

FLUXO DE CAIXA E DOAR(*)

Autores:

Cesar Augusto Tibúrcio Silva
Professor da Universidade de Brasília
Doutorando em Controladoria e Contabilidade na FEA/USP

Jocineiro Oliveira dos Santos
Funcionário do BANESPA
Mestrando em Controladoria e Contabilidade na FEA/USP

Jorge Sadayoshi Ogawa
Diretor da Perfil Planejamento Contábil e Fiscal
Mestrando em Controladoria e Contabilidade na FEA/USP

(*) Trabalho da Disciplina Tópicos Contemporâneos em Contabilidade, do Professor Eliseu Martins, do curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, da Universidade de São Paulo.

1- INTRODUÇÃO

Nos últimos anos a Contabilidade tem sofrido inúmeras transformações, mudanças estas que buscam aproximar o seu produto principal, a informação, ao consumidor. Técnicas que avaliam o impacto da informação, utilização crescente de métodos quantitativos, um maior volume de pesquisas práticas etc. surgiram neste período. Este desenvolvimento técnico, aliado às mudanças ambientais, trouxe um desafio a esta ciência. Este trabalho procura analisar duas demonstrações contábeis: o Fluxo de Caixa e a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR).

No tem II comenta-se sobre o Fluxo de Caixa. Ao destacar sua importância, ressalta-se sua relação com a solvência empresarial. Este fato foi pioneiramente percebido pela pesquisa de Beaver e teve confirmação prática na falência do então maior varejista dos EUA, a W.T. Grant Co. São também comentados diversos modelos de Fluxo de Caixa. A relação entre a Contabilidade e o Fluxo de Caixa também é debatida aqui.

A Demonstração de Origens e Aplicações é o foco do item III deste texto. Discute-se o problema da definição do conceito de fundo e das formas de apresentação da DOAR.

A relação entre os dois temas discutidos nos itens II e III é feita no tópico seguinte. São apresentadas, resumidamente, as vantagens e desvantagens de cada uma das demonstrações.

A discussão deste tema poderia ser feita sem um modelo teórico de sustentação. Diversos modelos poderiam ser utilizados; optou-se por um modelo mais recente e que trata os Demonstrativos Contábeis como um tipo de informação necessária para alcançar a eficiência do mercado.

Revela-se, neste caso, que a informação é um meio necessário para alcançar o objetivo de uma sociedade. Entende-se que o maniqueísmo existente na discussão deste tema só pode ser superado por uma pesquisa acadêmica séria e responsável. Este é o tema da conclusão.

II- FLUXO DE CAIXA

A Demonstração de Fluxo de Caixa tem sido considerada por alguns como o mais importante instrumento de análise financeira de uma empresa moderna¹. Tanto a pesquisa acadêmica como uma certa evidência prática tem mostrado a importância desta informação para o processo decisório.

Beaver, em 1968, publicou um trabalho de pesquisa sobre medidas alternativas de previsão de falência². Este autor cita que desde 1908 o ativo circulante tem sido sugerido como uma boa medida de solvência³. Entretanto, o uso do ativo circulante para prever dificuldades financeiras tem sido criticado pela inclusão de inventário e pela prática do embonecamento (Window dressing)⁴

Beaver tomou 79 empresas não falidas e 79 empresas falidas, no período de 1954 a 1964. Escolhendo 14 índices financeiros o autor encontrou o melhor ponto de separação entre estes dois grupos de empresas através de tentativa e erro. Estes resultados são apresentados na tabela 1.

Os resultados obtidos mostram que os índices relacionados com o ativo circulante não são bons para estimativa de falência, ao contrário do que ocorre com o Fluxo de Caixa. A relação entre o Fluxo de Caixa e o total da dívida consegue prever insolvência com cinco anos de antecedência para uma margem de erro de 22%. (Deve ser lembrado que se a previsão fosse aleatória esta margem deveria ser de 50%.)

Tabela 1 Porcentagem de erro para 14 índices

Índice	Anos antes da falência				
	5	4	3	2	1
Grupo não Circulante					
Fluxo de Caixa/Dívida Total	22	24	23	21	13
Lucro Líquido/Ativo Total	28	29	23	21	13
Dívida Total/Ativo Total	28	27	34	25	19
Grupo Ativo Circulante por Ativo					
Ativo Circulante/Ativo Total	49	47	48	48	38
Quick Assets */Ativo Total	40	48	36	42	38
CCL/Ativo Total	41	45	33	34	24
Caixa/Ativo Total	38	36	30	29	28
Grupo Passivo Circulante por Ativo					
Ativo Circulante/Passivo Circulante	45	38	36	32	20
Quick Assets*/Passivo Circulante	37	34	40	32	24
Caixa/Passivo Circulante	38	38	36	28	22
Grupo de Rotação					
Ativo Circulante/ Vendas	51	49	48	51	44
Quick Assets*/ Vendas	44	52	45	47	46
CCL/Vendas	40	46	42	33	26
Caixa/Vendas	45	43	36	24	34

Fonte: BEA VER, W. Op. cit., p. 118

* Refere-se a Caixa, Títulos de Alta Liquidez e Contas a Receber
CCL Capital Circulante Líquido

Beaver calculou também a média, para cada um dos grupos de empresas, de treze itens das demonstrações contábeis. O resultado foi o de que empresas falidas apresentaram menor Fluxo de

¹ Uma posição mais extremada pode ser encontrada em: HOPP, João C. & LEITE, Hélio de P. O Crepúsculo do Lucro Contábil. Revista de administração de empresas. São Paulo. FGV. 28(4):55-63, out., 1988.

