

# A Demonstração de Fluxo de Caixa como instrumento de gestão

Zuinglio José Barroso Braga \*

## Resumo

Num cenário, como o atual, de contínuas mudanças, a gestão de negócios passa a questionar todos os seus instrumentos de controle e avaliação financeiros, uma vez que acionistas e gestores têm extrema necessidade de clareza e precisão de informações para a tomada de decisão. O artigo então analisa a visão de diversos autores sobre a utilização da Demonstração de Fluxo de Caixa para avaliar o desempenho econômico-financeiro das empresas.

## Palavras chave

Demonstrações financeiras, fluxo de caixa, demonstração de fluxo de caixa, avaliação financeira.

## *Abstract*

*In the scenery we have nowadays, which is continuously changing, business management begins to question its instruments of administrative control and performance evaluation, because shareholders and managers have the necessity of clear and accurate information in order to make decisions. This article analyses the several author's vision about the using of Cashflow Statement to evaluated economic and financial performance of company.*

## *Key words*

*Financial Statement, Cashflow, Cashflow Statement, Financial evaluation.*

## Introdução

Os avanços tecnológicos ocorridos na primeira metade do século XX<sup>22</sup> viabilizaram o processo de internacionalização das sociedades, cujos efeitos mais visíveis, segundo Baumann (2000:33), estão associados à área financeira. A internacionalização das sociedades é nitidamente percebida pela ótica comercial, produtiva e financeira, a partir de uma série de mecanismos e métodos que transcendem as fronteiras geográficas.

Tanto da perspectiva institucional quanto da política econômica, segundo Monteiro (1997:12), o processo de globalização vem desencadeando inúmeras transformações, uma vez que os mercados têm necessidade de se tornarem cada vez mais competitivos, proporcionando ambientes favoráveis à atração de novos investimentos.

O mercado e as relações sociais a ele associadas avançam pelas sociedades de maneira a consolidar uma entidade única, conforme explica (Chesnais, 1996), por meio da qual circulam, rápida e livremente, os capitais e as mercadorias, criando necessidades de padronizar mecanismos que facilitem e potencializem essas relações.

A internacionalização da conduta econômica nos padrões do capitalismo moderno foi acelerada pela colonização e pela distribuição do mundo em blocos de influência, liderados pelos países mais ricos, e foi também facilitada pela livre e maciça circulação de capitais que caracterizou a última década.

Diversos estudiosos do atual processo de globalização entendem-no como um fenômeno de ruptura histórica de amplas proporções. Problemas que eram estritamente nacionais ou regionais se transformam em questões mundiais, exigindo negociação e decisões compactuadas. A globalização, na verdade, cria vários impasses, tanto para quem pensa o fenômeno cientificamente, quanto para quem toma decisões. Os problemas revelam-se simultaneamente mundiais, nacionais, regionais e

---

<sup>22</sup> O século XX foi marcado por profundas transformações: as mais significativas do progresso tecnológico foram sintetizadas por Dowbor (1996), apontando para cinco eixos: a informática, a biotecnologia<sup>22</sup>, as telecomunicações, os novos materiais que por sua vez permitem novos avanços na eletrônica, na informática e nas telecomunicações. Os países altamente industrializados e dependentes de matérias-primas básicas têm investido maciçamente em indústrias de pesquisa e desenvolvimento de novos materiais e biotecnologias, em substituição aos recursos tradicionais. Mouhoud, E. M. Changement technique et division internationale du travail, 1994, p. 93.

locais, ao mesmo tempo em que se desenvolvem novas formas de relações.

Os setores financeiro e comercial não fogem à regra, e os países cujas economias estão mais avançadas anteciparam-se na fixação de acordos protecionistas e mecanismos que garantissem a expansão de seus mercados. A disputa entre os países pelo fluxo de investimentos passa a ocorrer em novas bases. Nesse cenário, Monteiro (1997:14) explica que o mais importante é oferecer infra-estrutura adequada, tais como continuidade e coerência na condução da gestão macroeconômica e investimentos na qualificação dos recursos humanos.

