 0,3275 | 0,2459 |
| RELAÇÃO INVESTIMENTO/FINANCIAMENTO | 2,2070 | 4,9680 | 3,9600 |
| RETORNO DO FLUXO DE CAIXA | | | |
| FLUXO DE CAIXA POR AÇÃO | 13,7394 | 16,2722 | 15,2737 |
| RETORNO DO CAIXA SOBRE OS ATIVOS | 0,2090 | 0,2179 | 0,1889 |
| RETORNO SOBRE PASSIVO E PATR.LÍQUIDO | 0,2742 | 0,2856 | 0,2380 |
| RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 0,4682 | 0,4524 | 0,3679 |

Quadro I - Análise dos Indicadores Financeiros de 2005/2006/2007



Gráfico 1 - Análise Cobertura de Juros com Caixa

A cobertura de juros com caixa no período de 2006/2007 se manteve constante, apresentando uma ligeira queda de 6,8%. Conclui-se que para cada R\$ 1,00 pago em juros a atividade operacional gerou R\$ 2,4455 (um excedente de R\$ 1,4455).



Gráfico 2 - Análise Cobertura de Dívidas com Caixa

A cobertura de dívidas com caixa reduziu o tempo em menos de três anos, de 2005 para 2006, e aumentou esse prazo de quitação de todo exigível para pouco mais de três anos, em 2007.

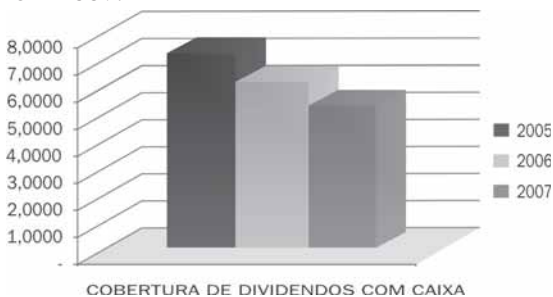


Gráfico 3 - Análise de Dividendos com Caixa

A cobertura de dividendos com caixa demonstra uma queda acentuada de 16,5%, de 2006 para 2007. Essa queda se dá pela diminuição do FCO e aumento de 10,7% dos dividendos totais.



Gráfico 4 - Análise da Qualidade das Vendas

A qualidade das vendas demonstrou um aumento de 15%, de 2005 para 2006, e se manteve constante em 2007.



Gráfico 5 - Análise da Qualidade do Resultado

Na qualidade do resultado observou-se que houve um aumento de 25%, de 2005 para 2007. Isto indica que para cada R\$ 1,00 de lucro operacional líquido o empreendimento gerou R\$ 1,9476 em caixa operacional.

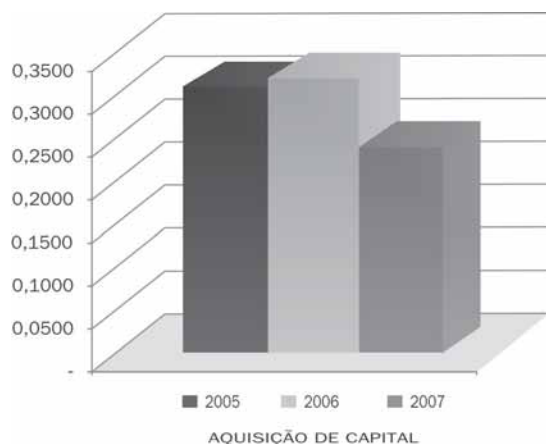


Gráfico 6 - Análise da Aquisição de Capital

A aquisição de capital indica a capacidade do negócio em atender às necessidades de pagamento das aquisições do imobilizado. Esse índice teve uma acentuada queda de 29,2%, de 2005 para 2007. Pode se entender essa variação como uma forma de manter um retorno satisfatório das atividades operacionais.

