

# Fluxo de Caixa Livre e Investimentos: Análise de Uma Empresa do Setor de Cosméticos Brasileiro

Gustavo Henrique Dias Souza<sup>1</sup>

Profa. Dra. Rosiane Maria Lima Gonçalves<sup>2</sup>

Rafael Francisco Cabral Lacerda<sup>3</sup>

Anderson Henrique de Souza<sup>4</sup>

**RESUMO:** Decisões de investimentos são processos que vão moldar a estrutura de ativos das empresas, gerando benefícios econômicos futuros para os envolvidos. Nesse contexto, esta pesquisa busca apresentar, de acordo com as teorias de finanças, algumas ferramentas para análise de desempenho como o fluxo de caixa livre, permitindo conhecer qual é o saldo disponível após o gerenciamento operacional da empresa e investimentos em capital permanente e circulante, além de averiguar e permitir uma maior absorção entre teoria e prática. Analisou-se a relação entre fluxo de caixa livre e investimentos da empresa Natura durante os anos de 2013, 2014 e 2015 e foi verificado o impacto dos investimentos permanentes e investimentos em capital circulante no fluxo de caixa livre da empresa, além de se analisar as variações no ativo imobilizado e o crescimento do capital de giro, esclarecer as restrições e limitações de capital que podem ser encontradas na hora de investir e relacionar os investimentos feitos com a necessidade de inovação do setor. Os dados foram coletados nas demonstrações financeiras disponibilizadas no site da empresa. A estruturação dos dados foi feita de forma a encontrar o fluxo de caixa operacional e em seguida deduzir desse valor, os investimentos em ativos permanentes e os investimentos em capital circulante, encontrando, desta forma, o fluxo de caixa livre. Além disso, buscou-se conhecer a evolução das contas patrimoniais para saber quais foram as contas que mais impactaram nos níveis de investimento da empresa.

**PALAVRAS-CHAVE:** Fluxo de Caixa Livre; Investimentos; Cosméticos.

## 1. Introdução

A modernização e evolução das ciências e das tecnologias, através da globalização e internacionalização, têm trazido também uma maior competitividade de mercado, o que o torna cada vez mais exigente. Dessa forma, as empresas estão tendo que se adaptar a essas novas necessidades de inovar e empreender.

---

<sup>1</sup> Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa – *Campus* Rio Paranaíba. E-mail: <gustavo.h.dias@ufv.br>.

<sup>2</sup> Professora do Instituto de Ciências Humanas e Sociais da Universidade Federal de Viçosa – *Campus* Rio Paranaíba. E-mail: <rosiane.goncalves@ufv.br>.

<sup>3</sup> Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa – *Campus* Rio Paranaíba. E-mail: <rafael.cabral@ufv.br>.

<sup>4</sup> Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa – *Campus* Rio Paranaíba. E-mail: <anderson.h.souza@ufv.br>.

Dado esse contexto, de acelerado movimento de mudanças tecnológicas e de mercado, a adequada elaboração dos fluxos de caixa para tomada de decisão dos gestores das empresas exige um maior cuidado com relação à qualidade dos investimentos do capital das companhias de quaisquer setores.

Decisões de investimentos são processos que vão moldar a estrutura de ativos das empresas, gerando benefícios econômicos futuros para os envolvidos. Frezatti (2012) ressalta que tais decisões devem levar em consideração uma análise dos riscos, que comportam de maneira inerente, fazendo com que as decisões se tornem parte do planejamento empresarial como um todo, seja ele estratégico ou orçamentário.

Segundo a Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos (Abihpec), no ano de 2011 o Brasil foi considerado o terceiro país que mais consome produtos cosméticos no mundo. A Abihpec ressalta ainda que Brasil é visto como uma região estrategicamente importante para a produção e descoberta de novos cosméticos em razão de possuir uma ampla biodiversidade, sendo capaz de oferecer os insumos que serão utilizados e auxiliarão na estruturação de cadeias sustentáveis de extração de recursos.

De acordo com Fernando Scheller, em notícia na página de Economia do Estadão (2015), a indústria de beleza e cosméticos que sempre estava à margem das crises, se comportando de maneira resistente, também sofreu com a crise no ano de 2015. Ainda de acordo com o portal, esta é a primeira vez em 23 anos que o segmento teve retrações, encontrando dificuldades neste novo ambiente de crises.