O governo brasileiro, desde o início da década de noventa, tem dado sinais evidentes de que está atento a essas transformações mundiais, que demandam grandes reestruturações internas para o país a partir de um conjunto de ações que vêm marcando o cenário nacional: medidas de controle da inflação (Plano Real em julho de 1994), necessárias para criar um ambiente macroeconômico adequado à estabilização e conseqüente crescimento econômico; realinhamentos constitucionais que viabilizem a quebra de monopólios estatais como a reforma previdenciária, tributária e fiscal, além da reforma administrativa, pontos essenciais para a reestruturação da economia.

Outras medidas vêm merecendo atenção especial das instâncias governamentais, pois, embora complementares, são de fundamental importância para a modernização do país: a edição da Lei de concessões, da Lei de Patentes, a proposta de reformulação da Lei das SA, além das reformas na área social como na educação e saúde.

A aplicação dessas medidas, segundo análise de Monteiro (1997:15), visam reduzir as despesas do Governo e aumentar sua capacidade de geração de receita, com vistas a uma estabilidade econômica e um nível atraente de competitividade para atrair investimentos.

Atentos a essas transformações e apostando num novo ciclo de crescimento para o Brasil, segundo análise de Schwarz (1996), muitos investidores vêm demonstrando grande interesse em buscar novas oportunidades de negócios no país. Ao lado da percepção de um processo de modernização da economia, apesar dos ajustes necessários e o fator tempo para sua consolidação, o Brasil conta ainda com um mercado consumidor de dimensões continentais, com enorme demanda reprimida, fato esse de grande relevância na análise dos investidores.

A economia brasileira, nesse sentido, nos últimos anos, tem sido marcada por um verdadeiro *boom* de investimentos. Desde o início da década de noventa, segundo dados da ANBID (1997), o Brasil tem

recebido investimentos de toda a sorte, sendo boa parte direcionada às atividades produtivas e outra aos mercados financeiro e de capitais.

Neste atual cenário, a gestão de negócios vive um momento rico de autocrítica, ao questionar todos os seus instrumentos de controle e avaliação, uma vez que os agentes que interferem nas atividades – acionistas e gestores – têm extrema necessidade de clareza e precisão quanto às informações requeridas para o processo de tomada de decisão.

A necessidade cada vez maior dos gestores disporem de uma gama de informações detalhadas e específicas torna-se fundamental para a perpetuação da própria atividade econômica. Nesse contexto, a figura do lucro, classicamente reconhecida como indispensável para que a gestão do negócio possa se concretizar de maneira adequada, passa a ser questionada: seria o lucro o único referencial adequado e confiável para gerenciar o negócio? Alguns autores têm colocado o fluxo de caixa como contraponto ao lucro em termos de resposta para obtenção de informações sobre o desempenho dos negócios. A pergunta que se coloca é então: seria o fluxo de caixa suficientemente capaz de responder a esse desafio?

Estudiosos dessa temática têm demonstrado que o caixa gerado pelas operações tem se mostrado a variável mais importante na avaliação da capacidade de pagamento de dívidas, e não a liquidação de ativos. A maior crítica ao conceito de capital circulante líquido, segundo Afonso (1999:26), é de que ele é meramente uma figura líquida obtida pela subtração de algumas dívidas de alguns ativos, sem a necessária relação entre as duas classificações de seus componentes.

Seguindo-se a essa crítica, Kieso e Weygandt (1994:1096) apontam as necessidades de mudança no desenvolvimento das demonstrações financeiras, uma vez que os investidores e analistas acham que o resultado contábil tem-se tornado muito distante do fundamento do fluxo de caixa da empresa. O tratamento contábil que se dá ao Capital Circulante Líquido – CCL não supre informações úteis sobre liquidez e flexibilidade financeira como faz o Fluxo de Caixa.