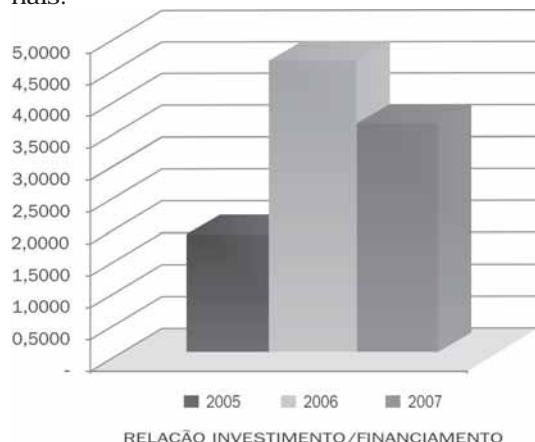


Gráfico 7 - Análise da Relação Investimento/Financiamento

A relação investimento e financiamento praticamente dobrou de 2005 para 2007, sendo que, em 2005, para cada R\$ 2,2070 investidos R\$ 1,00 foi relativo a financiamento. Em 2007, para cada R\$ 3,9600 investidos, foi gerado R\$ 1,00 de financiamento.

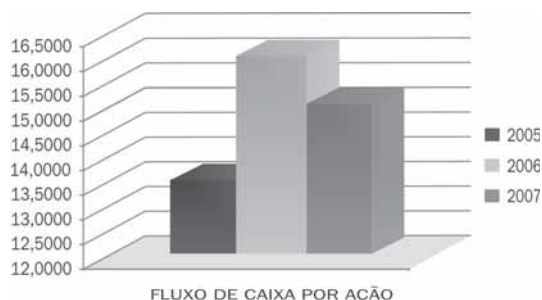


Gráfico 8 - Análise do Fluxo de Caixa por Ação

O fluxo de caixa por ação indica que houve um aumento de 11,6% de caixa disponível aos acionistas, de 2005 para 2007.



Gráfico 9 - Análise do Retorno do Caixa sobre os Ativos

O retorno do caixa sobre o Ativo mede o investimento empregado em termos de disponibilidade do período. Os índices apresentados sinalizaram que o investimento foi recuperado em torno de 20% das disponibilidades nesse período.



Gráfico 10 - Análise do Retorno sobre Passivo e Patrimônio Líquido

O retorno sobre Passivo e o Patrimônio Líquido representa o retorno de caixa sobre o capital investido. Observa-se que houve uma queda de 20%, de 2006 para 2007, neste indicador.

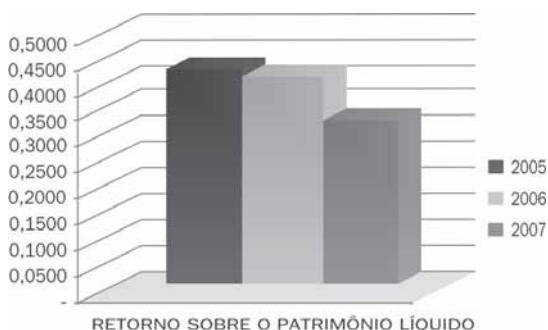


Gráfico 11 – Análise do Retorno sobre o Patrimônio Líquido

O retorno sobre o Patrimônio Líquido indicou uma queda de 22%, de 2006 para 2007, na taxa de recuperação de caixa em relação aos investimentos feitos pelos acionistas.

Esses indicadores financeiros de retorno de caixa fornecem uma orientação aos acionistas e usuários da informação, acerca da capacidade de retorno do empreendimento, e podem auxiliar analistas, credores e outros usuários, na projeção de fluxos futuros, para medir o desempenho dos fluxos de caixa.

CONCLUSÃO

A Demonstração dos Fluxos de Caixa já vinha sendo publicada de forma voluntária junto a outras demonstrações, por muitas companhias de capital aberto, mesmo antes da aprovação da lei 11.638/07, devido à transparência e importância para os investidores e usuários da informação, para se obter uma análise financeira mais clara e objetiva.

Embora a DFC seja pouco difundida no Brasil, com as alterações na Lei das Sociedades Anônimas, a sua divulgação se tornará mais popular, devido à simplicidade de sua inter-

pretação pelos usuários.

Outro auxílio que os investidores poderão encontrar, para ter uma interpretação mais profunda dos dados da DFC, são os índices que lhes auxiliam na análise da liquidez das empresas. Nesse trabalho apresenta-se ferramentas que estão disponíveis aos usuários e investidores, para acompanhamento da situação financeira da empresa, possibilitando-lhes também o acompanhamento de tendências e projeções futuras.