A Companhia Natura Cosméticos S.A., doravante denominada Natura, é um dos maiores grupos industriais do Brasil com atuação destacada em investimento em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, sendo a empresa que mais investe nessa área na América Latina. Apesar disso, segundo os portais de Economia do Estadão (2015) e da Revista Exame (2016), durante os últimos anos a empresa tem apresentado retrações nas vendas, tendo, inclusive, um prejuízo de R\$ 69,1 milhões no primeiro trimestre do ano de 2016.

Observando a relevância da Natura no mercado nacional e a importância do processo decisório acerca dos investimentos, a questão que influencia a realização deste estudo é saber de que forma e quais os investimentos causam impacto no fluxo de caixa livre da empresa durante um determinado período de tempo, além de conhecer qual o saldo disponível em termos de fluxo de caixa a empresa ainda tem após ter feito seus investimentos permanentes e em capital circulante.

Dessa forma, a elaboração desta pesquisa justifica-se por apresentar, de acordo com as teorias de finanças, algumas ferramentas para análise de desempenho como o fluxo de caixa livre, permitindo conhecer qual é o saldo disponível após o gerenciamento operacional da empresa e investimentos em capital permanente e circulante, além de averiguar e permitir uma maior absorção entre teoria e prática.

Delineia-se como objetivo geral: analisar a relação entre fluxo de caixa livre e investimentos da empresa Natura durante os anos de 2013, 2014 e 2015.

Especificamente, objetiva-se, no período de estudo:

- Analisar a evolução do fluxo de caixa livre da Natura;
- Verificar o impacto dos investimentos permanentes e investimentos em capital circulante no fluxo de caixa livre da empresa;
- Analisar as variações no ativo imobilizado e o crescimento do capital de giro;
- Esclarecer as restrições e limitações de capital que podem ser encontradas na hora de investir;
- Relacionar os investimentos feitos com a necessidade de inovação do setor.

## **2. Referencial Teórico**

### **2.1. Análise e dimensionamento de Investimentos**

O processo de circulação de recursos é uma ferramenta de suma importância para o desenvolvimento das atividades das empresas. Desse modo, as possibilidades de investimentos são diversas e é preciso conhecer as condições nas quais serão feitos estes investimentos e qual será o retorno esperado pelo capital que foi investido.

A essência do conceito de Administração está diretamente ligada às possibilidades de investimento, ao passo que administrar é decidir. Para Assaf Neto (1997, p.1) “a continuidade de qualquer negócio depende da qualidade das decisões tomadas por seus administradores nos vários níveis organizacionais” e ainda ressalta que o processo de decisão de investimento é baseado em identificar, avaliar e selecionar, dentre várias alternativas, qual é a melhor para seu empreendimento, levando em consideração sua estrutura de ativos.

De acordo com o artigo de Modigliani e Miller (1958), sobre custo de capital financeiro corporativo e teoria do investimento, e destacada também por Assaf Neto (1999), é possível notar que, segundo os autores, a empresa ganha valor na medida da qualidade em que o investimento é feito, e essa qualidade é dada pela associação entre o risco e o retorno esperados.

É importante destacar que o dimensionamento do investimento e suas características – de curto ou longo prazo – podem variar de setor para setor, uma vez que determinado ramo de indústria ou comércio pode necessitar de um maior volume de investimentos ou de uma maior necessidade em capital de giro do que outros, ou seja, as proporções de investimento variam de empresa para empresa e/ou de setor para setor.

As empresas podem investir tanto em curto quanto em longo prazo e o estabelecimento para administração desse capital pode levar em consideração diversos fatores. A forma de financiamento desses investimentos; o volume necessário de investimento no capital circulante; a distribuição circulante em valores a receber, caixa e estoques, dentre outros, são importantes meios para se obter um melhor gerenciamento de capital de curto prazo. Já com relação às decisões de investimento de longo prazo, Gitman (2004) destaca que, deve-se avaliar e selecionar os investimentos destinados ao longo prazo quanto ao seu objetivo para maximizar a riqueza dos proprietários da empresa.

Durante o processo de investimento, muitas empresas se deparam com limitações ou restrições de capital, e segundo Kirch, Procianoy e Terra (2014, p. 104) “em função do racionamento de crédito e/ou dos custos associados ao financiamento externo, as decisões de investimento podem se mostrar sensíveis à disponibilidade interna de recursos” restringindo ainda mais o capital da empresa. Já para Ghani, Martelanc e Kayo (2015) a restrição de crédito pode ser medida e influenciada de acordo com a relação entre o fluxo de caixa e os investimentos.

