

FÁBIO DE SOUZA GOMES

**ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA NA TOMADA DE DECISÕES DA  
PEQUENA EMPRESA**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da UFPr, como requisito para a obtenção do título de especialista no Curso de Pós-Graduação em Controladoria - turma 2006.

Orient.: Prof. Dr. Vicente Pacheco

CURITIBA

2007

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a toda minha família, pelo carinho e compreensão neste momento tão especial em minha vida, e também aos meus amigos pela confiança que sempre depositaram em minha pessoa.

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus pelas bênçãos de todos os dias.

Não poderia deixar de agradecer ao meu professor orientador Dr. Vicente Pacheco por seu encorajamento a meus esforços.

Embora muitas pessoas tenham feito contribuições definitivas para a produção deste trabalho, quaisquer limitações ou falhas porventura existentes, são minhas.

“Fluxo de caixa é um instrumento que permite ao administrador financeiro planejar, organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros para um determinado período.”

(ZDANOWICZ, 1998, p.19)

## RESUMO

GOMES, Fabio de Souza. **Análise de Fluxo de Caixa na Tomada de Decisões da Pequena Empresa**. O objetivo deste estudo foi demonstrar a importância do fluxo de caixa no controle de finanças, sobretudo no que se refere à administração de pequenas empresas. A metodologia privilegiada foi a pesquisa bibliográfica, cujo referencial teórico levantado permitiu evidenciar a importância de planejar, um cuidado que o empreendedor deve tomar para evitar problemas que impeçam o progresso do negócio por tomadas de decisões incorretas. De acordo com esse panorama, percebe-se que o fluxo de caixa incluído religiosamente na prática contábil traz benefícios imediatos ao administrador da pequena empresa, alertando-o sobre diferenças que podem levar à falência da organização. A escolha do tema se justifica por se observar que na pequena empresa existe uma preocupação com o fisco, substancialmente, porém alguns gestores não consideram muito importante manter o fluxo em dia e, quando menos esperam, estão endividados. Assim sendo, a conclusão a que chegou foi que, contabilistas, empresários, administradores de finanças devem conscientizar-se da necessidade de uma nova postura perante o fluxo de caixa, renovando assim, paradigmas defasados, desprezando a importância e a viabilidade do uso prático e diário do fluxo de caixa para o controle e organização integral da pequena empresa. Desta qualquer tomada de decisão será acertada.

**Palavras-chave:** Pequena Empresa; Fluxo de Caixa; Avaliação Financeira; Tomada de Decisão.

## ABSTRACT

GOMES, Fabio de Souza. **Analysis of Flow of Box in the Taking of Decisions of the Small Company**. The objective of this study was to demonstrate the importance of the flow of box in the control of finances, over all as for the administration of small companies. The privileged methodology was the bibliographical research, whose raised theoretical referencial allowed to evidence the importance to plan, a care that the entrepreneur must take to prevent problems that hinder the progress it business for taking of incorrect decisions. In accordance with this panorama, is perceived that the enclosed flow of practical box religiously in the countable one brings immediate benefits to the administrator of the small company, alerting it on differences that can lead to the bankruptcy of the organization. The choice of the subject if justifies for if to observe that in the small company a concern with the treasury department exists, substantially, however some managers do not consider very important to keep the flow in day and, when less they wait, they are become indebted. Thus being, the conclusion the one that arrived was that, accountants, entrepreneurs, administrators of finances must be acquired knowledge of the necessity of a new position before the flow of box, thus renewing, unbalanced paradigms, disdaining the importance and the viability of the practical and daily use of the flow of box for the control and integral organization of the small company. Of this any taking of decision will be made right.

**Key-words:** Small Company; Flow of Box; Financial Evaluation; Taking of Decision.

## SUMÁRIO

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO .....	10
CAPÍTULO II - FLUXO DE CAIXA E A PEQUENA EMPRESA.....	14
2.1 A PEQUENA EMPRESA NO BRASIL.....	15
2.2 A NECESSIDADE DA DEMONSTRAÇÃO DE UM FLUXO FINANCEIRO .....	18
2.3 CAIXA - CONCEITO E OBJETIVOS .....	19
2.4 ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA .....	21
2.5 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS CONVENCIONAIS x FLUXO DE CAIXA ..	22
2.6 IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO NA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA .....	23
2.7 PROPÓSITO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA .....	24
2.7.1 Preparando a Demonstração de Fluxo de Caixa .....	25
2.7.2 Valor da Demonstração de Fluxo de Caixa .....	26
CAPÍTULO III - LIQUIDEZ NAS DECISÕES FINANCEIRAS.....	31
3.1 DEFINIÇÃO DE LIQUIDEZ .....	31
3.1.1 Sistema de Funções da Liquidez .....	32
3.1.2 Temporalidade do Sistema da Liquidez .....	32
3.1.3 Liquidez Nominal e Liquidez Efetiva .....	34
3.1.4 Liquidez Estática e Liquidez Dinâmica .....	36
3.2 SISTEMAS BÁSICOS DA LIQUIDEZ E DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ...	37
3.2.1 Eficácia e Defesa x Ineficácia da Liquidez .....	37
3.2.2 Falta de Recursos na Empresa .....	39
3.2.3 Equilíbrio Financeiro das Empresas .....	39
3.2.4 Repercussão na Liquidez .....	40
3.2.4.1 Fatores Internos .....	40
3.2.4.2 Fatores Externos .....	43
CAPÍTULO IV - FLUXO DE CAIXA NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO.....	48
4.1 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO E SUA ACEITAÇÃO NO MERCADO ....	48
4.1.1 Fluxo de Caixa Descontado e Adaptações .....	49
4.2 FATORES CRÍTICOS DE SUCESSO .....	51
4.2.1 Alternativas Futuras .....	52
4.2.2 Indicações Para Projeção do Balanço .....	53

4.2.3 Posição Estratégica da Empresa .....	54
4.3 MÉTODO PARA ESTIMATIVA DO VALOR DA EMPRESA .....	55
4.3.1 Operações de Fluxos de Caixa Descontado para Estimativa .....	56
CONCLUSÃO .....	58
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	59



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BB	Banco do Brasil
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
DMPL	Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR	Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
<i>FASB</i>	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FDC	Fluxo de Caixa Descontado
<i>IASC</i>	<i>International Account Standards Commitee</i>
ILC	Índice de Liquidez Corrente
ILG	Índice de Liquidez Geral
ILI	Índice de Liquidez Imediata
ILS	Índice de Liquidez Seca
MPME	Média, Pequena e Micro empresa
PEA	População Economicamente Ativa
PMP	Período médio de Pagamento
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
VPL	Variação do Patrimônio Líquido

## CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

Delimitando-se o tema escolhido, tem-se que hoje a competitividade no mercado empresarial exige que a informação é imprescindível nas modernas práticas de gestão para a tomada de decisões. Neste contexto, considera-se que a contabilidade pode contribuir com um vasto potencial de informações, desde que explorada com competência e conhecimento.

Assim sendo, os investidores em pequenas empresas que buscam sucesso dependem de programas de melhoria de processos empresariais, inovação tecnológica, gerenciamento ambiental e qualidade de produtos/serviços, ou seja, durabilidade e desempenho equivalentes. Desta forma o diferencial competitivo recairá no gerenciamento de preços. Assim sendo, as soluções rápidas e econômicas do tomador de decisões ocorrem por intermédio do sistema contábil da companhia (SANTOS, 1999, p.12).

Nesse sentido:

A empresa, enquanto ativo real, é um meio de gerar riqueza para seus donos - quotistas ou acionistas. Independentemente da missão, objeto ou filosofia empresarial, na sociedade capitalista a disposição de investir é estimulada pelos fluxos de caixa esperados, ou seja, pela perspectiva de ganhos que serão gerados para os investidores tanto a curto quanto em longo prazo (SANTOS, 1999, p.13).

Mas esse processo não é tão simples, pois, se a meta de qualquer empresa, em particular, a pequena, não deve ser apenas o lucro “[...] a meta da organização é sobreviver [...]. Os acionistas, provavelmente, investiram nesta empresa porque são maníacos pelo poder” (GOLDRATT, 1996, p. 10)

Naturalmente o autor faz uma crítica aos investidores gananciosos em excesso, porém deixar subentendido que audácia e ambição - controlada - são quesitos fundamentais ao empreendedor moderno, que deve acima e antes e tudo agir com audácia, ante um mercado tão competitivo.

Assim antes de pensar em lucro é preciso pensar em solidez. O lucro que uma empresa alcança advém, antes de tudo e como já observado, de um planejamento estratégico. Desta forma:

Quando resultados empresariais positivos acontecem espontaneamente busca-se explicações em fatores fora do ambiente de competição e do mercado. Portanto, os resultados apontados nas demonstrações financeiras das empresas refletem algo programado ou um planejamento deficiente considerando, a princípio, que não se comanda uma companhia na direção do prejuízo (SANTOS, 1999, p.13).

Nesse sentido:

[...] a continuidade da empresa é assegurada quando o resultado de suas operações é, no mínimo, suficiente para assegurar a reposição dos ativos empregados no processo de realização das suas atividades (CATELLI; GUERREIRO, 1993, p.7).

Sendo o objetivo da Administração Financeira é maximizar o patrimônio dos acionistas, a função do administrador financeiro é orientar as decisões de investimentos e financiamentos a serem tomadas pelos dirigentes da empresa. O papel do contador é fornecer as demonstrações financeiras para os acionistas, administradores financeiros e dirigentes. As receitas da empresa não representam fluxo de caixa disponível aos acionistas. O retorno aos investidores ocorre de duas formas, por meio do pagamento de dividendos e pela venda de suas ações, a um valor superior ao preço de compra inicial. Somente quando um aumento dos lucros é acompanhado por uma elevação do fluxo de caixa atual e/ou esperado, é provável que ocorra uma alta no preço da ação. Assim, o fluxo de caixa indica simplesmente a diferença entre os valores recebidos e os valores que saíram da empresa, “[...] é de fundamental importância para as empresas, constituindo-se numa indispensável sinalização dos rumos financeiros dos negócios” (ASSAF NETO; SILVA, 2002, p.35).

Observa-se que por intermédio da projeção do fluxo de caixa é possível avaliar a capacidade da pequena empresa de gerar recursos. Estes vão suprir o aumento das necessidades de capital de giro geradas pelo nível de atividades, remunerar os proprietários da empresa, efetuar pagamento de impostos e reembolsar fundos oriundos de terceiros.

Desta forma o instrumento do fluxo de caixa permite que se estabeleçam prognósticos com relação a eventuais sobras ou faltas de recursos, em função do nível de caixa desejado pela pequena empresa. Tem-se, assim, que a principal finalidade do fluxo de caixa é servir de embasamento ao processo de tomada de decisões da pequena empresa, e o faz na medida em que evidencia o aumento e diminuição de disponibilidades no caixa da empresa, dando respaldo a um planejamento financeiro correto e conciso e que possa manter ou alcançar a saúde financeira da mesma.

Pelo evidenciado, se decidiu discorrer neste trabalho sobre A Análise de Fluxo de Caixa na Tomada de Decisões da Pequena Empresa.

O interesse pelo se deve à observação de que uma empresa bem estruturada financeiramente, tem maiores possibilidades de negociar prazo junto a seus clientes, pois esta sabe quais são seus limites para atuação, podendo assim cada vez mais aumentar sua carteira. Utilizando-se as mesmas informações, pode a empresa avaliar sua flexibilidade para negociação com fornecedores, e com isso, evitar encargos financeiros fazendo compras à vista ou, até mesmo, viabilizar prazos mais esticados para pagamentos, evitando desembolsos altos em data de baixo ingresso. Justifica-se assim este trabalho, que versará sobre assuntos de extrema importância para a pequena empresa, haja vista que o fluxo de caixa, independente do porte e ramos de atividade no qual a empresa está inserida, necessita fazer uso desta ferramenta para melhor administrar seus recursos financeiros na tomada de decisões.

Para estabelecer o problema de pesquisa, considerou-se que o perfeito gerenciamento do fluxo de caixa permite ao administrador financeiro projetar o dia-a-dia e fazer as provisões necessárias para enfrentar a escassez ou mesmo a abundância de recursos. Nesse sentido, surgiu o seguinte questionamento: A análise de fluxo de caixa é um fator decisivo na tomada de decisões da empresa?

Como hipótese tem-se que a análise do fluxo de caixa é um instrumento poderoso à disposição das pessoas físicas e jurídicas relacionadas à empresa, como acionistas, dirigentes, bancos, fornecedores, clientes e outros. O fluxo de caixa representa uma evolução de saldos, seja ele positivo, seja negativo. Portanto, a sensibilidade do financeiro aos fatores que influenciam no fluxo de entradas e saídas de recursos, precisa ser especialmente aguda e preceptiva.