Para as empresas brasileiras, que mantêm relações comerciais e financeiras com países como os E.U.A., a Demonstração de Fluxo de Caixa já se apresenta como um relatório obrigatório. Em breve, ainda, esse relatório será obrigatório para todas as empresas brasileiras, após aprovação do anteprojeto da Lei das S/A que atualmente tramita no Congresso Nacional. Do ponto de vista da gestão do negócio, as empresas e seus usuários vão se beneficiar com essa demonstração pela confiabilidade enquanto instrumento de avaliação de desempenho financeiro. Destaca-se aqui que sua utilização ampla e de caráter

obrigatório deverá ser antecedida de estudos, reflexão e testes, para uma devida adaptação à realidade de nossas empresas.

Em colaboração aos estudos sobre a utilização da Demonstração de Fluxo de Caixa, este artigo tem a finalidade de situar a problemática envolvida, a partir da revisão de diversos estudos realizados nos E.U.A., com o intuito de avaliar a capacidade informativa das demonstrações contábeis. Dentre os principais, destacam-se os estudos realizados por William Beaver que pesquisou diversos índices financeiros em mais de uma centena de empresas, tentando obter indicativos de previsão de falência.

As publicações a respeito de evidências empíricas do uso de coeficientes financeiros a partir de fluxos de caixa, em empresas americanas, não identificam plenamente toda a potencialidade de sua utilização. Por isso se trata de um campo ilimitado para novas pesquisas.

## I - Aspectos históricos e críticos da utilização da Demonstração de Fluxo de Caixa

A evolução da contabilidade nos EUA teve como um dos fatores preponderantes, segundo Giacomino; Mielke (1993:55) o uso de indicadores de demonstração de análises financeiras. Originalmente, esses indicadores foram usados no século XIX, porém restritos à análise de crédito. Desde então, analistas têm-se dedicado ao estudo e desenvolvimento de diversos indicadores financeiros que passaram a ser amplamente usados por usuários e acadêmicos.

Mais recentemente, segundo estudos de Campos Filho (1999:23), entre 1977 a 1987, os analistas estudaram intensamente o uso e desenvolvimento desses indicadores, culminando com a publicação em 1987 do FAS (*Financial Accounting Standard*) nº 95, definindo o modelo da Demonstração de Fluxos de Caixa e critérios para a geração desse relatório. A partir de então, todas as empresas americanas passaram a elaborar esse relatório – Demonstração de Fluxos de Caixa, além do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultados.

Como resultado da compreensão da relevância da Demonstração de Fluxos de Caixa pelas empresas, nos países do Reino Unido, essa exigência passa a vigorar a partir de 1992, através da publicação do FRS (*Financial Reporting Standard*) nº 1. No Brasil, como em outros países, segundo Campos Filho (1999:23), avançam os estudos sobre o uso das

demonstrações de fluxo de caixa, e sua obrigatoriedade depende ainda de legislação.

Embora nos EUA seja obrigatória a apresentação das demonstrações de fluxo de caixa, os estudiosos Giacomino; Mielke (1993:55) afirmam que há muito que se avançar na compreensão de um conjunto de coeficientes com potencial de avaliação financeira das empresas.

As Demonstrações de Fluxo de Caixa, apesar de sua utilidade nas atividades empresariais e mesmo para pessoas físicas que se dedicam a algum negócio, segundo análise de Matarazzo (1998:369), restringem-se ao uso interno das empresas e por isso poucas divulgam esse tipo de relatório.

No entanto, problemas de insolvência ou falta de liquidez estão diretamente relacionados à inadequada administração do fluxo de caixa. Por sua vez, a elaboração da chamada Demonstração do Fluxo Líquido de Caixa é de extraordinária utilidade para a análise do desempenho financeiro da empresa, uma vez que permite saber se a empresa é auto-suficiente no financiamento de suas necessidades de capital de giro, além de avaliar sua capacidade de expansão com recursos próprios gerados pelas operações.