Dessa forma, todo o processo de gerenciamento de capital e investimentos está ligado ao Fluxo de Caixa Livre, uma vez que este representa a capacidade da empresa financiar sua expansão e crescimento e ainda conseguir ter recursos disponíveis para seus investidores, ou seja, após determinar o capital que será investido em curto e longo prazo, conhecer qual é sua real capacidade de caixa.

## **2.2. Fluxo de Caixa Livre**

Os diferentes contextos econômicos contemporâneos acerca da concorrência de mercado faz com que as empresas tenham a necessidade de ser mais eficientes na gestão financeira de seus recursos, e para Assaf Neto e Silva (2007) elas não podem se comportar de maneira indecisa com relação à alocação destes recursos.

Frezatti (2009, p. 81) diz que os indicadores financeiros, dentre outras perspectivas, podem ser considerados como os que demonstram a capacidade de geração de caixa, a qual

“pode ser analisada pelo caixa gerado no período (fluxo operacional ou o fluxo de caixa livre ou o [Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização] EBITDA)”.

Falcini (1995) destaca que a avaliação econômica das empresas e o acompanhamento do desempenho econômico dos investimentos, com o objetivo de maximizar o valor econômico do empreendimento, podem ser efetuados por meio das diversas análises de fluxos de caixa. Assaf Neto e Silva (2007, p. 39) revelam que dentro do contexto de que a atividade financeira exige um determinado acompanhamento permanente dos resultados, o fluxo de caixa se comporta “como um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa. Gerencialmente, é indispensável ainda em todo o processo de tomada de decisões financeiras”.

Dado o exposto, Brigham e Houston (1999, p.37) ressaltam que o valor de uma ação é fundamentado “no valor presente dos fluxos de caixa que os investidores esperam que ela proporcione no futuro”, uma vez que os investidores estão constantemente preocupados com os fluxos de caixa das organizações.

Do ponto de vista financeiro, conforme Gitman (2004), as empresas devem se preocupar tanto com o fluxo de caixa operacional – para processos decisórios gerenciais –, quanto com o fluxo de caixa livre – que é acompanhado pelos investidores do mercado.

Para Lemes Júnior *et al.* (2010, p. 170) o fluxo de caixa operacional “é o resultado líquido das entradas e saídas ajustadas aos gastos que não envolvam saídas de caixa”. Já Gitman (2004, p. 90) resalta que o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) de uma determinada empresa é o fluxo de caixa que ela “consegue gerar em suas atividades operacionais regulares – produção e venda de bens e serviços” e que ele pode ser calculado por:

$$FCO = \text{Lucro Antes dos Juros e Impostos} - \text{Imposto de Renda} + \text{Depreciação}$$

Para Brigham e Houston (1999, p. 37), o fluxo de caixa operacional pode ser diferente dos lucros contábeis por causa dos impostos declarados na demonstração dos resultados e não pagos; por vendas feitas a prazo e, portanto, não recebidas; e pela dedução de despesas não desembolsáveis do valor das vendas.

A partir do cálculo do fluxo de caixa operacional é possível calcular o Fluxo de Caixa Livre (FCL), o qual, segundo Gitman (2004), é representado pelo montante de caixa disponível aos investidores, sejam eles proprietários ou credores, após o pagamento dos investimentos em aplicações permanentes e capital circulante líquido, bem como da cobertura de necessidades operacionais.

Segundo Brigham *et al.* (2001, p. 62), “o fluxo livre de caixa representa o caixa que está efetivamente disponível para distribuição aos investidores. Portanto, a forma pela qual os gestores podem fazer com que suas empresas sejam mais valiosas é aumentar seus fluxos livres de caixa”. Entretanto, Assaf Neto (2008, p. 677) ressalta que quanto maior a capacidade da empresa em reinvestir em resultados operacionais, menor será a distribuição de dividendos aos investidores, mas que, apesar disso, os acionistas “apuram maior riqueza de seus investimentos diante do maior valor econômico apresentado pela empresa”.