Desta forma, a tomada de decisão depende da previsão de caixa, que é minimizar o inesperado, o que leva à importância de se ter um ativo disponível extra para cobrir as variações entre as necessidades monetárias previstas e as reais.

O objetivo geral da pesquisa constitui-se da intenção de demonstrar que embora o fluxo de caixa mostre a realidade de uma empresa, ele não aponta onde estão as deficiências e as causas de baixas margens de lucro. Por isso, o fluxo de caixa não pode ser considerado um substituto da contabilidade da empresa, mas sim, um indispensável complemento para a tomada de decisões empresariais.

Para tal intento se fez necessário estipular os seguintes objetivos específicos:

- Realizar um levantamento bibliográfico sobre as características da pequena empresa e de fluxo de caixa;
- Demonstrar ao administrador da pequena empresa o que poderá ocorrer com seu caixa, para que estes possam avaliar se o caminho traçado será alcançado, ou se precisa de alguma modificação.

Quanto à metodologia adotada neste trabalho, ressalta-se que Ruiz (2002, p. 50) afirma que “[...] existem três tipos de pesquisa: exploratória, teórica e aplicada”. Quando uma questão ainda não possui seus contornos claramente definidos, ou quando um problema é pouco conhecido, a pesquisa a respeito é denominada como exploratória. O objetivo da pesquisa exploratória é a caracterização do problema, sua classificação e definição, sem o compromisso imediato de resolvê-lo.

Assim, a caracterização do problema, sua definição e o desenvolvimento da pesquisa foram realizados com base em consulta à bibliografia relacionada principalmente com a contabilidade e com a gestão empresarial e outros meios de retenção de informação e conhecimento, visando criar um arcabouço de idéias e pensamentos até então produzidos, relacionados com o problema objeto da pesquisa.

A técnica de pesquisa consistiu na pesquisa - fichamentos, resumos, resenhas citações diretas e indiretas - de livros, jornais, revistas, teses, dissertações, consultas à *Internet*.

## **CAPÍTULO II - FLUXO DE CAIXA E A PEQUENA EMPRESA**

Do ambiente econômico que as empresas participam, em parte motivadas por alterações no mercado, como alto nível de competitividade e variações nos preços dos insumos, apenas bons resultados nas demonstrações contábeis convencionais não querem dizer bom desempenho empresarial. No entanto, começaram a aparecer pesquisas com ênfase em avaliações dinâmicas, econômicas e financeiras em busca de medidas mais eficientes na avaliação da liquidez em ambientes econômicos cada vez mais globalizados, em contraposição às análises financeiras convencionais.

De acordo com Assaf Neto (1997, p.9-25), as decisões financeiras de empresas inseridas em economias em desenvolvimento requerem uma reflexão mais crítica de seus aspectos conflitantes, exigindo uma adaptação à realidade dos negócios. Estas decisões são tomadas de acordo com os dados e as informações viabilizados pela contabilidade, sendo que os mesmos são levantados em conformidade com o comportamento do mercado e desempenho interno da empresa.

Conforme esses autores, esse processo se faz necessário em virtude da complexidade e risco cada vez maiores na economia brasileira que está em processo de reposicionamento da política econômica.

Dentro deste contexto, o presente capítulo menciona a relação entre as demonstrações contábeis convencionais - mostram a situação econômica da empresa estaticamente - e a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) - origem e aplicação de todo dinheiro que entrou em caixa - pois aquelas deverão ser vistas como base de dados para esta, no entanto se completam a fim de atingir o princípio da administração financeira, onde se analisa a posição econômica e financeira da empresa cuidando em se ter liquidez - pagamento dos compromissos no prazo determinado - desejada e maximização de lucros - Nível de produção em que a diferença entre os custos e as receitas obtidas com a venda dessa produção é a maior possível

## 2.1 A PEQUENA EMPRESA NO BRASIL

Na bibliografia pertinente os autores são unânimes ao considerar que as pequenas empresas se constituem em um dos principais pilares de sustentação da economia brasileira, por gerar empregos, e pelos inúmeros estabelecimentos desconcentrados geograficamente.

Neste momento em que o Brasil busca soluções para a crise econômica, tentando combater o desemprego e buscando o crescimento sustentável, o estímulo aos empreendedores representa uma alternativa eficaz.

Nesse sentido, conforme Rocha & Christensen (1999, p.90-92), no Brasil, hoje, a grande dificuldade é encontrar ou manter-se em um emprego, seja pela falta de capacitação, redução nos quadros de funcionários de várias empresas e, muitas vezes, problemas com a idade, pois o indivíduo que possui acima de 40 anos de idade já é considerado 'velho' para o mercado de trabalho. Isso tudo leva muitas pessoas a empreender no negócio próprio.

Desta forma, o empreendimento em pequenas empresas pode ser a grande oportunidade àqueles com maior dificuldade de inserção no mercado, como, por exemplo, o jovem que busca o primeiro emprego e as pessoas acima de 40 anos, como já comentado.

Além disso, as pequenas empresas possibilitam às pessoas se fixarem no local de origem, distribuindo equitativamente renda e riqueza, estimulando iniciativas individuais e coletivas, beneficiando a comunidade e a sociedade como um todo.

Cabe aqui uma citação de Drucker (1999, p.25), “[...] empreendedores inovam, pois empreender é agir contemplando os recursos com a nova capacidade de criar riqueza”.

Segundo Rocha & Christensen (1999, p.292-293), estima-se que no Brasil, metade da População Economicamente Ativa (PEA) trabalha em pequenas empresas - com até cinco empregados - mas somente uma pequena porcentagem desses microempreendimentos consegue obter empréstimos bancários. Atualmente há uma grande demanda por microcréditos no país.

Segundo esse autor, verifica-se no Brasil um mercado potencial de milhões de pessoas com baixa renda, sem condição de aval para crédito bancário. Mais uma vez se constata a burocracia impedindo o progresso.

Por essa dificuldade em conseguir crédito junto aos bancos tradicionais no Brasil, principalmente quando o interessado é um micro ou pequeno empresário, cabe lembrar aqui que até mesmo preconceitos raciais agem como impedimentos para o trabalhador, pois de acordo com informações do SEBRAE:

“[...] apenas 10% dos financiamentos concedidos são destinados a MPME, representando [...] R\$ 3 bilhões de um PIB, somando mais de R\$ 1,1 trilhão” (SEBRAE, 1999 *apud* ROCHA; CHRISTENSEN, 1999, p.4).

De acordo os últimos autores citados, quando há abertura de crédito para as pequenas empresas, normalmente exige-se algum curso de qualificação, como por exemplo, o Brasil-Empreendedor. O futuro tomador de empréstimo precisa fazer um curso no SEBRAE e, somente após a conclusão, poderá dar entrada no seu pedido junto ao Banco do Brasil (BB). A relutância dos bancos em conceder créditos às pequenas empresas, é justificada por não conseguirem históricos desses tipos de empresas. Essa situação se assemelha à condição dos recém-formados (faculdade), que tem dificuldade em conseguir emprego, por falta de experiência. O microcrédito (um crédito destinado à produção - capital de giro e investimento - concedido com uso de metodologia específica) é entendido como concessão de empréstimos de baixo valor a pequenos empreendedores informais e microempresas sem acesso ao sistema financeiro tradicional. Trata-se de um programa de que inclui consultorias técnicas e acompanhamento aos credores e investidores.

São bancos populares que funcionam através de uma agência financiadora em parceria com organizações não governamentais ou grupos de empresários. Esse crédito produtivo “[...] combate o desemprego e a pobreza” (ROCHA; CHRISTENSEN, 1999, p.5-6).

Assim sendo, a crescente importância das pequenas empresas na geração de emprego na década de 90 trouxe à tona um outro significativo aspecto da mudança no mercado de trabalho, qual seja, a diminuição da qualidade dos postos de trabalho criados no período:



[...] na melhor integração funcional dos diferentes componentes sociais da empresa, que reduz a “conflituosidade” e os custos que deles derivam; na satisfação de necessidades de convivência e participação que implicam que a operação da empresa proporcione a seus integrantes uma série de benefícios adicionais não contabilizados monetariamente, mas reais e efetivos; no desenvolvimento pessoal dos sujeitos envolvidos nas empresas, derivados da comunicação e mudança entre personalidades diferentes etc. (RAZETO, 1998, p.41).

Porém ainda há muito a ser feito para beneficiar e ampliar as pequenas empresas, quanto a salários dignos. Nesse sentido:

O progresso técnico atual mudou profundamente a composição técnica do capital e reduz rápida e drasticamente a demanda de mão-de-obra, principalmente nos setores mais afetados pela modernização. Quem estiver fora do mundo do emprego permanente não está perdido para a economia como um todo. Assim, a economia urbana deve ser estudada como sistema único [...] (SANTOS, 2000 *apud* NEZZE, 2002, p.34).

Comprova-se desta forma, que uma das possíveis explicações para a defasagem tecnológica das pequenas empresas e conseqüente baixa qualidade dos postos de trabalho por elas criadas é a sua escassez de capital. Assim sendo, muitas pequenas empresas, não conseguem fidelizar clientes, pois a qualidade de atendimento, produtos/serviços fica muito aquém das exigências dos consumidores. Daí a necessidade de maiores investimentos. Sob esse prisma para Anthony (2007, p.1-2), um dos desafios para a pequena empresa é lidar com o contraditório fenômeno 'abundância-escassez'. Desta forma sugere melhorias para melhorar o fluxo de caixa:

- Faturar prontamente: cumprir prazos e criar incentivos para que o cliente pague mais rápido: desconto para pagamento antecipado;
- Evitar clientes que demoram a pagar ou que não pagam: não fazer negócio com o tipo de cliente que não paga ou que demora a pagar;
- Preferir permuta a dinheiro: é possível reduzir o impacto no caixa imediato se permutar (serviços-produtos) pelos próprios produtos ou serviços;
- Organizar estoque: *just-in-time* ou *just-in-time* júnior e consolidar empréstimos: existentes em um novo empréstimo, pode ser uma boa idéia escolher um prazo mais longo em troca de prestações mensais menores.

## 2.2 A NECESSIDADE DA DEMONSTRAÇÃO DE UM FLUXO FINANCEIRO

As demonstrações contábeis por si só não mais representam informações compatíveis para tornar eficiente a complexa gestão empresarial em que as empresas estão inseridas. Atualmente, com a globalização, as mudanças que vêm ocorrendo nas áreas comercial, produtiva e financeira compreendem uma ampla utilização de métodos, meios e recursos que transcendem às fronteiras geográficas, com isso se faz necessário à padronização e simplificação de Demonstrativos.

Conforme Barbieri (1996, p.19-31), a DFC é de fácil compreensão para todos os interessados e dá condições para tomadas de decisões com relação a recursos a fim de se tornarem competitivos e proporcionarem um ambiente adequado para a atração de investimentos e também para a obtenção de financiamentos, tanto no presente como para o futuro.

Conforme Hamilton (1998, p.13-17), com as empresas globalizadas dependendo cada vez mais da captação de recursos em mercados externos, as diferenças internacionais nas normas contábeis adquiriram nova relevância. É incorreto tentar reconciliar critérios contábeis discrepantes numa única escrituração. Todas as questões fundamentais têm de ser colocadas, mesmo que provoquem mal-estar. Isto para evitar entrar em países sem conhecer suas práticas contábeis e cometer erros irreparáveis.

Segundo esse autor, as Demonstrações Contábeis até, aproximadamente, duas décadas atrás, resumiam-se no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Já se usava, mais não muito, um terceiro demonstrativo relativo às Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL). O Balanço Patrimonial tem sua própria característica, é absolutamente estático, refere-se a um único momento. A Mutação do Patrimônio Líquido é relativa a um período de tempo, sendo um fluxo. É uma explicação da Variação do Patrimônio Líquido (VPL) como um todo de um momento até outro. A DRE também é relativa a um fluxo de tempo e não a um determinado momento, resultado da empresa durante um período de tempo. Depois, surgiu a necessidade de uma demonstração que também representasse um fluxo durante um período de tempo, mas que não limitasse apenas ao fluxo de receitas e despesas.

Assim, surgiu a DRE, fluxo de um determinado tempo, mas relativo apenas às receitas auferidas e às despesas e custos incorridos. Não há nesta Demonstração um fluxo completo de toda a movimentação financeira da empresa durante um determinado período. Passou-se, então, a integrar no conjunto das demonstrações financeiras um outro fluxo que abrangesse as movimentações de recursos financeiros não encontradas na DRE.

A Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), como hoje no Brasil, com 'recurso' significando capital circulante líquido, tem trazido enormes dificuldades de entendimento para todos os envolvidos, inclusive analistas, pelo fato de não ser uma demonstração puramente financeira e ter dependências de critérios de avaliação de estoques, de criação e apropriação das despesas antecipadas, e de estar ligada a um conceito muito abstrato de capital circulante líquido.