As Demonstrações de Fluxo de Caixa – DFC ao lado das Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR, conforme explica Braga (1996), ainda que apresentem dimensões, enfoques e bases próprias, ambas se propõem a informar sobre a liquidez e solvência do negócio - sua posição financeira, gerando dúvidas e equívocos a respeito de seus reais significados e composições. Os estudos dos fundamentos e aspectos históricos de sua utilização podem evidenciar a relevância e limitações desse tipo de relatório.

Os estudos de Shillinglaw (1986), por exemplo, visavam caracterizar as fronteiras entre as informações expressas pelos diversos demonstrativos. Para o autor, o desempenho operacional do negócio é medido usualmente pelo resultado contábil, com base na contabilidade por regime de competência e pela adoção de critérios apropriados de reconhecimento do lucro. As demonstrações de resultados, portanto, comunicam a relação entre receitas, despesas, ganhos e perdas de uma empresa. Porém, reconhece o autor que as demonstrações de resultado não divulgam os efeitos de todos os eventos que afetam a liquidez da empresa, ou seja, sua capacidade de atender as obrigações com caixa, nem refletem todos os fluxos de recursos internos e externos durante um dado período.

A relevância do estudo sobre fluxos de caixa foi ressaltada também por Golub e Huffman (1984) que afirmavam que, tradicionalmente, os usuários dos relatórios financeiros, quando avaliavam a capacidade do negócio em gerar fluxos de caixa futuros favoráveis, podiam também obter informações sobre os lucros. A eficiência das medidas de desempenho corrente de uma empresa, em estimar entradas líquidas de caixa, pode revelar sua capacidade de converter fluxo de lucros em fluxo de caixa.

Do ponto de vista desses autores, tanto o conjunto de informações do Fluxo de Caixa quanto o do Fluxo de Lucros são relevantes, pois se analisados e interpretados ao longo de um período de anos, podem mostrar tendências reveladoras. Consideram que tais avaliações expressam uma etapa crítica da estimação dos riscos associados ao investimento do negócio.

Ainda na linha de comparação dos Fluxo de Caixa e Fluxo de Lucro, Ketz e Kochanek (1982) apontam a possibilidade de divergências entre os dois fluxos e daí a eventualidade de avaliações enganosas. Mostram, por exemplo, que os relatórios financeiros com base na Contabilidade em regime de competência são mais significativos na medição do progresso econômico da empresa que os relatórios elaborados com base no caixa. Com isso, algumas empresas têm sido capazes de divulgar lucros impressionantes em suas demonstrações de resultado e, mesmo assim, podem estar com necessidade de recursos financeiros para manter suas operações normais.

Os diversos pontos de vista citados convergem, no que diz respeito à Demonstração de Resultado, como uma medida de desempenho de lucratividade mais voltada ao médio e longo prazos, enquanto a Demonstração de Fluxo de Caixa revelaria o desempenho de liquidez e de solvência.

Os estudos de Heath e Rosenfield (1978), *apud* Braga (1996:35-36), enumeram uma lista de evidências que comprovam a negligência de alguns contadores no que diz respeito à solvência das empresas, pela ausência de instrumentos mais eficazes para essas medidas. Esses estudos apontam, por exemplo:

- que anteriormente, o Capital Circulante Líquido – CGL, era tido como uma medida útil, mas atualmente é substituído pela dos Fluxos de Caixa (o SFAS nº 95), em vigor nos EUA;
- a rejeição das exigências dos usuários – fato motivado pelo FASB – considera o lucro como um coeficiente para indicar a geração futura de caixa das empresas. Pelo SFAS nº 95, as figuras do lucro e do caixa

se complementam, uma vez que ambas representam diferentes coisas para diferentes propósitos;

- a confusão associada aos efeitos do lucro operacional e do caixa gerado de operações, sobretudo por mostrar o lucro líquido como uma origem de Capital Circulante Líquido, seguida de um conjunto de mais e menos;
- os autores recomendam a publicação individualizada dos relatórios de fluxo de caixa, contrariamente às recomendações das entidades legais que se referem aos demonstrativos consolidados, o que possibilita esconder problemas de insolvência de uma ou outra subsidiária, no fluxo de caixa consolidado;
- os autores fazem uma crítica aos contadores que omitem a alusão às questões de solvência e recomendam a substituição da demonstração de fundos pela de fluxo de caixa.