Martins (2001) apresenta o fluxo de caixa livre por meio do seguinte modelo:

<p><b>FLUXO DE CAIXA LIVRE</b></p> <p>(=) <b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b></p> <p>(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos</p> <p>(-) Despesas Com Vendas</p> <p>(-) Despesas Gerais e Administrativas</p> <p>(=) <b>Lucro antes de juros e impostos sobre o lucro (EBIT)</b></p> <p>(+) Depreciação</p> <p>(=) <b>Lucros antes dos juros, tributos sobre o lucro, depreciação, amortização e exaustão (EBITDA)</b></p> <p>(-) Imposto de Renda/Contribuição Social</p> <p>(=) <b>Geração de Caixa Operacional</b></p> <p>(-) Investimentos Permanentes</p> <p>(-) Investimentos Circulantes</p> <p>(=) <b>Fluxo de Caixa Livre das Operações</b></p>
---

Quadro 1: Modelo de Fluxo de Caixa Livre  
Fonte: MARTINS (2001, p. 281)

O modelo mostra as adições e deduções que devem ser feitas a partir da receita líquida de vendas ou serviços, e o resultado encontrado após a geração de caixa operacional é o total de dinheiro (caixa) disponível na empresa, após a apreciação dos investimentos permanentes e da necessidade de capital de giro.

Para Martins (2001, p. 280), o FCL deve ser apurado “antes dos pagamentos de dívidas (principal e juros)”, uma vez que seu resultado fornece a quantidade de valor que está disponível para todos os fornecedores. Apesar de ambas as formas apresentarem o mesmo resultado e descontarem do Fluxo de Caixa Operacional os investimentos permanente e em

capital de giro, Gitman (2004, p. 91), relata que o fluxo de caixa livre pode ser encontrado por meio da seguinte equação:

$$FCL = FCO - IAPL - IACL, \text{ onde:}$$

- I. *Investimento em ativos permanentes líquidos (IAPL) = Variação em ativos permanentes líquidos + Depreciação, e:*
- II. *Investimento em ativos circulantes líquidos (IACL) = Variação de ativos circulantes - Variação de passivos circulantes espontâneos (Contas a pagar/Fornecedores + Despesas a Pagar).*

### **2.3. Perspectivas da Indústria de Cosméticos**

O setor de cosméticos, além dos cosméticos em geral – cremes, maquiagens, produtos para cabelo e unhas –, é composto também por produtos de perfumaria e de higiene pessoal.

De acordo com notícia vinculada à página do Jornal Nacional no portal G1 (2015), em setembro do ano passado, o diretor de uma feira do mercado de beleza, Luís Malandrino, diz que o faturamento do setor teve um aumento de 7,5% durante o ano, o que representa um faturamento de cerca de R\$ 42 bilhões.

Segundo o portal *Euromonitor Internacional* (2015), o setor de beleza e cuidados pessoais começou a ser impactado em 2014 devido aos fatores econômicos e políticos no Brasil, e destaca que, apesar de o setor ter continuado a crescer, isso aconteceu em um ritmo mais lento do que em anos anteriores.

O portal *online* da revista Exame (2016) divulgou que as empresas estão cortando investimentos para se manter e se adequar ao ambiente de crise. Na notícia eles informam que a Natura já reduziu o nível de investimentos de um patamar de R\$ 500 milhões, em anos anteriores, para R\$ 383 milhões em 2015, e afirma que há perspectiva de redução para R\$350 milhões em 2016.

Capanema *et al.* (2007, p. 145), em artigo vinculado ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, ressaltam que a indústria de cosméticos e higiene pessoal possui uma vantagem competitiva no setor, que é a inovação. Os autores afirmam que as inovações “podem ser, de fato, novos produtos. Contudo, deve-se ter em mente que o “novo produto” pode, muitas vezes, advir de mudanças sutis em aspectos como uma nova cor, uma nova fragrância, uma nova funcionalidade ou uma nova embalagem”.

Há quase cinco décadas no mercado de cosmético, a companhia Natura tem hoje mais de 7.000 mil colaboradores espalhados por todos os estados do Brasil, e, por sua vez, tem se

mostrado como inovadora com estratégias que vão além da criação ou aperfeiçoamento dos produtos. No início de março deste ano a empresa fez parceria com redes de farmácias a fim de expor nas gôndolas os produtos de uma determinada linha. Já no final do mês de abril, de acordo com o portal de notícias da Globo, G1, (2016) a empresa inaugurou sua primeira loja física no Brasil, a fim de explorar mais o mercado de varejo. Além disso, no final deste mês de maio, a empresa começou a realizar vendas através de uma rede social, aumentando a interação do público com a ferramenta *online*.