Segundo Barbieri (1996, p.19-31), nas últimas décadas, muitas pesquisas têm sido realizadas com base em diferentes alternativas. Uma DFC tem maior utilidade do que DOAR, por fornecer aos usuários uma melhor visão do fluxo de recursos financeiros, reduzindo os problemas que têm impossibilitado uma utilização mais técnica, mais correta da DOAR tradicional, como o que se conhece hoje no Brasil.

### **2.3 CAIXA - CONCEITO E OBJETIVOS**

É sabido que na Contabilidade o termo "caixa" diz respeito ao montante de dinheiro existente nos cofres das empresas.

Assim sendo, de acordo com Teles (1997, p.64), o conceito de caixa a ser utilizado engloba o dinheiro em "[...] caixa e bancos, bem como os equivalentes de caixa, assim considerados os investimentos altamente líquidos, ou seja, conversíveis em caixa em até três meses". Em decorrência do desenvolvimento do sistema financeiro ter consolidado o cheque como mecanismo usual de pagamento e recebimento, por ter maior possibilidade de controle, a conta Caixa perdeu um pouco de sua importância. Assim, o mecanismo citado fez com que as empresas substituíssem parcialmente a conta Caixa pela conta Banco.

No Brasil outro fator que determinou a migração de recursos do caixa foi a inflação - alta generalizada dos preços dos bens e serviços, expressos pelo padrão monetário corrente -, pois em período de inflação as sobras diárias de recursos do caixa são aplicados em títulos de curto prazo e correlatos (conta remunerada, fundo de curto prazo).

Assim, o Caixa é, das aplicações da empresa, “[...] aquela que apresenta menor atratividade em termos de rentabilidade” (GITMAN, 2002, p.75).

Entretanto, a empresa tem três razões para manter um nível de recursos em caixa, segundo Zdanowicz (2000, p.125-128):

- Realizar transações: a empresa deve manter o nível de caixa necessário para conduzir os negócios normais. Geralmente, quanto mais irregulares as entradas e saídas de recursos, maiores são as necessidades de caixa. Esta irregularidade pode ocorrer devido às flutuações nas vendas - demandas cíclicas, irregulares ou sazonais -, à política de crédito dos fornecedores, às características do setor e até mesmo em decorrência do grau de conservadorismo da administração;
- Contingências: prevenir eventuais problemas não esperados no fluxo de caixa, como por exemplo, a insolvência de um cliente. O nível de recursos de caixa para satisfazer as necessidades de contingência dependerá da habilidade de previsão de fluxo de caixa, bem como, das possibilidades de obtenção de recursos de curto prazo no mercado financeiro;
- Especular: o objetivo é ter uma reserva de recursos para efetuar alguma eventual transação que possibilite a realização de um lucro como, por exemplo, conseguir descontos em compras à vista, a empresa manter caixa antevendo um decréscimo no preço de suas ações e, posteriormente, efetuar a recompra.

Nos dois primeiros itens o caixa é utilizado para a continuidade da empresa.

No terceiro caso, ‘especular’, o objetivo é o aproveitamento de oportunidades onde a aplicação de recursos no caixa por algum tempo é um custo a ser pago.

A decisão neste caso é a de aproveitar oportunidades. Uma decisão, essencialmente, gerencial.

## 2.4 ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA

Conforme Braga & Marques (1996, p.30-46), os saldos de caixa e os 'estoques de caixa' de segurança são influenciados significativamente pelas técnicas de produção e vendas, bem como pelos procedimentos adotados para a cobrança das duplicatas a receber e o pagamento das duplicatas a pagar. A análise dos ciclos operacional e de caixa da empresa pode esclarecer como ocorrem essas influências. Por meio de uma gestão eficiente desses ciclos, o administrador financeiro conseguirá manter um baixo nível de investimento em caixa, o que contribuirá para a maximização do valor da empresa.

Segundo os mesmos autores, a empresa pode normalmente comprar muitos de seus insumos a crédito. O período de tempo de que a empresa dispõe para pagar por esses insumos é chamado de Período médio de Pagamento (PMP) e, além disso, tais compras geram financiamento espontâneo em curto prazo. O financiamento espontâneo tem custo zero, à medida que a empresa pode aproveitar quaisquer descontos financeiros oferecidos. A habilidade de adquirir insumos a crédito possibilita que a empresa compense parcialmente o período de tempo em que seus recursos encontram-se comprometidos no ciclo operacional. Afinal, o número de dias do ciclo operacional menos o período médio de pagamento pelos insumos representa o ciclo de caixa.

De acordo com Gitman (2002, p.80-81), as estratégias básicas a serem empregadas pela administração do ciclo de caixa seriam as seguintes:

- Girar estoques tão rápido quanto possível, evitando a falta de estoques, que poderia resultar na perda de vendas;
- Cobrar duplicatas a receber o mais cedo possível, sem que isso motive perdas futuras de vendas, devido a técnicas que pressionem os clientes de forma exagerada. Descontos financeiros que sejam economicamente justificáveis poderiam ser usados para atingir esse objetivo;
- Retardar o pagamento das duplicatas a pagar tanto quanto possível, sem prejudicar o conceito de crédito da empresa, mas aproveitar quaisquer descontos financeiros favoráveis.

## 2.5 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS CONVENCIONAIS x FLUXO DE CAIXA

Martins (1999, p.9-17), afirma que as demonstrações contábeis e o fluxo de caixa têm entre si uma ligação complementar. Para a análise da evolução do patrimônio e para o conhecimento da sua efetiva rentabilidade, a DRE e o Balanço Patrimonial respondem eficientemente. Já para uma análise financeira de curto prazo o fluxo de caixa é mais útil. Não podendo esquecer que o acompanhamento da liquidez da empresa é tão importante quanto o da sua rentabilidade, pois a empresa pode ter lucros fantásticos e vendas ascendentes, mas, se não tiver um fluxo de caixa bem administrado, corre o risco de não ter sua continuidade amparada.

De acordo com Teles (1997, p.65) a DFC e a DOAR não são excludentes, mostram-se relevantes para serem evidenciadas em conjunto, interligando a informação de natureza contábil com a de natureza financeira.

Lustosa (1997, p.26-38), observa que um negócio lucrativo é fundamentado em última instância em caixa, o aumento da riqueza com uma baixa probabilidade de geração de caixa é um lucro suspeito. Mas o enfoque da Contabilidade está em fluxos patrimoniais, não em fluxos de caixa. O lucro líquido se computado pela Contabilidade envolve as receitas (entrada de recursos novos que vêm de suas atividades operacionais normais, como a venda de bens ou serviços) e despesas (os custos que incorreram para produzir as receitas), que diferem freqüentemente de recebimento e desembolsos de caixa. Os proprietários e credores utilizam informações sobre o lucro e também sobre o fluxo de caixa, pois os investimentos e decisões de créditos são baseados, em parte, na análise destas informações contábeis. Assim é importante entender a relevância e as fraquezas das informações dos relatórios financeiros. Os investidores e credores compartilham uma meta comum. Eles querem alcançar um equilíbrio razoável de riscos e lucros nos investimentos e empréstimos.

Conforme o autor, para fazer investimentos e na tomada de decisões de crédito, eles buscam informações que ajudam a avaliar os riscos e o potencial de retorno.

Esta análise exige perspicácia e previsões, e acima de tudo a habilidade para decifrar os mistérios da Contabilidade, avaliando a rentabilidade passada de uma companhia, avaliando sua liquidez e solvência e predizendo o desempenho futuro através de seus fluxos de caixa. Uma **DFC** é necessária porque as outras demonstrações financeiras convencionais limitam-se a informação fragmentária sobre os fluxos monetários de uma companhia - recebimento e pagamento de caixa.

Por exemplo, os balanços comparativos mostram o aumento em propriedades e equipamentos durante o ano, mas eles não mostram como as adições foram financiadas ou foram pagas

A **DRE** mostra o lucro líquido, mas não indica a quantia de caixa gerado das atividades operacionais. Semelhantemente, a declaração de lucros retidos mostra dividendos de caixa declarados mas não os dividendos de caixa pagos durante o ano.

## **2.6 IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO NA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA**

Ressalta Camargo (1999, p.4), que as informações contidas na **DFC** têm importância singular para administradores internos, credores, analistas, investidores e outros usuários, pois a **DFC** quando usada em conjunção com a informação disponível em outras demonstrações financeiras e evidenciações relacionadas, é de muita relevância para:

- Avaliar a capacidade das empresas em gerar fluxos de caixa líquido futuro positivos;
- Avaliar a capacidade das empresas em liquidar suas obrigações, pagar dividendos e satisfazer suas necessidades de financiamentos externos;
- Avaliar as razões das diferenças entre o lucro líquido e o caixa associado aos recebimentos e pagamentos;
- Avaliar os efeitos sobre a posição financeira das empresas de ambas as transações, de investimento e financiamento, caixa e não-caixa.

Teles (1997, p.67-68), revela o tipo de informação da DFC é relevante para administradores, credores, emprestadores e acionistas. Vejamos, então, alguns dos motivos de tal relevância ressaltada pelo autor, aqui resumidos:

- Informação relevante para administradores financeiros internos: no intuito de preservar a sua continuidade operacional, a empresa precisa dos fluxos de caixa necessários para honrar suas obrigações, adquirir e financiar os ativos circulantes e fixos. Os salários dos empregados, os fornecedores, os dividendos a acionistas, etc. são pagos com caixa. E, normalmente, os problemas de insolvência ou falta de liquidez ocorrem por falta de uma administração adequada do fluxo de caixa. Informação relevante para credores e emprestadores em geral: a DFC revela a composição dos fluxos de caixa, na medida em que deixa bem nítido de onde provêm os recursos necessários para a continuidade da empresa: quanto dos recursos é proveniente das atividades operacionais, de atividades de investimento e atividades de financiamento. Deixa evidenciada a capacidade de pagamento da empresa e serve de base para projeção de fluxos de caixa futuros;
- Informação relevante para investidores (acionistas): a DFC revela qual a capacidade de expansão da empresa utilizando-se de recursos próprios (gerados pelas operações), ou seja, qual o papel cumprido pelo autofinanciamento. Revela se a empresa tem capacidade de distribuição de lucros e/ou se a política de distribuição não compromete sua saúde financeira. Os investidores, amparados pela DFC presente em conjunção com outras informações - investimento em tecnologia, novos negócios, novos produtos, mercado potencial em expansão, demonstrações contábeis e outras evidenciações -, têm condições de inferir sobre o fluxo de caixa futuro.

## **2.7 PROPÓSITO DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA**

Conforme França (1998, p.24-31), o propósito primário da DFC é prover informação sobre os recebimentos e pagamentos de caixa de uma entidade, durante um período.



Segundo o mesmo autor, um objetivo secundário é prover informação aproximada das atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento da entidade durante o período. Por exemplo: como uma empresa pode financiar bilhões para recapitalização? Quanto do programa de expansão de uma empresa foi financiado através do fluxo de caixa líquido de atividades operacionais? Quanto pode obter emprestado? Essas perguntas são feitas freqüentemente por investidores, credores e a administração interna que estão interessados nas operações financeiras de um empreendimento empresarial. Um exame do Balanço Patrimonial, DRE e DOAR, porém, freqüentemente não prevê respostas prontas para perguntas deste tipo. Isso porque se requer das companhias preparar uma quarta demonstração financeira primária, a DFC.

### **2.7.1 Preparando a Demonstração de Fluxo de Caixa**

De acordo com Assaf Neto (1997, p.25), ao contrário das outras demonstrações financeiras citadas acima, a DFC não é preparada somente por ajustes do Balanço Patrimonial.

A informação para normalmente preparar esta demonstração vem de fontes como o Balanço comparativo onde consta a quantidade de mudanças desde o princípio dos recursos, obrigações, e ações ordinárias para o fim do período e dos dados da DRE que ajudam o leitor a determinar a quantia de caixa provida ou usadas através de operações durante o período.

Os dados de transação selecionados do livro razão geram a informação detalhada adicional necessária para determinar como o caixa foi gerado ou foi utilizado durante o período.

De acordo com Marion (apud DARBELLO, 1999, p.43), para preparar a DFC com as fontes de dados mencionados acima é preciso determinar:

- A mudança no caixa: este procedimento é direto porque a diferença entre o início e o fim do caixa no balanço pode ser computada facilmente no exame dos balanços comparativos;

- O fluxo de caixa líquido das atividades operacionais: este procedimento é complexo, envolvem análise da DRE do ano atual, os balanços comparativos, como também selecionar as transações do período;
- O fluxo de caixa das atividades de investimento e financiamento: todas as outras mudanças nas contas do balanço devem ser analisadas para determinar o efeito no caixa.