Em defesa da importância da demonstração de fluxo de caixa, Braga (1996) cita a clássica pesquisa realizada por Beaver<sup>23</sup> sobre medidas de previsão de falência que demonstrou serem melhores os coeficientes de fluxo de caixa sobre dívidas do que os coeficientes estruturados sobre a classificação circulante e não-circulante.

Autores como Hopp e Leite (1989), *apud* Braga (1996), criticam a utilização de coeficientes financeiros para avaliação de liquidez da empresa por representarem medidas estáticas que pressupõem a liquidação imediata da entidade e não a continuidade das operações. Os autores entendem que o negócio vale pelo que suas operações podem produzir de rendas no futuro.

Retomando às questões apresentadas e sistematizando as opiniões correntes que sugerem a substituição da demonstração que divulga as variações do Capital Circulante Líquido pela Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC, Braga (1996:37) apresenta algumas vantagens mais enfatizadas por esta última, nos termos que seguem:

*“1. encontra-se isenta dos procedimentos de rateio arbitrários usuais;*

---

<sup>23</sup> pesquisa desenvolvida por W.H. Beaver sobre diversos coeficientes em mais de uma centena de empresas, para tentar obter indicativos de previsão de falência. Os resultados foram publicados, inicialmente, em 1968, no artigo intitulado *“Alternative Accounting Measures as predictors of failure.”*

2. *focaliza a atenção do leitor ao valor verdadeiro (em sinônimo a objetivo) do dinheiro, considerado como a medida mais apropriada para mensurar a empresa em continuidade;*

3. *possibilita à administração projetar o futuro da organização;*

4. *a maior confiabilidade do investidor relativa ao índice preço por ação/fluxo de caixa descontado por ação – em comparação ao P/L convencional – permite decisões de investimento mais acertadas;*

5. *proporciona melhor visualização da capacidade de pagamento dos investimentos realizados e da política financeira empregada; e*

6. *fornece uma melhor avaliação da qualidade da gerência financeira do negócio.”*

Quanto à composição da Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC, suas informações podem ser elaboradas a partir das informações gerenciais de análise de balanço, gerando um demonstrativo que, segundo Santi Filho; Olinquevitch (1993:159), possui um esquema sustentado pelas seguintes concepções:

- a) o caixa gerado pelas operações representa a principal fonte de alimentação do caixa das empresas;
- b) elementos da administração financeira de curto prazo, tais como o gerenciamento de estoques, do crédito, dos fornecedores, da antecipação de despesas e dos impostos indiretos, constituem-se elemento de grande impacto sobre a geração do caixa operacional;
- c) o Fluxo de Caixa Operacional, do ponto de vista da gestão financeira da empresa, é o resultado do impacto da administração financeira de curto prazo sobre o caixa gerado pelas operações;
- d) o custo e a receita financeira atuam diretamente sobre o fluxo de caixa operacional, determinando a capacidade de pagamento e de endividamento da empresa;
- e) revela a tributação mensal do Imposto de Renda;
- f) as decisões de investimento, distribuição de dividendos e o resultado de tributação direta são afetados pelas variáveis financeiras de longo prazo, tais como venda de ativos, aporte de recursos de sócios e empresas interligadas;
- g) também evidencia a forma de cobertura e aplicações do saldo apurado pela tesouraria.

## II - A aplicação da Demonstração de Fluxo de Caixa no contexto brasileiro

As mudanças implementadas no ambiente econômico nacional, apontadas anteriormente, certamente contribuirão para o desenvolvimento de novos padrões de comportamento e gestão pelos administradores das empresas. Em especial, as alterações da atual legislação societária (Lei 6.404, de 1976), amplamente anunciadas, visam sobretudo à melhoria da qualidade informativa dos relatórios contábeis transmitidos ao mercado.