Para essa análise utilizou-se quatro grupos de indicadores, sendo eles: cobertura de caixa, cobertura de qualidade de resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa. Esses indicadores auxiliaram a analisar o desempenho da Petrobras, trazendo informações relevantes àquelas obtidas pela análise tradicional, que é a lucratividade. A lucratividade de uma empresa não lhe dá condição suficiente para a continuidade do negócio.

Por meio desses indicadores, observou-se que a empresa, em relação ao primeiro grupo, apresenta capacidade de honrar seus compromissos financeiros. No segundo grupo ela demonstrou que, em condições normais, obteve qualidade em suas vendas e no resultado da empresa, não provocando impacto direto no caixa atual. No terceiro grupo, em relação à aquisição de capital e investimento/financiamento, a empresa se mostrou capaz de atender às necessidades de pagamento dos bens adquiridos. No quarto grupo, a maior relevância foi em relação ao significativo aumento das disponibilidades aos acionistas.

Diante das modificações apresentadas na Lei das Sociedades Anônimas, espera-se que haja mais uniformidade nas demonstrações contábeis, que se tenha um maior encorajamento das empresas em publicar essa informação, de tanta importância para seus envolvidos, e que seus investidores também bus-

quem indicadores financeiros para lhes auxiliar na avaliação da liquidez das instituições. Conclui-se também que os indicadores apresentados pela Petrobras mostram um desempenho satisfatório em relação aos três períodos analisados.

REFERÊNCIAS

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxo de caixa**. Revista de Contabilidade e Finanças. São Paulo, FIPECAFI, v.14, n.25, p.6-23, jan/abr 2001.

BRASIL. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera a Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 21 jul.2008.

CAMPUS FILHO, Ademar. **Fluxo de caixa em moeda forte: análise, decisão e controle**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1993.

CHRISTOS, I. Negakis. **The cash flow statement: implications for the use of the direct or the indirect method. Managerial Finance.**: Cash flow estimation practices. Patrington:2006. Vol. 32, Iss. 8, p. 634-644.

CPC. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**. Disponível em: < <http://www.cpc.org.br/legislacao.htm>>. Acesso em: 28 jul.2008.

CVM. **Ofício CVM SNC/SEP nº 01/2007. Brasil, jan.2007**.

Disponível em: < http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2007.asp>. Acesso em: 28 jul. 2008.

FREZATTI, Fábio. **Orçamento empresarial: planejamento e controle gerencial**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Altas, 1999.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 2001.

_____. **Contabilidade empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

PETROBRAS, **Petróleo Brasileiro S.A.** Análise financeira e demonstrações contábeis 2005/2006/2007. Disponível em: < http://www2.petrobras.com.br/portal/frame_ri.asp?pagina=/ri/port/index.asp&lang=pt&area=ri>. Acesso em: 21 jul.2008.

SÁ, Carlos Alexandre de. **Gerenciamento do fluxo de caixa**. Apostila, São Paulo: Top Eventos, 1998.

YOSHITAKE, Mariano. e HOJI, Masakazu. **Gestão de Tesouraria**: controle e análise de transações financeiras em moeda forte. São Paulo: Atlas, 1997.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de Caixa**: uma decisão de planejamento e controle financeiro. 10.ed. Porto Alegre: Editora Sagra Luzzatto, 2004.

Artigo recebido em: 19 de novembro de 2008

Artigo aprovado para publicação em: 22 de janeiro de 2009

ENDEREÇO DOS AUTORES

Letícia Goulart dos Santos

leticiaa.goulart@gmail.com

Rua Andrade Neves, 1076 – Centro

Pelotas/RS

Claudio Roberto Morales dos Santos

claudiosantos@via-rs.net

Rua Andrade Neves, 1076 – Centro

Pelotas/RS

Alexandre Costa Quintana

quintana@vetorial.net

Rua Chefe Carlos Araújo, 166 – Cassino

96.206-210 Rio Grande/RS