### 2.7.2 Valor da Demonstração de Fluxo de Caixa

Segundo Silbiger (1997 *apud* DALBELLO, 1999 p.45), a DFC é uma ferramenta gerencial para auxiliar a evitar problemas de liquidez, evidenciar a relação entre lucro e fluxo de caixa, como serão pagas as dívidas, como será usado o caixa gerado, como as políticas financeiras adotadas pela administração estão refletidas no fluxo de caixa, enfim para planejar e administrar as fontes e necessidades de caixa. A informação em uma DFC, deverá auxiliar os investidores, credores e outros, a avaliarem vários aspectos da posição financeira da empresa, principalmente sua capacidade de gerar fluxos de caixa futuros, observando que um objetivo primário do informe financeiro é prover informações que torna possível prever as quantias e projetar a incerteza de fluxos de caixa futuros.

Cabe aqui uma observação:

O fluxo de caixa é evidenciado através da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), uma demonstração de grande importância na análise da empresa, porque evidencia as modificações ocorridas nas disponibilidades da entidade (Caixa e Bancos Conta Movimento, principalmente). Note que, apesar do nome, a DFC não evidencia apenas as mudanças na conta Caixa, mas em todas as contas de disponibilidades. Um conceito importante é o de equivalente-caixa, que corresponde às Aplicações de Liquidez Imediata, conta integrante do disponível da empresa, e que representa as aplicações que podem ser resgatadas imediatamente, apresentando, portanto, baixo risco de alteração de seu valor (OLIVEIRA, 2007, p.4).

Examinando relações entre itens como vendas e caixa líquido proveniente de atividades operacionais, ou caixa provido por operações de aumentos ou diminuições de caixa, investidores e outros podem fazer previsões das quantias e podem projetar e provisionar fluxos de caixa futuros para melhorar a base de dados.

As informações contidas na DFC - que indica como o caixa é usado e suas fontes - também identificam a capacidade da empresa de pagar dividendos e cumprir com suas obrigações. Mas, se uma empresa não tem caixa adequado, não pode pagar os funcionários, dívidas, dividendos, ou equipamentos adquiridos. Assim, empregados, credores, acionistas, e clientes têm particular interesse nesta demonstração, porque somente ela demonstra o fluxo de dinheiro de um negócio.

Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p.37), esta demonstração define as razões para a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa líquido de atividades operacionais. O número de lucro líquido é importante, porque provê informação sobre o sucesso ou fracasso de um empreendimento empresarial de um período para outro. A DFC não deve ser enfocada como uma preocupação exclusiva da área financeira. Mais efetivamente, deve haver comprometimento de todos os setores empresariais com os resultados líquidos de caixa, destacando-se:

- A área de produção: ao promover alterações nos prazos de fabricação dos produtos, determina novas alterações nas necessidades de caixa. De forma idêntica, os custos de produção têm importantes reflexos sobre o caixa;
- As decisões de compras: devem ser tomadas de maneira ajustada à existência de saldos disponíveis de caixa. Em outras palavras, deve haver preocupação com relação à sincronização dos fluxos de caixa, avaliando-se os prazos concedidos para pagamento das compras com aqueles estabelecidos para recebimento das vendas;
- Políticas de cobrança: mais ágeis e eficientes, ao permitirem colocar recursos financeiros mais rapidamente à disposição da empresa, constituem-se em importante reforço de caixa;
- A área de vendas: junto com a meta de crescimento da atividade comercial, deve manter um controle mais próximo sobre os prazos concedidos e hábitos de pagamentos dos clientes, de maneira a não pressionar negativamente o fluxo de caixa. Em outras palavras, é recomendado que toda decisão envolvendo vendas deve ser tomada somente após uma prévia avaliação de suas implicações sobre os resultados de caixa, tais como: prazo de cobrança, despesas com publicidade e propaganda, etc.;

- A área financeira: deve avaliar criteriosamente o perfil de seu endividamento, de forma que os desembolsos necessários ocorram concomitantemente à geração de caixa da empresa.

Segundo esses autores, o fluxo de caixa é considerado por muitos analistas como um dos principais instrumentos de análise, propiciando-lhes identificar o processo de circulação de dinheiro através da variação das disponibilidades mais as aplicações financeiras, bem como do exame sobre a origem e aplicação do dinheiro que aparentemente transitou pela empresa. A expressão 'fluxo de caixa' pode ter várias dimensões de compreensão destacando-se: o 'fluxo de caixa passado', isto é, aquele que já foi realizado e o 'fluxo de caixa previsto', ou seja, previsão de caixa que abrange um período futuro.

Para os mesmos autores, dentro da própria empresa, uma das funções do administrador de caixa será a comparação entre o fluxo de caixa previsto com o fluxo de caixa realizado, objetivando identificar eventuais variações e as causas dessas ocorrências. Na maioria das vezes, o analista externo à empresa não tem acesso aos pormenores relativos ao caixa, exceto quando se trata de análise de um projeto de longo prazo, cujo estudo do fluxo de caixa é um dos relatórios. Muitas vezes, o analista precisa entender como ocorreram os movimentos de dinheiro na empresa, devendo para isso, elaborar um fluxo de caixa. É possível, com base em demonstrações financeiras bem elaboradas, recompor-se o fluxo de caixa com razoável grau de precisão, ou melhor, com nível de informações que atenderá aos propósitos do analista.

E comentam esses autores, que o fluxo de caixa descreve as diversas movimentações financeiras da empresa em determinado período de tempo, e sua administração tem por objetivo preservar uma liquidez imediata essencial à manutenção das atividades da empresa. Por não incorporar explicitamente um retorno operacional, seu saldo deve ser o mais baixo possível, o suficiente para cobrir as várias necessidades associadas aos fluxos de recebimentos e pagamentos.

Deve-se ter em conta que saldos mais reduzidos de caixa podem provocar, entre outras conseqüências, perdas de descontos vantajosos pela incapacidade de efetuar compras à vista junto aos fornecedores.

Por outro lado, posições de mais elevada liquidez imediata promovem segurança financeira para a empresa e também apuram maior custo de oportunidade. Em essência, este é o dilema risco e rentabilidade presente nas finanças das empresas. Ao apurar o saldo líquido destes fluxos monetários, o instrumento do fluxo de caixa permite que se estabeleçam prognósticos com relação a eventuais sobras ou faltas de recursos, em função do nível de caixa desejado pela empresa. Uma adequada administração dos fluxos de caixa pressupõe a obtenção de resultados positivos para a empresa, devendo ser focalizada como um segmento lucrativo para seus negócios. A melhor capacidade de geração de recursos de caixa promove, entre outros benefícios à empresa, menor necessidade de financiamento dos investimentos em giro, reduzindo seus custos financeiros. Dessa forma, o objetivo fundamental para o gerenciamento dos fluxos de caixa é atribuir maior rapidez às entradas de caixa em relação aos desembolsos ou, da mesma forma, otimizar a compatibilização entre a posição financeira da empresa e suas obrigações correntes.

Conforme Assaf Neto & Silva (2002, p.52-55), as principais áreas que podem contribuir para o melhor desempenho do fluxo de caixa, acelerando os ingressos ou retardando os desembolsos, inserem-se basicamente nas fases do ciclo operacional. É sabido que a extensão do ciclo operacional pelo fator determinante das necessidades de recursos do ativo circulante, é administrado através de: negociações com fornecedores e outros credores visando alongar os prazos de pagamento; medidas mais eficientes de valores a receber, sem prejuízos de vendas futuras, objetivando reduzir o volume de clientes em atraso e inadimplentes; decisões tomadas na área, com intuito de diminuir os estoques e incrementar seu giro; concessões de descontos financeiros, sempre que economicamente justificados, na expectativa de redução dos prazos de recebimentos das vendas, etc.

Os sistemas de cobrança, por sua vez, devem ser avaliados com base em sua facilidade de pagamento e rapidez de emissão e entrega das faturas/duplicatas aos clientes. A agilidade do sistema revela-se mais indispensável ainda no caso de os clientes que pagam somente em determinado(s) dia(s) do mês, ou que apresentam um processo lento de pagamento. De maneira mais ampla, o fluxo de caixa é um processo pelo qual uma empresa gera e aplica seus recursos de caixa determinados pelas várias atividades desenvolvidas.

Neste enfoque, ainda, o fluxo de caixa focaliza a empresa como um todo, tratando-se das mais diversas entradas e saídas (movimentações financeiras) de caixa, refletidas por seus negócios. O entendimento do fluxo de caixa pode dar-se também dentro de um sentido mais restrito, definido por fluxo de caixa proveniente das operações. Este fluxo é formado de maneira progressiva, determinando como um resultado monetário, no sentido de realização de caixa, provenientes das operações realizadas pela empresa. Em outras palavras, são os recursos gerados por suas próprias operações em determinado período, também denominados por geração interna de caixa.

O fluxo de caixa proveniente das operações é apurado, na hipótese de realização financeira plena de todas as operações, pela soma do lucro líquido (após o Imposto de Renda e antes dos dividendos e participações) com os custos e despesas caracteristicamente não desembolsáveis, ou seja, aqueles que afetaram o resultado do período, mas não consumiram efetivamente recursos (depreciação, apropriação de encargos financeiros por competência, etc.) nesse mesmo período.

Deste resultado ainda, devem ser subtraídas as receitas consideradas na apuração do lucro, mas que não envolveram efetivamente ingressos de recursos tais como: receita de equivalência patrimonial, juros ativos apropriados contabilmente. O valor resultante em caixa, após ter sido completado o ciclo operacional da empresa, é o proveniente das operações. Nesta situação, admite-se que todas as receitas tenham sido recebidas e todos os credores por custos e despesas pagos integralmente. Nestas condições, a forma mais rápida de se apurar o fluxo de caixa proveniente das operações a partir do Demonstrativo de Resultados do Exercício de um período é somar ao lucro líquido aquelas despesas classificadas como não desembolsáveis e subtrair as receitas tidas como não realizadas financeiramente.

Não obstante sua simplicidade, o método de cálculo exposto constitui-se numa medida aproximada do fluxo de caixa proveniente das operações. Em determinadas situações, a DRE, conforme convencionalmente elaborada pela contabilidade, já não revela claramente os elementos que afetaram o lucro líquido sem consumir recursos de caixa.

## CAPÍTULO III - LIQUIDEZ DECISÕES FINANCEIRAS

De acordo com Zdanowicz (2000, p.24), os conceitos de liquidez destacam-se na administração financeira como sendo um dos pontos analisados para que a empresa possa operar de acordo com os objetivos e as metas a que se propõe a sua cúpula diretiva. Com liquidez a empresa terá recursos para saldar em tempo hábil os compromissos assumidos com terceiros e obter descontos nas transações, ter credibilidade e aproveitar as oportunidades do mercado.

Segundo esse autor, para melhor compreensão da função liquidez, é imprescindível o conhecimento do conceito de fluxo de caixa como o instrumento utilizado pelo administrador financeiro com o objetivo de apurar os somatórios de ingressos e de desembolsos financeiros da empresa, em determinado momento, prognosticando assim se haverá excedentes ou escassez de caixa, em função do nível desejado de caixa pela empresa. Este capítulo visa demonstrar metodologias tradicionalmente utilizadas para a análise da liquidez das empresas inseridas no contexto da gestão empresarial.

### 3.1 DEFINIÇÃO DE LIQUIDEZ

Um dos fatores que determinam as possibilidades de êxito ou de fracasso de uma empresa é a liquidez, isto é, a capacidade que uma empresa tem de saldar seus compromissos na medida em que forem vencendo. Schrickel (2000, p.175), afirma que a liquidez implica e requer pontualidade. A capacidade de pagar depende da disponibilidade imediata do dinheiro ou dos elementos que diretamente representam o mesmo.

“A capacidade de pagar é evidenciada pela competência do patrimônio em gerar recursos para saldar a todas as necessidades de pagamento denominando-se liquidez” (SÁ, 1998 *apud* DALBELLO, 1999, p.22).

Liquidez é, portanto, uma capacidade, que os meios patrimoniais exercem para suprir as necessidades de pagamentos. A habilidade da empresa de converter ativos em caixa, sem perdas significativas.

### 3.1.1 Sistema de Funções da Liquidez

De acordo com Sá (1998 *apud* DALBELLO, 1999, p.23), existe um sistema de funções patrimoniais específico que tem por finalidade a manutenção da liquidez, como necessária e básica capacidade de pagar. Tal sistema compõe-se de meios de pagamentos e necessidades de pagamentos. Todos os meios patrimoniais atendem a todas as funções que o patrimônio deles requer, mas em tempos, espaços, qualidades, quantidades, causas e efeitos diferentes. Assim, as mercadorias são meios úteis para o lucro, como o são para o pagamento, como o são para o equilíbrio, para a vitalidade etc., mas, mesmo tudo ocorrendo simultaneamente, é preciso que se considerem os sistemas isoladamente, para melhor disciplinar o raciocínio no entendimento dos fenômenos patrimoniais.