Um dos pontos mais polêmicos dessas alterações diz respeito à substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) – um relatório reconhecidamente mais rico e completo em informações econômicas, mas de difícil compreensão pelos usuários menos especializados – pela Demonstração de Fluxos de Caixa, doravante chamada DFC – não considerada tão completa quanto a primeira, mas de interpretação bem mais simples e objetiva.

Ressaltam ainda Perez Jr.; Begalli (1998:178) que, independentemente do porte e da natureza operacional da empresa, desde a pequena à grande indústria, comércio ou prestadora de serviços, torna-se difícil o gerenciamento sem o acompanhamento do fluxo de caixa, no que diz respeito às decisões de pagamentos, aplicações, recebimentos e investimentos e assim por diante. Os autores mostram a importância da apresentação da DFC ao lado da DOAR, pois a primeira traz informações mais prementes e imediatas e a segunda, mais a médio e longo prazos.

Nos E.U.A., a partir do pronunciamento FAS 95 de 1987, as empresas ficaram obrigadas a apresentar a DFC em substituição à DOAR. No Brasil, embora ainda não publicada em termos regulares ou conhecida de forma completa pela maior parte dos investidores brasileiros, a DFC possui como uma de suas finalidades servir de instrumento para avaliação da liquidez da organização, ou seja, sua capacidade e garantia de pagamento das dívidas nas datas de vencimento.

Nesse aspecto, inúmeras medidas de desempenho podem ser obtidas a partir da DFC, notadamente aquelas que relacionam o caixa gerado (ou consumido) pelas atividades operacionais normais da companhia (CGO) a algum item específico. Há a possibilidade de classificá-las de diferentes maneiras para avaliar o grau de suficiência do negócio, ou ainda para medir a capacidade de pagamento ou o nível de retorno associado a um determinado elemento patrimonial.

Uma das relações mais atraentes da análise financeira pela DFC consiste na taxa de recuperação (ou retorno) de caixa, a qual resulta da divisão entre o CGO e o ativo total, ativo operacional ou patrimônio líquido, a exemplo de outra análise análoga, numa base de registro por regime de competência, que é a taxa de retorno contábil.

Nesse sentido, o estudo procura expor significados e formas de utilização de alguns daqueles quocientes, sempre no sentido de valorá-los em comparação àqueles outros obtidos a partir do balanço patrimonial de idênticos propósitos. Além disso, enfatiza-se sua complementariedade no tocante aos coeficientes convencionais de estrutura, lucratividade e retorno.

Em face da iminente alteração da norma legal, este estudo apresenta algumas alternativas de análise ao investidor, especialmente em suas avaliações de solvência das empresas.

## Conclusão

O anteprojeto da nova legislação societária, que tramita no Congresso Nacional, propõe a introdução de um conjunto de mudanças nas atuais práticas de divulgação de resultados financeiros nas empresas. Para isso, estudiosos apontam como um avanço a futura obrigatoriedade de publicação das Demonstrações de Fluxos de Caixa e do valor adicionado pelas sociedades por ações, que são os componentes geradores do valor adicionado e a sua distribuição entre empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela retida para reinvestimento.

A obrigatoriedade de apresentação dos dois relatórios – o primeiro em substituição à DOAR – nasceu, de certo modo, das crescentes necessidades informativas dos usuários, cada vez mais interessados na capacidade de geração de caixa das empresas. De modo a obterem recursos pela emissão de ações, debêntures e *american depositary receipts* - ADRs nos Estados Unidos e IDR, quando negociadas em outros países (Assaf Neto, 2001:31), as companhias se comprometiam a prestar informações adicionais, em conformidade às normas de divulgação do país da emissão. A DFC, sem dúvida, passou a ser publicada por iniciativa de algumas empresas, uma vez que já prestavam essa informação naqueles mercados em que captavam recursos. Contudo, além de representarem ainda um número reduzido de empresas, existem dificuldades em conseguir essas e outras informações obrigatórias em outros mercados e são apenas “encorajadas” para divulgação no Brasil. Raras são as

companhias que aqui apresentam alguma informação adicional sobre seus fluxos de caixa durante o exercício social.