Entretanto, segundo a revista Exame (2016), no primeiro trimestre do ano passado, a empresa teve um lucro líquido de R\$ 119,6 milhões, mas para o mesmo período deste ano ela teve um prejuízo no valor de R\$ 69,1 milhões. Natura informou que o fato se deve ao aumento da carga tributária e a queda nos volumes de vendas. A inflação nos custos de produção e o impacto da carga tributária fizeram com que a empresa aumentasse o preço de venda, o que pode ter impactado nas vendas.

### **3. Metodologia**

A presente pesquisa é um estudo de caso, com caráter descritivo, abordagem quantitativa e é embasada por pesquisa bibliográfica, a fim de analisar o fluxo de caixa livre e os níveis de investimento da Natura Cosméticos S.A nos anos de 2013, 2014 e 2015. A pesquisa bibliográfica, para a construção do referencial teórico, foi feita através de livros, artigos, notícias e outros materiais pertinentes.

As demonstrações financeiras – relatórios da administração – utilizadas foram retiradas do site da empresa, em sua aba dedicada ao fornecimento de informações financeiras por meio do site institucional da empresa.

A estruturação dos dados foi feita de forma a encontrar o fluxo de caixa operacional (FCO) e em seguida deduzir desse valor, os investimentos em ativos permanentes e os investimentos em capital circulante, encontrando, desta forma, o FCL, conforme Martins (2001) e Gitman (2004). Além disso, busca-se conhecer a evolução das contas patrimoniais para saber quais foram as contas que mais impactaram nos níveis de investimento da empresa.

A associação das informações obtidas nas demonstrações financeiras da empresa com as da pesquisa bibliográfica possibilita analisar e, por fim, exprimir ao longo do estudo quais fatores mais influenciaram na variação do índice no período em questão, e quais os reflexos externos dessa variação, tendo em vista os credores e proprietários.



#### 4. Resultados e Discussão

A empresa em questão, Natura S.A., foi fundada em 1969 e, segundo o site institucional, desde então reconhece a força das relações pessoais na constituição e influência no plano e modelo de negócios. Ao longo dos anos, com o desenvolvimento da empresa, possivelmente os olhos de muitos investidores se voltaram à ela e, em 2004, a Natura abriu capital na BM&FBovespa.

A abertura do capital na bolsa leva os executivos a ficarem ainda mais atentos ao desempenho das empresas. Desse modo, as informações oportunas para conseguir analisar a relação entre fluxo de caixa livre e investimentos da empresa Natura durante os anos de 2013, 2014 e 2015, encontram-se nas tabelas a seguir.

*Tabela 1 – Histórico do Ativo, Evolução das Contas e Representatividade Percentual de cada conta em relação ao total de ativos*

<b>Ativo Circulante</b>	<b>2015</b>	<b>Evolução 2013-2015</b>	<b>% do total de ativos</b>	<b>2014</b>	<b>Evolução 2013-2014</b>	<b>% do total de ativos</b>	<b>2013</b>	<b>% do total de ativos</b>
Caixa e equivalentes	53.127	-46,62%	0,74%	53.648	-46,10%	0,95%	99.535	1,98%
Aplicações Financeiras	1.808.328	95,03%	25,23%	1.258.196	35,70%	22,26%	927.202	18,40%
Contas a receber	677.117	1,23%	9,45%	690.557	3,24%	12,21%	668.903	13,28%
Estoques	208.113	28,24%	2,90%	202.145	24,56%	3,58%	162.290	3,22%
Tributos a Recuperar	124.953	425,01%	1,74%	73.733	209,80%	1,30%	23.800	0,47%
Outros At. Circulantes	909.567	154,58%	12,69%	500.768	40,16%	8,86%	357.286	7,09%
<b>Total circulante</b>	<b>3.781.205</b>	<b>68,88%</b>	<b>52,76%</b>	<b>2.779.047</b>	<b>24,12%</b>	<b>49,16%</b>	<b>2.239.016</b>	<b>44,44%</b>
<b>Ativo Não Circulante</b>								
Realizável a LP	325.578	-22,71%	4,54%	304.910	-27,62%	5,39%	421.269	8,36%
Investimentos	2.001.232	31,41%	27,92%	1.631.882	7,15%	28,87%	1.522.921	30,22%
Imobilizado	558.105	1,16%	7,79%	540.933	-1,95%	9,57%	551.696	10,95%
Intangível	500.491	64,71%	6,98%	396.672	30,54%	7,02%	303.866	6,03%
<b>Total não circulante</b>	<b>3.385.406</b>	<b>20,92%</b>	<b>47,24%</b>	<b>2.874.397</b>	<b>2,67%</b>	<b>50,84%</b>	<b>2.799.752</b>	<b>55,56%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>7.166.611</b>	<b>42,23%</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.653.444</b>	<b>12,20%</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.038.768</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaborada pelos autores com base nas informações disponibilizadas pela empresa.