Segundo o mesmo autor, em geral os meios de pagamentos são o dinheiro, as mercadorias ou produtos, as contas a receber, os créditos perante terceiros e para se obter a eficácia da liquidez é preciso que se tenha liquidez dos meios referidos.

Uma liquidez é eficaz quando os meios de pagamento suprem tempestivamente as necessidades de pagamento, ou seja, quando tais meios se convertem rapidamente em dinheiro a tempo de socorrerem as saídas de numerários que a azienda necessita cobrir (SÁ, 2006, p.225).

Assim, o sistema da liquidez é responsável pela situação financeira da empresa; o termo financeiro, liga-se a uma função específica dos meios patrimoniais.

### 3.1.2 Temporalidade do Sistema da Liquidez

Temporalidade no sistema da liquidez é o prazo que o meio patrimonial leva para cumprir sua função, ou seja, é o tempo que um meio de pagamento se torna apto para suprir uma necessidade de pagamento.



Os giros de meios de pagamentos devem ser aptos para acompanhar os giros das necessidades de pagamentos, ou seja, é necessário que em tempo hábil os estoques de mercadorias ou de produtos se vendam e as contas a receber se recebam, para que exista dinheiro suficiente para cobrir tudo o que a empresa precisa pagar, pois, só assim, haverá eficácia em sua liquidez. A temporalidade no sistema da liquidez depende da conjugação das velocidades entre meios de pagamentos e necessidades de pagamentos para que ocorra o equilíbrio do sistema da liquidez. Cada atividade tem seus próprios problemas, suas próprias características.

Assim:

Não existem padrões competentes para indicar qual seja o quociente ideal de liquidez que indique o equilíbrio do sistema de liquidez (tal quociente é o que resulta do confronto entre meios de pagamentos e necessidades de pagamentos, dividindo-se o valor dos primeiros pelos segundos e obtendo-se o quociente) (Sá, 1998 *apud* DALBELLO, 1999, p.12).

“A aceitabilidade de um índice de liquidez depende muito da previsibilidade dos fluxos de caixa da empresa, quanto mais previsíveis forem os fluxos de caixa, menor será o índice de liquidez exigido” (GITMAN, 1997 *apud* DALBELLO, 1999, p.12).

### **3.1.3 Liquidez Nominal e Liquidez Efetiva**

As demonstrações contábeis, conforme a situação da empresa, podem apresentar uma situação de liquidez irreal. Assim, o valor das mercadorias pode ser tomado como meio de pagamento, mas pode haver nas mercadorias uma parte que não é comercializada porque representa um estoque mínimo e que se computado para a liquidez, apresenta uma situação falsa. Também como estoques podem constar mercadorias de qualidade e utilidade duvidosas e que não foram isoladas em contas específicas; tais mercadorias são falsos meios de pagamentos porque possuem dificuldades de realização. Por esses motivos a colocam em dúvida valores nominais, ou seja, contábeis.

Um meio de pagamento, pois, pode ter seu valor nominal apenas como uma aparência de realidade, mas, praticamente, não ter circulação total (SÁ, 2006 *apud* DALBELLO, p.24).

O mesmo acontece com valores a receber de terceiros podendo conter nesse valor, títulos vencidos e não pagos pelos clientes. Em relação à necessidade de pagamento, o caso de obrigações a pagar que não se acham registradas dá lugar a elementos ocultos que mascaram a situação de liquidez.. As conseqüências dessa situação podem ser desastrosas para tomadas de decisões diversas.

França (1998, p.29) menciona que alguns autores, ainda de forma superficial e sem um enfoque centrado na questão, têm questionado a validade e utilidade desses índices de liquidez da forma como são calculados. Como Assaf Neto & Silva (2002, p.101) afirmam, os indicadores são questionáveis.

Hopp & Leite (1989, p.63-65) tratam esses índices como mito. Para efeitos gerenciais, o que se considera é a realidade, ou seja, o que efetivamente serve de meios de pagamento e o que realmente representa necessidades de pagamentos. Neste contexto abrangente são levados em consideração para a determinação desses índices de liquidez (Corrente e Geral), os efeitos da exclusão do estoque mínimo de segurança e dos créditos de recebimento incerto, excedentes das provisões constituídas. Para esses autores, é importante, ainda, demonstrar a necessidade de modificação da metodologia tradicional de cálculo dos índices de Liquidez Corrente e Liquidez Geral, mediante a proposição de metodologia alternativa de cálculo efetivo desses índices, que considera, além das adequações qualitativas da metodologia tradicional, as exclusões citadas para torná-los efetivos.

Os índices de liquidez encontrados pela metodologia proposta por França (1998, p.30-32), são submetidos à ponderação pelo índice de posicionamento de atividade, considerando-se a exclusão do estoque mínimo de segurança. Os índices de liquidez encontrados por essa nova metodologia são denominados Índice de Liquidez Corrente Efetiva e Índice de Liquidez Geral Efetiva. Estes índices distinguem-se dos calculados pela metodologia tradicional, essencialmente, por incorporarem em suas fórmulas de cálculo a exclusão do estoque mínimo de segurança e dos créditos de recebimento incerto excedentes das provisões constituídas.

Da mesma forma que os indicadores de liquidez, índice de posicionamento de atividade encontrado por essa nova metodologia é denominado índice de posicionamento de atividade efetivo, por ter sido determinado utilizando o prazo médio de recebimento de vendas a prazo (ajustado pelo valor dos créditos de recebimento incerto) e o prazo médio de renovação de estoques (ajustado pelo valor do estoque mínimo de segurança).

O estudo é, portanto, uma tentativa de resposta às necessidades não atendidas de alguns usuários das informações contábeis, quando desejam compreender o porquê das divergências entre as informações extraídas dos índices de liquidez e as extraídas da DFC.

Certamente, nas informações de entrada do fluxo de caixa, nos mesmos prazos previstos para pagamento de obrigações aprazadas, não constarão o valor do estoque mínimo de segurança nem o valor do crédito inadimplente, por não terem previsão de realização. São essas duas importantes informações mais os efeitos da ponderação pelo Índice de Posicionamento de Atividade, não contempladas no modelo tradicional, que contribuem para que o modelo tradicional de cálculo desses indicadores de liquidez não mais inspire tanta credibilidade.

A metodologia do índice de liquidez efetiva é uma contribuição significativa e essencialmente qualitativa para o restabelecimento da credibilidade dos indicadores de liquidez corrente, liquidez geral e do índice de posicionamento de atividade como instrumentos auxiliares da tomada de decisão. São de fundamental importância para o sucesso e credibilidade dos índices de liquidez, a obtenção de dados confiáveis e o processamento adequado dos cálculos dos indicadores.

O tratamento adequado das variáveis que fazem a diferença entre as metodologias de cálculo dos indicadores de liquidez é assunto que este estudo não teve a pretensão de esgotar.

Acredita-se que essas variáveis (estoque mínimo de segurança e créditos de recebimento incerto), por serem somente de conhecimento interno de cada empresa devem ser tratadas dentro dos intervalos otimizados de reposição de estoque de cada produto.

### 3.1.4 Liquidez Estática e Liquidez Dinâmica

Liquidez estática é a baseada nos balanços, evidenciando os meios de pagamentos e as necessidades de pagamentos. Como os balanços só apresentam os saldos dos elementos patrimoniais em determinada data, deixam de informar a dinâmica desses mesmos saldos.

Isso tem sugerido, modernamente, o aparecimento de demonstrativos especiais que possuem a qualidade de fluxos, ou seja, de evidências dinâmicas, como o fluxo de caixa.

O balanço, todavia, sendo estático, pode apresentar boa capacidade de liquidez, podendo estar em sérias dificuldades financeiras, pois sua necessidade de pagamento pode ser exigida em 30 dias e, seus meios de pagamentos só se transformarem em dinheiro em 60 dias. Nesse caso, ela estará em crise de capacidade de liquidez.

Para que se tenha noção concreta da capacidade de pagamento, é preciso que se analisem os componentes do sistema da liquidez, considerando seus tempos, ou seja, o prazo em que as necessidades se tornam exigíveis e a época em que os meios de pagamentos se tornam disponíveis.

Sá (2006, p.1), apresentou uma fórmula para liquidez dinâmica imprescindível, admitindo os giros de cada componente da liquidez, ou seja, o quanto, em médias diárias, gira cada meio de pagamento e o quanto as necessidades de pagamentos, também em cada dia, em média, exigem.

Tais médias a partir dos quocientes de giro de cada componente do sistema, ou seja, dos giros de estoques de créditos e de dívidas. Sabendo de quantos em quantos dias um estoque gira, é possível saber o quanto em média ele gira por dia.

Comparando esses valores, é possível se ter uma idéia da liquidez dinâmica, ainda que em base de médias diárias e com a relatividade evidente.

## **3.2 SISTEMAS BÁSICOS DA LIQUIDEZ E DO RESULTADO DO EXERCÍCIO**

O sistema da liquidez influi na produção do lucro, portanto, no sistema de resultado do exercício, e desse sistema também recebe influências.

As empresas que para conseguirem manter seus pagamentos em dia apelam para o capital de terceiros, não alimentando o sistema de liquidez com seus próprios recursos, passam a ter um custo que desvia o lucro da empresa para seus financiadores, que passam a ser autênticos participantes dos resultados.

O aumento da capacidade de pagamento pode operar-se com redução do lucro toda vez que custos financeiros ocorrerem para a obtenção de recursos numerários imediatos.

Assim como, o oposto também pode ocorrer, ou seja, com o aumento da liquidez, a empresa pode comprar maiores quantidades de matérias, de mercadorias a melhores preços e, vendendo mais, porque tem mais estoques, também pode aumentar margens de lucros.

Segundo Sá (2006, p.30-32), a empresa precisa compatibilizar os custos do dinheiro com os lucros que podem decorrer da utilização dos empréstimos que consegue, de modo a anular ou superar os referidos custos. Quando, com mais liquidez, se lucra mais e lucrando mais se consegue mais liquidez, ocorre uma interação perfeita entre esses sistemas básicos de funções patrimoniais.

### **3.2.1 Eficácia e Defesa X Ineficácia da Liquidez**

Conforme Sá (2006, p.33-36), a liquidez é eficaz quando a empresa consegue pagar seus compromissos em dia, sem, todavia, permitir a ociosidade que motiva a perda de poder de compra do numerário e a ausência de lucro. Não basta pagar em dia; é necessário que não exista dinheiro parado, pois o numerário ocioso não só deixa de produzir lucro como também pode perder seu poder de compra. Essa é a razão por que se recomenda evitar altos saldos em dinheiro inerte.

Cada atividade tem seus próprios limites de disponibilidade em dinheiro. Uma empresa pode ter grandes saldos em contas bancárias e não ter liquidez eficaz e vice-versa.

Existe uma liquidez máxima e uma liquidez mínima, como limites de tolerância, em face de eficácia do dinheiro, orientados no sentido de se proteger a empresa contra o congelamento do lucro e perda de poder de compra, no caso do máximo e contra a incapacidade de pagar tempestivamente, no caso do mínimo.

Apertos financeiros ou folgas financeiras são extremos que podem denunciar a ineficácia da liquidez.

Algumas empresas desejando evitar problemas de liquidez, criam provisões, reservas e fundos visando possuir garantia contra o risco da ineficácia na liquidez provocada por falta de recursos competentes.

Nem sempre, todavia, tais elementos ficam em dinheiro; a empresa, algumas vezes, aplica tais valores em títulos de renda ou até mesmo em estoques. Neste caso, a garantia continua, mas nem sempre a capacidade de conversão imediata de tais valores em dinheiro é factível.

A defesa da liquidez, com os próprios recursos da empresa, é uma forma de autofinanciamento que se realiza e que tem alto significado para a saúde financeira, mas precisa que seja feita sob a ótica de uma competente realização dos meios patrimoniais derivados das reservas, provisões e fundos constituídos.

Uma empresa pode conter em seu patrimônio elementos em formação, potenciais, componentes para alterarem a situação de liquidez. São potencialidades da liquidez os meios de pagamentos ou as necessidades de pagamentos que se encontram em perspectiva de ocorrência, mas que ainda não se evidenciam nas informações contábeis.

Os empréstimos, mesmo pagáveis, parceladamente, podem não encontrar correspondência no aumento dos meios de pagamentos, motivando desequilíbrios futuros na liquidez toda vez que os investimentos não ensejarem recursos compatíveis com as necessidades de pagamentos.