Reconhecendo a necessidade de pesquisas intensivas, consultores e estudiosos do assunto têm se dedicado incansavelmente ao assunto, tanto que já está tramitando no Congresso Nacional anteprojeto de reformulação da Lei das S.A., que inclui a obrigatoriedade da DFC.

## Bibliografia

AFONSO, Roberto Alexandre Elias. “A capacidade informativa da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e da Demonstração de Fluxos de Caixa (DCF)”. In: *Revista Brasileira de Contabilidade*. Ano XXVIII, n. 117, maio / junho de 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. “O fluxo de caixa e sua importância para a gestão empresarial. Informações Objetivas - IOB. In: *Boletim Temática contábil e balanços*, nº 21, 1989.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. *Administração do Capital de Giro*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços*: um enfoque econômico-financeiro. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BAUMANN, Renato. *O Brasil e a Economia Global*. Rio de Janeiro: Campus/SOBEET, 2000.

BRAGA, Roberto. “Fundamentos conceituais da Demonstração dos Fluxos de Caixa: significado, vantagens e limitações: algumas evidências.” In: *Caderno de Estudos*. São Paulo: FIPEAFI, v. 8, nº 14, p. 30-43, julho/dezembro, 1996.

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

- CHASNAIS, François. *A mundialização do capital*. Trad. Silvana Finzi Foa. São Paulo: Xamã, 1996.
- FREZATTI, Fábio. *Gestão do Fluxo de Caixa diário: como dispor de um instrumento fundamental para o gerenciamento do negócio*. São Paulo: Atlas, 1997.
- GIACOMINO, D.E.; MIELKE, D. E. “Cash flows: another approach to ratio analysis”. In: *Journal of Accountancy*. March, 1993, p. 55-58.
- GOLUB, S.S.J.; HUFFMAN, H.D. “Cash Flow: why it should be stresses in financial reporting”. In: *Financial Executive*. v. 52, n° 2, february, 1984.
- HOPP, J.C.; LEITE, H.P. “O mito da liquidez”. In: *Revista de Administração de Empresas*. São Paulo: FGV, v. 29, n° 4, out./dez. 1989.
- KETZ, J.E.; KOCHANNEK, R.F. “Cash Flow: assessing a Company’s Real Financial Health”. In: *Financial Executive*, v. 50, n° 7, july, 1992.
- KIESO, D.E.; WEYGANDT, J.J.; IRVINE, V.B. et alii. *Intermediante Accounting*. 4ª ed. Toronto: John Wiley & Sons, 1994.
- Lei de Sociedades Anônimas (Lei n° 6.404, de 15.12.76). Organizado por Juarez de Oliveira. 12ª ed. ampliada. São Paulo: Saraiva, 1991. (Série legislação brasileira)
- MATARAZZO, Dante C. *Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MONTEIRO, C. J. “O modelo de avaliação do fluxo de caixa líquido da empresa: o caso da Telebrás”. Dissertação de Mestrado. São Paulo: FEA/USP, 1997.
- PEREZ JR, J.H.; BEGALLI, G.A. *Elaboração das Demonstrações Contábeis*. São Paulo: Atlas, 1999
- SANTI FILHO, A. de; OLINQUEVITCH, J. L. *Análise de Balanços para Controle Gerencial: enfoque sobre o fluxo de caixa e previsão de rentabilidade*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1993.

SCHWARZ, Gilson. “Globalização não é processo homogêneo. In: *Folha de São Paulo*, São Paulo, 20 de outubro de 1996.

\* Zuinglio José Barroso Braga é Mestre em Ciências Contábeis, coordenador do curso de Ciências Contábeis na UNIP e professor da FAAT.