*Tabela 2 - Histórico da Demonstração do Resultado do Exercício, Evolução das Contas e Representatividade Percentual de cada conta em relação à Receita de Vendas*

<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO</b>	<b>2015</b>	<b>Evolução 2013-2015</b>	<b>% do total da Receita</b>	<b>2014</b>	<b>Evolução 2013-2014</b>	<b>% do total da Receita</b>	<b>2013</b>	<b>% do total da Receita</b>
<b>(=) Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</b>	<b>5.929.000</b>	<b>-6,52</b>	<b>100,00</b>	<b>6.374.138</b>	<b>0,49</b>	<b>100,00</b>	<b>6.342.870</b>	<b>100,00</b>
(-) Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 2.294.896	-3,57	- 38,71	- 2.377.727	-0,09	- 37,30	- 2.379.802	- 37,52
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>3.634.104</b>	<b>-8,30</b>	<b>61,29</b>	<b>3.996.411</b>	<b>0,84</b>	<b>62,70</b>	<b>3.963.068</b>	<b>62,48</b>
(-) Despesas/Receitas Operacionais	- 2.571.091	-3,48	- 43,36	- 2.789.271	4,72	- 43,76	- 2.663.660	- 41,99
<b>(=) Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>1.063.013</b>	<b>-18,19</b>	<b>17,93</b>	<b>1.207.140</b>	<b>-7,10</b>	<b>18,94</b>	<b>1.299.408</b>	<b>20,49</b>
(+/-) Resultado financeiro	- 373.394	196,53	-6,30	- 215.625	71,24	-3,38	- 125.920	-1,99
<b>(=) Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>689.619</b>	<b>-41,23</b>	<b>11,63</b>	<b>991.515</b>	<b>-15,51</b>	<b>15,56</b>	<b>1.173.488</b>	<b>18,50</b>
(-) Imposto de renda e contr. soc. Sobre o Lucro	- 176.106	-46,78	-2,97	- 258.697	-21,82	-4,06	- 330.880	-5,22
<b>(=) Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>513.513</b>	<b>-39,06</b>	<b>8,66</b>	<b>732.818</b>	<b>-13,03</b>	<b>11,50</b>	<b>842.608</b>	<b>13,28</b>

Fonte: Elaborada pelos autores com base nas informações disponibilizadas pela empresa.

*Tabela 3 – Histórico do Cálculo do Fluxo de Caixa Livre e da Representatividade Percentual do IAPL, IACL e do FCL no Fluxo de Caixa Operacional de Cada Período*

	2013	2014	2015
<b>FCO</b>	<b>R\$ 934.390</b>	<b>R\$ 925.243</b>	<b>R\$ 711.647</b>
(+) LAJIR	R\$ 1.199.871	R\$ 1.122.503	R\$ 827.410
(-) IR e CSSLL	R\$ 330.880	R\$ 258.697	R\$ 176.106
(+) Depreciação e amortização	R\$ 65.399	R\$ 61.437	R\$ 60.343
<b>IAPL</b>	<b>R\$ 351.037</b>	<b>R\$ 57.657</b>	<b>R\$ 75.158</b>
<b>% do IAPL no FCO</b>	<b>37,57%</b>	<b>6,23%</b>	<b>10,56%</b>
(+) Variação em ativos permanentes líquidos	R\$ 285.259	R\$ 23.087	R\$ 46.165
(+) Depreciação	R\$ 65.778	R\$ 34.570	R\$ 28.993
<b>IACL</b>	<b>R\$ 8.211</b>	<b>R\$ 546.201</b>	<b>R\$ 1.164.735</b>
<b>% do IACL no FCO</b>	<b>0,88%</b>	<b>59,03%</b>	<b>163,67%</b>
(+) Variação de ativos circulantes	R\$ 49.598	R\$ 540.031	R\$ 1.002.158
(-) Variação de passivos espontâneos	R\$ 41.387	R\$ (6.170)	R\$ (162.577)
<b>FCL</b>	<b>R\$ 575.142</b>	<b>R\$ 321.385</b>	<b>R\$ (528.246)</b>
<b>% do FCL no FCO</b>	<b>61,55%</b>	<b>34,74%</b>	<b>-74,23%</b>

Fonte: Elaborada pelos autores com base nas informações disponibilizadas pela empresa.