### 3.2.2 Causas da Falta de Recursos na Empresa

Dentre as principais causas da falta de recursos que poderão ocasionar um desequilíbrio financeiro em uma empresa, Zdanowicz (2000, p.127-130) relaciona:

- **Expansão descontrolada** das vendas implicando maior volume de compras e de custos pela empresa;
- Insuficiência de capital próprio e utilização do capital de terceiros em proporção excessiva, em consequência, aumentando o grau de endividamento da empresa;
- **Ampliação exagerada** dos prazos de vendas pela empresa para conquistar mercado;
- Necessidade de compras de porte, de caráter cíclico ou para reserva, exigindo maiores disponibilidades de caixa;
- Diferenças acentuadas na velocidade dos ciclos de recebimento e pagamento, em função dos prazos de venda e de compras;
- Baixa velocidade na rotação dos estoques e nos processos de produção;
- Sub-ocupação temporária do capital fixo, seja pelas limitações de mercado, seja pela falta ou insuficiência de capital de giro;
- Distribuição de lucros, além das disponibilidades de caixa;
- Altos custos financeiros em função de planejamento e controle de caixa irregulares.

### 3.2.3 Equilíbrio Financeiro das Empresas

As empresas equilibradas financeiramente apresentam as seguintes características, segundo Zdanowicz (2000, p.131):

- Há permanente equilíbrio entre os ingressos desembolsos de caixa;
- Tende a aumentar a participação de capital próprio em relação ao capital de terceiros;
- É satisfatória a rentabilidade do capital empregado;
- Nota-se uma menor necessidade de capital de giro;

- Há uma tendência para aumentar o índice de rotação de estoques;
- Verifica-se que os prazos médios de recebimento e de pagamento tendem a estabilizar-se;
- Não há imobilizações excessivas de capital, nem elas são insuficientes para o volume necessário de produção e de comercialização;
- Não há falta de produtos acabados ou mercadorias para o atendimento das vendas.

### **3.2.4 Repercussão na Liquidez**

Conforme Zdanowicz (2000, p.55), as decisões tomadas na maioria dos setores da empresa provocarão um impacto sobre o fluxo de caixa e conseqüentemente na liquidez. É importante que o administrador financeiro seja capaz de reconhecer as conseqüências financeiras das alterações nas políticas de produção, de vendas, distribuição, compras, pessoal, etc.

#### **3.2.4.1 Fatores Internos**

A administração financeira reporta-se a todas as áreas da empresa, uma vez que a maior parte das decisões apresentam conseqüências financeiras.

#### **- Conseqüências**

- Vulnerabilidade ante as flutuações de mercado;
- Atrasos nos pagamentos de dívidas;
- Tensões internas;
- Concordata;
- Falência.



### - Desequilíbrio Financeiro - Sintomas

- Insuficiência crônica de caixa;
- Captação sistemática de recursos através de empréstimos;
- Sensação de esforço desmedido;
- Sensação de quebra repentina;
- Perda do controle empresarial

### - Causas

- Excesso de investimentos em estoques;
- Prazo médio de recebimento é maior que o prazo médio de pagamento;
- Excesso de imobilizações;
- Inflação;
- Recessão econômica

### - Medidas de Saneamento Financeiro

- Aumento do capital próprio através da entrada de novos sócios ou do reinvestimento dos lucros;
- Redução do ritmo das atividades operacionais;
- Adequação do nível de operações ao nível de recursos disponíveis;
- Contenção dos custos e despesas operacionais;
- Desmobilização de recursos ociosos;
- Planejamento e controle financeiros.

## - Equilíbrio Financeiro

Conforme Marion (2006, p.24-17), é preciso, então, um controle eficiente e uma participação constante nas decisões com repercussões financeiras. A seguir, listam-se as principais:

- Alteração na política de vendas: o departamento de vendas não deve tomar decisões isoladas, sem uma consideração da área financeira sobre as implicações das medidas a serem implantadas. Com efeito, uma decisão quanto ao escalonamento das entregas pode repercutir no fluxo de caixa da empresa, uma vez que determina os prazos de vencimento das duplicatas e define o período de pagamento por parte dos clientes. A decisão quanto às despesas com propaganda, publicidade e promoção, cujo desembolso é imediato e os frutos exigem certa maturação, necessita da participação do administrador financeiro. O pagamento de comissões deve ser do conhecimento do administrador financeiro, principalmente sobre a época e a forma que irão ocorrer, devido aos efeitos no fluxo de caixa. As políticas de descontos ou abatimentos concedidos sobre as vendas que possam reduzir a margem de lucro e os ingressos no fluxo de caixa;
- Decisões na área de produção: o diretor de produção não pode decidir isoladamente sobre a aquisição de máquinas, equipamentos ou a expansão da fábrica, sem uma análise com a participação da área financeira que considera as disponibilidades existentes para inversões em itens do Ativo Imobilizado. Pode, ainda, o diretor de produção optar por uma produção contínua, mantendo o mesmo nível, em épocas de queda nas vendas da empresa. Esta decisão exige a manutenção de maiores níveis de estoques, a compra de matérias-primas, custos com mão-de-obra direta e despesas indiretas de fabricação (materiais secundários, mão-de-obra indireta, etc.), em época que pode caracterizar-se como de pouco encaixe, o que necessitará de medidas financeiras para torná-la viável;
- Política de compras: os prazos concedidos pelos fornecedores devem ser analisados e comparados com os prazos de recebimento de clientes. Procurando evitar que haja um descompasso muito acentuado entre os ingressos e os desembolsos de caixa.

Os descontos concedidos pelos fornecedores merecem uma análise imediata para que a empresa possa usufruir vantagens financeiras que o mercado oferece, em termos do custo do dinheiro;

- Política de pessoal: as admissões, demissões, política salarial e de treinamento etc., são medidas de repercussão direta na área financeira. Estas decisões não podem ser tomadas isoladamente, por causa dos aumentos que representam o fluxo de caixa da empresa;
- Financiamentos e empréstimos em curto prazo: não devem ser realizados para a aplicação no 'ativo' Fixo, pois a empresa poderá não gerar recursos suficientes para amortizá-los, tornando-o oneroso para a empresa;
- Política de dividendos: os dividendos devem ser distribuídos conforme a capacidade de geração de caixa, pois primeiro a empresa deverá pagar suas obrigações depois seus acionistas, sem desmotivá-los. Nestes termos, o administrador financeiro está constantemente envolvido com as diversas áreas da empresa, devendo participar e discutir sobre todas as medidas, cujo efeito se estendem à área de decisões financeiras.

#### **3.2.4.2 Fatores Externos**

Vários são os fatores externos que influenciam a área financeira da empresa e por sua vez o fluxo de caixa.

A seguir, segundo Marion (2006, p.28) relacionam-se os mais importantes e que devem ser considerados pelo administrador financeiro no planejamento e no controle do fluxo de caixa e da liquidez:

- Redução estacionai ou cíclica da atividade econômica: esta redução pode determinar uma queda nas vendas cuja repercussão é direta na receita operacional da empresa e exigem medidas imediatas de precaução para preservar sua liquidez;
- Expectativa de desaquecimento de demanda, de recessão da economia: exigem cuidados do administrador financeiro quanto à:

- Política de crédito, talvez não seja aconselhável expandir o crédito, pois em período de redução da atividade econômica a perda dos valores a receber (duplicatas) tende a aumentar;
  - Cobrança de títulos, é preciso reduzir o prazo médio de recebimento para um maior giro dos recursos em itens de maior rentabilidade imediata;
  - Nível de estoques, manter o mesmo nível de estoques do período anterior pode não ser aconselhável pelo custo dos recursos que ficam congelados nesse item. A tendência será então, reduzir os estoques, repondo somente parte deles, o que terá reflexos no caixa pelo excedente imediato de recursos;
  - Nível de produção, deverá haver uma reprogramação da produção, da compra de matérias-primas, de maiores custos com a mão-de-obra direta e das despesas indiretas de fabricação, para que os recursos sejam liberados para aplicações mais seguras.
- Em fase de expansão: a pressão é exercida sobre a capacidade produtiva da empresa, com a exigência de maior volume de estoques, de acréscimo das compras de matérias-primas, de maiores custos operacionais, de aumento das vendas, etc. A conseqüência da pressão exercida pela demanda prende-se à necessidade imediata de fluxos adicionais de caixa, tanto no Ativo Circulante, como no Ativo Imobilizado. O ritmo de formação de caixa é insuficiente para contrabalançar o fluxo de desembolso necessário à formação dos níveis de valores a receber, de estoques e de Ativo imobilizado nos vários reservatórios. A necessidade de maior volume de capital de giro e de imobilização faz com que o administrador financeiro procure novas fontes de recursos, selecionando aquelas cujos encargos financeiros e cronograma de desembolsos não venham afetar a liquidez da empresa. Nestes termos, um planejamento e um controle financeiros adequados e de curto e longo prazos, tornam-se primordiais e inadiáveis para a empresa nos dias de hoje;
  - Atraso dos clientes: este talvez seja o item que exija mais cuidado, pois os desembolsos de caixa são cobertos pelos valores em disponibilidade e pela cobrança de duplicatas a receber, uma vez que os estoques alimentam a produção e as vendas, porém não pagam as dívidas da empresa.

O controle das duplicatas a receber deve ser rigoroso e a análise do tempo decorrido entre o prazo médio de recebimento efetivo deve ser freqüente para que seja verificada a tempo a inadimplência média dos clientes nos pagamentos dos títulos à empresa;

- Atraso na entrega do produto: seja por más condições de trabalho, seja por dificuldades de escoamento. A repercussão é direta nos ingressos de caixa pelo atraso no faturamento e no retorno dos recursos aplicados. O administrador financeiro não pode ficar alheio a este fato, devendo analisar a expedição e solucionar os entraves o mais rapidamente possível para que o fluxo de recursos seja restabelecido. A interrupção na produção ou a paralisação devem ser evitadas sob pena de danos financeiros maiores à empresa;
- Alterações nas alíquotas e criação de novos tributos: podem provocar modificações no fluxo dos desembolsos de caixa. Acresce-se, ainda, a mudança nas alíquotas e nos prazos de recolhimento dos impostos pelo governo, como outro fator que possa vir a alterar o fluxo de caixa da empresa.

Para esse autor, até mesmo a escrituração contábil pode ter efeito financeiro pelo acréscimo ou redução dos impostos que possam acarretar. De acordo com França (1998, p.35-37), deve-se realizar um planejamento tributário para escolher a modalidade de tributação que provoque o menor impacto nas saídas do fluxo de caixa, para tanto é imprescindível que mantenha um sistema de registros contábeis bem planejado e bem executado, processando corretamente e produzindo informações confiáveis. Tais desequilíbrios potenciais irão provocar reflexos no fluxo do caixa, ou seja, entre o que deverá sair de recursos como necessidade de pagar e o que poderá entrar de recursos derivado do lucro futuro.

Conforme o mesmo autor, as potencialidades podem ser positivas ou negativas, tanto de meios, quanto de necessidades de pagamentos, a questão está na capacidade de ocorrer, na hora certa, o recurso de pagamento necessário.

O futuro da liquidez, pois, é algo a ser preservado, e o socorro de meios financeiros, como capital de terceiros, precisa ser bem mensurado para que não leve a empresa a um colapso.

A situação da liquidez sofre alterações constantes devido a circulação dos meios e das necessidades de pagamentos. Tais alterações, acompanhadas em seu curso no tempo, são os elementos que formam o objeto das demonstrações do fluxo de liquidez.

A escolha dos períodos de evidência faz variar a forma dos demonstrativos, mas as empresas, para sua administração financeira, procuram realizar quadros que mostram a evolução diária, com os detalhes de suas conveniências.

Percebe-se por meio da abordagem sobre a teoria da liquidez, que, sua função específica é ter meios de pagar a tempo o que se deve. Tal verdade é um axioma, ou seja, a função natural da liquidez é a de suprir a necessidade pertinente a cada natureza de utilidade onde se faz requerida, na célula social.

Com isso, Sá (2006, p. 88), enuncia o seguinte:

Em um sistema de funções patrimoniais de liquidez, as temporalidades dos meios de pagamentos devem, por ordem de preponderância e correlação das mesmas com suas fontes de financiamento, guardar uma relação harmônica e constante, de modo que o giro dos meios de pagamentos seja sempre maior que o giro das necessidades de pagamentos.

Para esse autor, Isso significa que, a desorganização e a falta de correlação harmônica entre os prazos de transformação do dinheiro dos meios de pagamentos para atenderem às necessidades de pagamentos são as responsáveis diretas pelo desequilíbrio do sistema de funções patrimoniais da liquidez.

Isso pode advir em razão de muitos fenômenos como os da evasão de meios (aplicação fora da circulação comum), excesso de endividamento crescente, superinvestimentos nos próprios meios de pagamentos, que promovem retardamentos expressivos dos referidos.

A evasão de meios dá-se, quase sempre, por excessos de imobilizações, ou seja, quando a empresa aplica em bens do imobilizado técnico que não trazem um retorno imediato e competente para sustentar a temporalidade do sistema de liquidez.

Pode suceder, também, em razão de descontroles de custos e de despesas, como igualmente, em diferidos e investimentos em outras empresas. O endividamento quase sempre decorrente da falta do capital de giro torna-se oneroso e diminui as possibilidades de amortização, quando feito para sustentar capital fixo, pesados estoques, improdutividade e créditos largos cedidos a terceiros.

Tais fenômenos são aspectos de uma realidade que é comum em muitas empresas. O empresário tende a comprar o que ele acha que supre sua finalidade comercial ou industrial, mas nem sempre mensura se tais compras resultam em prejuízo de sua capacidade de pagamento.

Por isso é preciso comparar o quanto cada meio patrimonial e cada necessidade, em valor, representam perante o sistema de liquidez, qual o giro de cada componente e como esses giros se combinam ou correlacionam. Faz-se necessário localizar a causa, isso requer análise segura da empresa.

O importante, todavia, é acompanhar comparando tais situações dia a dia ou de períodos em períodos, e isso é o que oferece um fluxo de caixa.

## **CAPÍTULO IV - FLUXO DE CAIXA NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO**

Todo o projeto de investimento tem como regra básica sua avaliação através do fluxo de caixa e não com base nos lucros, uma vez que é através dos resultados de caixa que a empresa assume uma efetiva capacidade de pagamento e reaplicação dos benefícios gerados nas decisões de investimentos. Em outras palavras, é mediante o fluxo de caixa, e não dos lucros, que se mede o potencial efetivo da empresa em implementar suas decisões financeiras fundamentais (investimento, financiamento e distribuição de dividendos). Dessa forma são os fluxos de caixa, e não outra medida contábil qualquer de resultado, que se constituem na informação mais relevante para o processo de análise de investimentos.

### **4.1 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO E SUA ACEITAÇÃO NO MERCADO**

Na opinião de Monteiro (1997, p.13-16), muitos analistas acreditam que o mercado concentra suas atenções para os lucros de curto prazo, não dando crédito algum para investimentos de longo prazo. Com o objetivo de demonstrar que isto não é verdade, o referido autor cita o exemplo das companhias de biotecnologia emergentes no mercado americano, as quais não vêm apresentando lucro algum e, em muitos casos, não possuem ao menos produtos para serem vendidos. Raciocínio análogo pode ser feito quando se avalia a situação das empresas de TV por assinatura no Brasil diante do interesse do mercado acionário. Monteiro elucida que o mercado tem visão de longo prazo em seus trabalhos de pesquisa.

O melhor modelo para avaliação de empresas em longo prazo é o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), pois é fundamentado com base na teoria das finanças, onde as decisões de investimento devem ser tomadas com base na avaliação de seu FCD. O mercado sente-se mais confortável avaliando empresas a partir do modelo do FCD, ao invés de outros modelos. As evidenciações, sejam elas de ordem empírica ou científica feitas por Monteiro e outros pesquisadores vem justamente ratificar esta idéia.



### 4.1.1 Fluxo de Caixa Descontado e Adaptações

A premissa básica que sustenta a teoria do FCD é o conceito de valor do dinheiro no tempo. De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p.20), este é um dos conceitos mais importantes em todo o campo de finanças empresariais. Por trás deste conceito está a regra do valor presente, a qual segundo Gitman (2002, p.149-150), considera que o valor de qualquer ativo é expresso como sendo o valor estimado do fluxo de caixa futuro esperado por aquele ativo descontado a uma taxa de risco. A avaliação através do FCD é baseada em duas variáveis: a expectativa da geração de caixa futura e a taxa de desconto a ser utilizada. Dado que estas informações são de fundamental importância para a avaliação através do modelo de FCD, considerando que é mais fácil utilizar este modelo para empresas que possuem uma geração de caixa positiva com razoável grau de previsibilidade e cuja sensibilidade em relação ao risco envolvido possa ser estimado através de uma taxa de desconto, quanto mais distante dessa situação ideal estiver a empresa a ser avaliada, maior será a dificuldade de adaptá-lo ao modelo de FCD.

Monteiro (1997, p.17-18), cita diferentes situações onde a utilização do modelo de FCD se torna mais difícil e necessita ser adaptado:

- Empresas com problemas financeiros graves: empresas com problemas financeiros em geral apresentam prejuízos e possuem geração de caixa negativa. Nos casos de empresas à beira da falência, o modelo não funciona bem, visto que não existe a possibilidade de continuidade. Uma vez que a incidência de elevado fluxo de caixa negativo nos primeiros anos não é compensado pelo fluxo de caixa positivo trazido a valor presente em anos futuros. Ou seja, o somatório desses fluxos apresenta-se negativo em função do maior peso dos primeiros anos de análise;
- Empresas cíclicas: os lucros e o fluxo de caixa de empresas cíclicas tendem a seguir a economia e o setor onde elas estão inseridas, aumentando durante as fases de aquecimento e diminuindo (ou até se tornando negativo) durante as épocas de recessão. Nestas empresas a utilização do modelo de FCD está sujeito a resultados pouco confiáveis.

A menos que o analista tenha condições de prever, com razoável grau de certeza, o momento e a duração dos ciclos econômicos e setoriais;

- Empresas com ativos sem uso: a avaliação através do FCD utiliza-se de todos os ativos que geram um fluxo de benefícios futuros. Se uma empresa possui ativos que não são utilizados ou não geram benefícios futuros, o valor destes ativos não devem ser considerados no momento de se efetuar a avaliação. Nestes casos o ideal é incluir a valor destes ativos no exercício de avaliação somente depois de apurar o valor da empresa com base no FCD dos ativos em operação. A inclusão de ativos sem uso deve ser feita, se possível, ao valor de mercado ou através de algum tipo de estimativa;
- Empresas em processo de reestruturação: empresas em processo de reestruturação, freqüentemente, vendem ativos, adquirem outros, mudam sua estrutura de capitais e sua política de dividendos. Muitas delas mudam sua estrutura acionária e os modelos de remuneração do corpo gerencial. Cada uma dessas mudanças deixa a projeção do fluxo de caixa mais difícil e afeta o risco da empresa. Isto porque o analista está projetando uma empresa nova. Desta forma, a utilização de dados passados para projetar o futuro não é válido;
- Empresas envolvidas em aquisições: existem ao menos dois pontos específicos relacionados a processos de aquisição que devem ser considerados ao se fazer uma avaliação através do modelo do FCD. A primeira e mais difícil é diagnosticar se existe sinergia na aquisição e se o seu valor pode ser estimado. Em geral, o analista tem condições de avaliar a maneira pela qual a sinergia se dará e qual será seu impacto em termos de lucratividade e capacidade de geração de caixa. O segundo ponto, especialmente em casos de 'takeovers' hostis, está relacionado às mudanças no gerenciamento da empresa e seu impacto no fluxo de caixa e na taxa de risco;
- Empresas de capital fechado: o maior problema em usar o modelo do FCD para empresas de capital fechado está na medida do risco (para usar na estimativa da taxa de desconto).

Considerando-se que na maioria dos modelos de risco e retorno utilizam como parâmetro de risco os preços históricos do ativo analisado, as empresas fechadas não têm como incluir-se neste rol, dado que suas ações não são negociadas em mercado aberto. Uma solução para este caso seria utilizar-se da taxa de risco que é aplicada para empresas semelhantes que possuem ações negociadas em mercado aberto. Mesmo assim esta solução está sujeita a uma série de imperfeições.

## 4.2 FATORES CRÍTICOS DE SUCESSO

Conforme Padoveze (2004, 68-69), através dos direcionadores de valor os gerentes podem traçar metas para atingir determinada posição de sucesso na economia. Os direcionadores de valor são variáveis-chave para o gerenciamento das projeções dos Fluxos de Caixa para tomada de decisões.

A rede representa a ligação essencial entre os objetivos da empresa, que são a criação de valor ao acionista, a liquidez como a avaliação básica dos direcionadores de valor-taxa de crescimento das vendas, margem de lucro operacional, taxa de IR, investimento de capital fixo e circulante, custo de capital e período de duração.

As decisões operacionais tais como, diversificação de produtos, regulação de preços, promoção, marketing, distribuição e nível de atendimento ao cliente, introdução de novos produtos e tecnologia, garantia de recebimento e comercialização dos produtos estão relacionados primeiramente com três direcionadores: taxa de crescimento de vendas; margem de lucro operacional; taxa de IR. As decisões de investimentos tais como: nível de aumento de estoques e capacidade de expansão e modernização da estrutura operacional, assistência técnica, treinamento, informatização, exportação, marketing, controle ambiental e de segurança, estão refletidos em dois direcionadores de investimento: Investimento de capital circulante; Investimento de capital fixo. O direcionador de valor, custo de capital é controlado não só por negócios de risco mas também pela administração das decisões financeiras, que é a questão da proporção de capital de terceiros e capital próprio.

O período de duração é administrado para estimar o número de anos que os investimentos esperam render a taxa de retorno maior do que o custo de capital.

O primeiro componente de avaliação, o fluxo de caixa das operações, é determinado pelos direcionadores de valores operacionais e de investimento com o período de duração. O segundo componente, taxa de desconto, está baseada na estimativa do custo de capital. Para a empresa alcançar os fatores de sucesso e, conseqüentemente, liquidez e aumento de valor ao acionista, deve administrar os direcionadores de valor. Para obter o valor ao acionista, a avaliação do componente final, o capital de terceiros é deduzido do valor da empresa. A criação do valor para o acionista, por sua vez, serve como base para providenciar aos acionistas retornos de dividendos e ganhos de capital.

#### **4.2.1 Alternativas Futuras**

De acordo com Zdanowicz (2000, p.58-61), somente os dados históricos não são suficientes para a predição do futuro. O que aconteceu no passado pode não se repetir. O panorama da empresa tem muitas variáveis a serem consideradas, no entanto, conhecer o que já ocorreu é fundamental para condicionar as futuras alternativas possíveis. Saber as limitações que existiram permite centrar melhor os caminhos possíveis do futuro. Ao longo do tempo ocorrem mudanças na empresa, como o *mix* de vendas para otimizar a produção, novos produtos são incorporados, e outros são descontinuados. Concorrentes vêm participar dos mesmos clientes, fazendo uma mudança na composição da margem de lucro e do volume de produção. Novas tecnologias alteram a estrutura de custos de produção, fazendo com que dados históricos sejam de pequena utilidade. A estrutura de capital e o percentual da distribuição de dividendos vão se alterando ao longo do tempo para melhorar a performance da empresa. Estas mudanças modificam o planejamento advindo do passado. Mudanças estruturais podem ocorrer por imposição do governo. Como por exemplo, podem ser citadas as transformações que estão ocorrendo no mercado das estatais no Brasil. Para fazer a previsão, é importante analisar a economia e o setor onde a empresa está inserida. O ciclo econômico pode estar, ou entre uma recessão, ou numa boa fase de crescimento.

Nos vários segmentos de mercado, encontram-se diferentes ciclos econômicos, fazendo com que num mesmo período de tempo se tenham diferentes perspectivas de crescimento para cada setor de produção.

#### **4.2.2 Indicações para Projeção do Balanço**

Galli (1998, p.44), argumenta que depois de analisados os dados do passado, e aproveitando as inferências possíveis e aplicáveis à empresa em foco, devesse fazer a previsão do futuro. Algumas indicações para desenvolver a projeção:

- Avaliação da posição estratégica da empresa, considerando a própria empresa com suas vantagens e desvantagens, bem como suas concorrentes. A preocupação com a entrada de novos concorrentes vai acrescentar informações para quantificar os direcionadores de valores apresentados anteriormente. Pode ocorrer que os produtos sucedâneos, tenham preços mais atrativos fazendo reduzir a margem de lucro. A apresentação, a performance, e o marketing dos concorrentes farão alterar o volume das vendas. Estas modificações têm influência direta na geração de caixa;
- Isto permite visualizar o potencial de crescimento da companhia e sua margem operacional, diante dos concorrentes;
- Criar cenários para a empresa, descrevendo qualitativamente como o desempenho participará destas oportunidades e nos momentos críticos, como será a posição da empresa dentro do provável contexto;
- Projetar cada item do Demonstrativo de Resultados e do Balanço Patrimonial. Estes dados serão usados para a determinação do fluxo de caixa operacional, retorno do investimento, e para outros direcionadores de valor;
- Verificar todas as projeções, considerando sua possibilidade de realização no contexto que a empresa está inserida.