É possível observar que no período de 2013 a 2015, o FCO da Natura teve uma redução de R\$ 934.390 para R\$ 711.647, impactada pela redução do lucro antes dos juros e do imposto de renda, devido à queda das vendas. Já o FCL alterou bastante, passando de um resultado positivo R\$ 575.142 em 2013, para negativo de R\$ 528.246 em 2015, influenciado pelos investimentos em capital circulante – que em 2015 representavam mais de 150% do fluxo de caixa operacional – e principalmente em Aplicações financeiras que cresceram cerca de 95% no período e representavam, em 2015, 25,23% do total de ativos. Isso significa que a empresa não conseguiu, em 2015, gerar recursos para financiar sua expansão permanente e em capital circulante e ainda ter recursos disponíveis para seus investidores.

Os investimentos permanentes da empresa, por sua vez, aumentaram pouco mais de 1% no período, mas ainda assim representavam, respectivamente nos anos de 2013, 2014 e 2015, 37,57% ; 6,23% e 10,56% do fluxo de caixa operacional investidos nesses ativos.

Através destes resultados, observa-se que o fluxo de caixa livre da empresa esteve em queda nos últimos três anos, indicando uma diminuição de sua capacidade em gerar fluxos de caixa disponíveis para os investidores após ter feito investimentos em capital permanente e em capital circulante. Tal diminuição foi ainda mais acentuada no ano de 2015, o qual, como

já comentado, apresentou um fluxo de caixa livre negativo, o que mostra que a expectativa do investidor nos fluxos de caixa futuros da entidade pode passar a ser menor. Apesar disso, conforme ressaltado por Assaf Neto (2008, p. 677) os investidores “apuram maior riqueza de seus investimentos diante do maior valor econômico apresentado pela empresa” através do reinvestimento operacional que ela faz.

Segundo João Carlos Basilio, presidente da Abihpec, em notícia veiculada no portal *Brazil Beauty News* (2014), a crescente competição no mercado é o fator que mais colabora para a alta dos investimentos, e acrescenta que “a competitividade no setor vem aumentando de forma significativa. Não basta apenas a empresa oferecer um serviço, mas a sua marca precisa ser conhecida e divulgada”.

## **5. Considerações Finais**

O fluxo de caixa livre como método de avaliar o desempenho das empresas é uma boa técnica de avaliação e permite conhecer as atividades executadas que contribuem para a geração do fluxo de caixa positivo.

Por meio do fluxo de caixa livre é possível conhecer o saldo disponível após o gerenciamento operacional da empresa e investimentos em capital permanente e circulante, possibilitando observar o gerenciamento de capital da empresa.

De forma particular, as empresas do setor de cosméticos possuem um modelo de investimentos que é marcado por sua constância, uma vez que para se manter no setor é preciso sempre inovar. Desse modo, as empresas deste setor podem acabar consumindo uma grande parcela de recursos disponíveis para se manter no mercado.

Após as análises, percebeu-se ainda que a Natura vem apresentando entre os anos de 2013 e 2015, uma queda em seu fluxo de caixa livre devido à diminuição do lucro antes dos juros e imposto de renda e por aumento no nível de investimentos.

Entretanto, conforme mostrado neste estudo e defendido por alguns autores, o fato de a empresa estar fazendo reinvestimentos com seus fluxos de caixa, não significa que os investidores estejam tendo o valor de seus investimentos destruídos, mas que deve ser observado que eles podem vir a apurar uma maior riqueza devido ao aumento do valor econômico de seus investimentos.

Outros tipos de metodologias de análise de desempenho e de gerenciamento de capital para investimentos devem ser usadas e comparadas com o método do fluxo de caixa livre aqui abordado, merecendo, assim, outros estudos para possíveis e futuras comparações.

---

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, N. S.; SILVA, R. F.; RIBEIRO, K. C. S. **Fluxo de Caixa Livre**: Valuation de Uma Empresa de Setor Aéreo Brasileiro. Revista de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia. Salvador: v. 4, n. 1, p. 56-70, jan./abr. 2010.

ASSAF NETO, A. **A dinâmica das decisões financeiras**. Caderno de Estudos. São Paulo: FIECAFI, v.16, p.9 25, jul./dez. 1997.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

**Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos – ABIHPEC**. Disponível em: <<https://www.abihpec.org.br/>>. Acesso em: 10 Mai. 2016.