### 4.2.3 Posição Estratégica da Empresa

Camargo (1999, p.23-27), informa que para que a empresa tenha um rendimento maior que seu custo de capital, deverá ter e explorar as vantagens competitivas sobre seus concorrentes. Podem-se citar três tipos dessas vantagens:

- Criar valor superior aos de seus clientes através de combinações de preço e qualidade dos produtos. Estas qualidades podem ser tangíveis ou intangíveis, como a forte relação entre o consumidor e o vendedor, a marca como no caso dos processadores de computadores da Intel, ou da Coca-Cola, ou do McDonalds;
- Alcançar menores custos que os concorrentes;
- Utilizar capital de forma produtiva. As técnicas para identificar as vantagens competitivas são:
  - Seleção de consumidores: a seleção de consumidores é viável, pois a empresa pode vender aos compradores que mais a favoreçam, influenciando fortemente o índice de crescimento da empresa e diminuindo os custos de atendimento. A empresa deve descobrir e criar bons consumidores;
  - Sistema de competitividade: como a empresa desenvolve os atributos aos produtos para diferenciá-los dos seus concorrentes. Inicia a análise antes de produzir, isto é, no desenho e finalidades do produto, e acompanha o cliente durante sua utilização com pós-venda, onde se inclui a assistência técnica. Estas vantagens competitivas são avaliadas por baixos custos, melhores utilizações de capital e maior valor de seus produtos para os consumidores;
  - Análise da estrutura industrial: Porter (2005, p.55-58), apresenta um modelo para avaliação que determina o potencial do retorno investido na empresa. Ele é composto de cinco itens externos à empresa: produtos substitutos, poder de barganha dos fornecedores, poder de barganha dos consumidores, barreiras de entrada aos novos concorrentes no mercado em análise e a rivalidade entre as empresas existentes.

Segundo Marion (2006, p.44), os produtos podem ser sucedâneos, com isso enfrentam uma competição de materiais alternativos com custos mais baixos.

Por exemplo, os atuais sistemas de distribuição de sinal de televisão a cabo e por antenas parabólicas são comutáveis. O preço de cada alternativa estará vinculado a outra.

O poder de barganha, com fornecedores, permite encontrar mecanismos para compensar as fontes de poder dos fornecedores de modo a melhorar a negociação criando uma dependência e obtendo o máximo de desconto. É o caso da rede de lojas Americanas, que tem espalhado pelo país centenas de pontos de vendas. Suas compras são em grandes volumes, e assim tem a capacidade de ditar os preços para a indústria. O poder de barganha dos consumidores afeta a rentabilidade da empresa. O exemplo é dos fabricantes de tinta.

As grandes empresas operam com revendedores, enquanto que as pequenas fábricas de tinta buscam diretamente o consumidor final. Nesta venda direta para o consumidor é obtida uma redução de custos de impostos e outros custos, como o de estocagem e de transporte. No setor de automóveis, por exemplo, ocorre venda da fábrica diretamente para os usuários finais, justamente para reduzir a carga tributária.

As barreiras de entrada a novos concorrentes afetam o mercado, pois algumas vezes os investimentos em economia de escala, diferenciação do produto, acesso a canais de distribuição e alto investimento de capital, impedem a entrada de outros concorrentes. Este é o caso das empresas siderúrgicas ou de transportes marítimos.

### **4.3 MÉTODO PARA ESTIMATIVA DO VALOR DA EMPRESA**

As empresas, hoje, estão enfrentando um ambiente de negócios mutável e desconcertante. Então, a projeção de resultados financeiros tornaram-se grandes ferramentas para altas gerências, embora variando entre as empresas.

Conforme Padoveze (2004, p.65) esse formato contábil possibilita que a alta gerência e a diretoria analisem os planos estratégicos nos mesmos termos que a empresa reporta seu desempenho a seus acionistas e à comunidade financeira.

Pela prática atual, os resultados financeiros são projetados, geralmente como base para a análise da atratividade da estratégia em longo prazo. Mas, para Assaf Neto & Silva (2002, p.117), esta abordagem para a avaliação do planejamento estratégico orientada pela contabilidade convencional não fornece respostas confiáveis a questões como:

- O planejamento corporativo criará valor para a empresa? Caso a resposta seja positiva, quanto?
- Quais unidades de negócios estão criando valor e quais não estão?
- Como planos estratégicos alternativos afetam o valor para o acionista?

Conforme os autores, o objetivo é fornecer à alta gerência e aos membros da diretoria uma abordagem teoricamente embasada, para avaliar as contribuições tanto dos projetos quanto dos planos estratégicos globais para a criação de valor econômico para o acionista e principalmente a liquidez da empresa, pois é através do fluxo de caixa que torna-se possível ver claramente quanto em moeda corrente tal projeto proporcionará e quanto realmente restará para os proprietários.

Sabe-se que o valor econômico de qualquer investimento é o fluxo de caixa previsto descontado pelo custo de capital. Uma característica essencial desta técnica é que ela leva em consideração o valor do dinheiro no tempo, ou seja um Real recebido hoje vale mais que um Real recebido daqui a um ano, porque um Real hoje pode ser investido para gerar um lucro neste intervalo de tempo.

#### **4.3.1 Operações de Fluxos de Caixa Descontado para Estimativa**

De acordo com Assaf Neto (1997, p.27), o valor econômico de uma empresa é a soma dos valores de capital próprio e de capital de terceiros. Esta parcela de capital próprio é denominada valor aos acionistas. Para determinar o valor ao acionista, deve-se primeiro determinar o valor da empresa. Este consiste em dois componentes básicos:

- Valor presente dos fluxos de caixa das operações durante um período previsto;



- Valor residual, no qual representa o valor presente dos negócios para o período além do previsto.

Conforme esse autor, as práticas de avaliação estão sempre mudando, mesmo seguindo todas as convenções, princípios e normas para a confecção da contabilidade, ocorrem diversas discrepâncias. Os balanços contábeis podem não fornecer - como sempre se esperou - subsídios para as melhores análises dos planos da empresa, porém são as principais fontes de dados.

Para o valor de uma empresa estar em função de vários fatores mutáveis ao longo do tempo, foi utilizado o valor presente do FCD, tendo como base os direcionadores de valor por um período de projeção e após um valor presente da previsão perpétua de resultados para certificar se a empresa tem capacidade de geração de caixa para manter estável seu grau de liquidez.

## CONCLUSÃO

O diagnóstico e o planejamento da liquidez da empresa são relevantes devido ao fato de que, com liquidez a empresa apresenta maior possibilidade de atingir suas metas, tais como: garantias para adquirir novos empréstimos e financiamentos, mais credibilidade e segurança para os clientes, abertura de mercado para fornecedores, disponibilidade para os acionistas, planejamento e controle da gestão financeira e controle do capital de giro e, conseqüentemente, manter uma posição estável no atual ambiente competitivo.

As atividades de compra e venda, prazos de pagamentos e recebimentos, integram as operações de fluxo de caixa, e a partir deste, pode-se diagnosticar e planejar a liquidez. Com a adequada formulação do fluxo de caixa obtém-se a real posição de liquidez da empresa em relação a outras e se conhecem quais as variações que provocaram as alterações na liquidez, tendo em vista as alternativas de movimentação de fundos, assim como as políticas que devem ser reorientadas para o planejamento de liquidez. Para a gerência não basta apenas uma análise econômico-financeira que detecta desvios através de cálculos e comparações de índices, é preciso identificar as causas que provocaram tais desvios na liquidez.

Os dados básicos utilizados na Demonstração de Resultados consideram os fatos ocorridos em um determinado período, como fatos passados, mas o que reduz a incerteza sobre o futuro é exatamente a gama e a qualidade não só dos dados passados, mas também de informações que se dispõem no presente, sejam eles históricos, sejam planos e projetos. Então parece claro que o conhecimento apenas de dados de fluxos de caixa passados não são suficientes para uma projeção de fluxos futuros, correções de tendências se impõem com base em outras informações. Neste ponto, os dados contábeis se devidamente corrigidos e interpretados na forma econômica, poderão servir de indispensáveis fontes de informações, o que comprova que o problema não está na Contabilidade.

Concluiu-se que o fluxo de caixa sob a ótica empresarial mostrou ser um instrumento de gerenciamento financeiro para a tomada de decisões. Todas as operações do sistema operacional têm implicações econômico-financeiras, pois forçam a empresa a planejar e controlar as suas atividades.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTHONY, J. *6 Dicas de melhorar o Fluxo de Caixa da Empresa*. (2007). Disponível em:

<<http://www.microsoft.com/brasil/pequenasempresas/issues/running/finances/cashflow.mspx>>. Acesso em: 14 ago. 2007.

ASSAF NETO, A. A dinâmica das decisões financeiras. *Caderno de estudos, FIEPECAFI*, São Paulo: USP, v.9, n.16, p.9-25, jul./dez. 1997.

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

BARBIERI, G. Lucro inflacionário e fluxo de caixa. *Caderno de estudos, FIEPECAFI*, São Paulo, v.8, n.13, p.19-31, jan./jun. 1996.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Fundamentos conceituais da demonstração dos fluxos de caixa: significado, vantagens e limitações. Algumas evidências. *Caderno de estudos, FIEPECAFI*, São Paulo, v.8, n.14, p.30-43, jul./dez. 1996.

CAMARGO, S. Empresas buscam saídas para queda no fluxo de caixa. *Gazeta Mercantil*. Curitiba, fev. 1999, p.4.

CATELLI, A.; GUERREIRO, R. Mensuração de Atividades: Comparando ABC x GECON. *Cadernos de Estudo FIEPECAFI* - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FEA-USP. São Paulo, abr. 1993.

DALBELLO, L. *A relevância do uso do fluxo de caixa como ferramenta de gestão financeira para avaliação da liquidez e capacidade de financiamento de empresas*. (UFSC - 1999). Disponível em: <<http://teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/1526.pdf>>. Acesso em: 16 ago. 2007.

DRUCKER, P. F. *Sociedade pós-capitalista*. 7.ed. São Paulo: Pioneira, 1999.

FRANÇA, A. J. O impacto da modalidade de tributação no fluxo de caixa das empresas. *Revista Brasileira de Contabilidade*, v.27, n.113, p.24-31, set./out. 1998.

GALLI, O. C. *Uma proposta de metodologia para a determinação de uma distribuição de probabilidade que retrate o valor monetário da empresa*. Florianópolis, 1998. Tese (doutorado em Engenharia de Produção). PPGEP, UFSC.

GITMAN, L. J. (1997). *Princípio de administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GOLDRATT, E. M. *A Síndrome do Palheiro: garimpando informação num oceano de dados*. Tradução de Claudiney Fullmann. São Paulo: IMAM, 1996.

HAMILTON, S. A diversidade das normas contábeis. *Gazeta Mercantil: o domínio da globalização*, Curitiba, Financial Times, n.9, p.13-17, set. 1998.

HOPP, J. C.; LEITE, H. P. O mito da liquidez. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 29, n.4, p.63-69, out./dez. 1989.

LUSTOSA, P.R.B. DOAR - uma morte anunciada. *Caderno de estudos, FIPECAFI*, São Paulo, v.9, n.16, p.26-38, jul./dez. 1997.

MARION, J. C. (1998). *Contabilidade empresarial*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MARTINS, E. Contabilidade versus fluxo de caixa. *Caderno de Estudos, FIPECAFI*, v.11, p.9-17, jan./abr. 1999.

MONTEIRO, C. J. *O modelo de avaliação do fluxo de caixa líquido da empresa: o caso Telebrás* São Paulo, 1997. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA/USP).

MONTGOMERY, C. A.; PORTER, M. E. *Estratégia: a busca da vantagem competitiva*. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

NEZZE, M. *Fidelização de cliente bancário: o marketing de relacionamento como base na estratégia de lealdade*. (2002). Disponível em: <<http://teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/9119.pdf>>. Acesso em: 16 ago. 2007.

OLIVEIRA, L. *Fluxo de Caixa*. (2007). Disponível em: <[http://www.editoraferreira.com.br/publique/media/luciano\\_toq15.pdf](http://www.editoraferreira.com.br/publique/media/luciano_toq15.pdf)>. Acesso em: 13 ago. 2007.

PADOVEZE, C. L. *Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

PORTER, M. E. *Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência*. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

RAZETO, L. O Papel Central do Trabalho e a Economia de Solidariedade. *Revista Proposta*, n.75, dez.. 1998.

ROCHA, A.; CHRISTENSEN, C. *Marketing: teoria e prática no Brasil*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A; WESTERFIELD, R.W., JAFFE, J.F. *Administração Financeira*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RUIZ, J. Á. *Metodologia Científica: guia para eficiência nos estudos*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SÁ, A.L. (1998). *Teoria da Contabilidade*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

\_\_\_\_\_. *Sobre os Conceitos de Fluxo de Caixa*. (2005, p.1). Disponível em: <<http://www.ivansantos.com.br/sobreconceitos.pdf>>. Acesso em: 15 ago. 2007.

SCHRICKEL, W. K. *Análise de Crédito: concessão e gerência de empréstimos*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

TELES, E. L. A Demonstração de Fluxo de Caixa como Forma de Enriquecimento das Demonstrações Contábeis exigidas por Lei. *Revista Brasileira de Contabilidade*, v.26, n.105, p.64-71, jul. 1997.

ZDANOWICZ, J. *A Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros*. 8. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2000.