Brazil Beauty News. **Setor de cosméticos deve atingir projeção anual apesar da desaceleração**. Empresas e Indústrias. Out. 2014. Disponível em: <[www.brazilbeautynews.com](http://www.brazilbeautynews.com)>. Acesso em: 29 Jun. 2016.

BRIGHAM, E. F. HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 1999.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L.C.; EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira**:

CAPANEMA, L. X. L.; VELASCO, L. O. M.; FILHO, P. L. P.; NOGUTI, M. B. **Panorama da indústria de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos**. BNDES Setorial. Rio de Janeiro: n. 25, p. 131-156, mar. 2007.

**CIA Natura S.A.** Disponível em: <<http://www.natura.com.br>>. Acesso em: 11 Mai. 2016.

Economia, G1. **Natura inaugura primeira loja física no Brasil**. Globo.com – G1, 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2016/04/natura-inaugura-sua-primeira-loja-fisica-no-brasil.html>>. Acesso em: 29 Jun. 2016.

Euromonitor Internacional. **Beleza e Cuidado Pessoal no Brasil**. Disponível em: <<http://www.euromonitor.com/beauty-and-personal-care-in-brazil/report>>. Acesso em: 23 Mai. 2016.

FALCINI, P. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1995.

FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. São Paulo: Atlas, 2001.

FREZATTI, F.; BIDO, D.S.; CRUZ, A. P. C.; BARROSO, M. F. G.; MACHADO, M. J. C. **Decisões de Investimento em Ativos de Longo Prazo nas Empresas Brasileiras: Qual a Aderência ao Modelo Teórico?** Revista de Administração Contemporânea. Rio de Janeiro: v. 16, n. 1, art. 1, pp. 1-22, Jan./Fev. 2012.

GHANI, A. N. A.; MARTELANC, R.; KAYO, E. K. **Há Diferença de Restrição de Crédito para Empresas de Capital Aberto e Fechado no Brasil?** Evidência Empírica pela Abordagem do Cash Flow Sensitivity. Revista de Contabilidade e Finanças – USP. São Paulo: v. 26, n. 67, p. 85-92, jan./fev./mar./abr. 2015.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

Jornal Nacional – G1. **Mercado de beleza continua a crescer no Brasil, mesmo com crise.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2015/09/mercado-de-beleza-continua-crescer-no-brasil-mesmo-com-crise.html>>. Acesso em: 23 Mai. 2016.

KIRCH, G.; PROCIANOY, J. L.; TERRA, P. R. S. **Restrições financeiras e a decisão de investimento das firmas brasileiras.** Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro: v. 68 n. 1 / p. 103–123 Jan-Mar 2014.

LEMES JÚNIOR, A.B; RIGO, C. M.; CHEROBIN, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2005.

MARTINS, E. (Org). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica.** Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2001.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. O custo do capital financeiro corporativo e a teoria dos investimentos. Revista de Economia Americana. EUA: 1958.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. **Método de avaliação de empresas e o balanço de determinação.** Administração em Diálogo. São Paulo: nº 6, pp. 101-112, 2004.

**Relações com Investidores** – Natura. Disponível em: <<http://natu.infoinvest.com.br/>>. Acesso em: 13 Mai. 2016.

**Revista Exame** – Exame.com. Editora Abril. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/>>. Acesso em: 27 Mai. 2016.

Revista Exame – Exame.com. Editora Abril. **Natura tem prejuízo de R\$ 69,1 milhões no 1º trimestre.** Negócios, Revista Exame, Abril, 2016. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/natura-tem-prejuizo-de-r-69-1-no-1o-trimestre>>. Acesso em: 29 Jun. 2016.

SCHELLER, Fernando. **‘Efeito batom’ falha na crise e setor de beleza registra a primeira retração em 23 anos.** Economia, Estadão, 2015. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,efeito-batom-falha-na-crise-e-setor-de-beleza-registra-1a-retracao-em-23-anos--imp-,1740450>>. Acesso em: 29 Jun. 2016.

ZANDONADI, A.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. **Avaliação através do método de fluxo de caixa livre de uma Empresa do setor de tecnologia da informação.** Universidade Federal de Uberlândia, MG. Disponível em: <<http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/cbc3.pdf>>. Acesso em: 15 Mai. 2016.