LEITE, Hélio de P. Contabilidade para administradores.

² O trabalho de Beaver causou um grande impacto na comunidade acadêmica. Ver BEAVER, William. Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure. Accounting review. Menasha. AAA, XLIII(I): 113-122. jan.. 1968.

³ Citando o artigo de William ROSENDALE. Credit department methods, em Bankers magazine de fevereiro de 1908.

⁴ Segundo Alie, e Saunders, 75% dos bancos dos EUA fazem embonecamento. inclusive no CCL. Ver ALLEN, Linda & SAUNDERS, Anthony. Bank window dressing: theory and evidence. Journal of banking & finance. Amsterdam, North Holland. 16(3):586-623. jun.. 1992

Caixa, menor disponível e menor inventário, enquanto apresentaram também maiores montantes de contas a receber. Deste modo, quando Caixa e Contas a Receber são somados (e estes dois itens estão no conceito de “quick assets” e ativo circulante), a separação de uma empresa num dos grupos fica obscurecida⁵.

Ao trabalho de Beaver pode-se aproximar o caso prático da falência da W.T. Grant Company. Esta empresa, então a maior empresa varejista norte-americana, teve sua falência decretada em outubro de 1975⁶.

A análise de balanço tradicional não mostrava existir qualquer problema com a empresa até 1970 ou 1971. Tomando o último dia de 1964 como base e fazendo uma análise temporal, nota-se que até 1972 a evolução de preço da ação da empresa era superior à evolução do mercado. Além disto, os índices de rentabilidade, de rotação, de liquidez e de endividamento não mostravam qualquer problema com a empresa. (vide figura 1 a 5)⁷

O problema da W. T. Grant era a não existência de geração de caixa internamente. “A empresa simplesmente perdeu a sua habilidade de gerar caixa das operações. Depois de exaurir a possibilidade de seus recursos, ela buscou financiamento externo. Como continuava não gerando caixa internamente, a necessidade de financiamento externo foi como uma bola de neve.”⁸

A figura 6 apresenta o lucro líquido, o “working capital” das operações (lucro líquido mais depreciação) e o Fluxo de Caixa das operações de 1966 a 1975⁹. Nota-se claramente, a pobreza do lucro líquido e do “working capital” em relatar a situação da empresa.

A falência da W. T. Grant e o trabalho de Beaver geraram um grande interesse na Demonstração do Fluxo de Caixa, seja para determinar a situação do risco empresarial, seja para avaliar as futuras distribuições de recursos, ou ainda para conhecer o valor econômico de uma empresa¹⁰.

No entanto, não existe uma padronização nas nomenclaturas utilizadas de apresentação do Fluxo de Caixa. Faz-se necessário um estudo das diferentes propostas existentes.

APRESENTAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

Grande parte da literatura considera que existem duas formas de apresentar o Fluxo de Caixa: o método direto e o método indireto. Este é obtido a partir do lucro líquido ajustado, conforme mostra a figura 8A. Aquele, mais adequado, facilita mais a compreensão do usuário (vide figura 8B). Ambos fluxos são desenvolvidos das informações apresentadas na figura 7.

⁵ BEAVER, W. Op. Cit., p. 119.

⁶ O caso da W. T. Grant tomou-se objeto de estudo das finanças. Ver por exemplo, SHAPIRO, Alan. Modern corporate finance. New York, Macmillan. 1990, p. 721-722.

⁷ As figuras 1 a 6 foram obtidas de: LARGAY III, J. A. & STICKNEY, C. P. Cash flows, ratio analysis and the W. T. Grant Company bankruptcy in SMITH. Keith V. & GALLINGER, George W. Readings on short-term financial management. St. Paul, West Publishing, 1988. p. 79-83.

⁸ Idem pág. 80.

⁹ Fluxo de Caixa das Operações refere-se a: Lucro Líquido + Depreciação + Decréscimo em Contas a Receber e Inventário + Aumento de Contas a Pagar + Acréscimo nas provisões passivas - Acréscimo em Contas a Receber e Inventário - Decréscimo em Contas a Pagar - Decréscimo nas Provisões Passivas.

¹⁰ FALCINI, Primo. Avaliação econômica de empresas. São Paulo. Atlas. 1992. p. 16.

Figura 1 - Preço da Acao
31/Dez/64 = 100

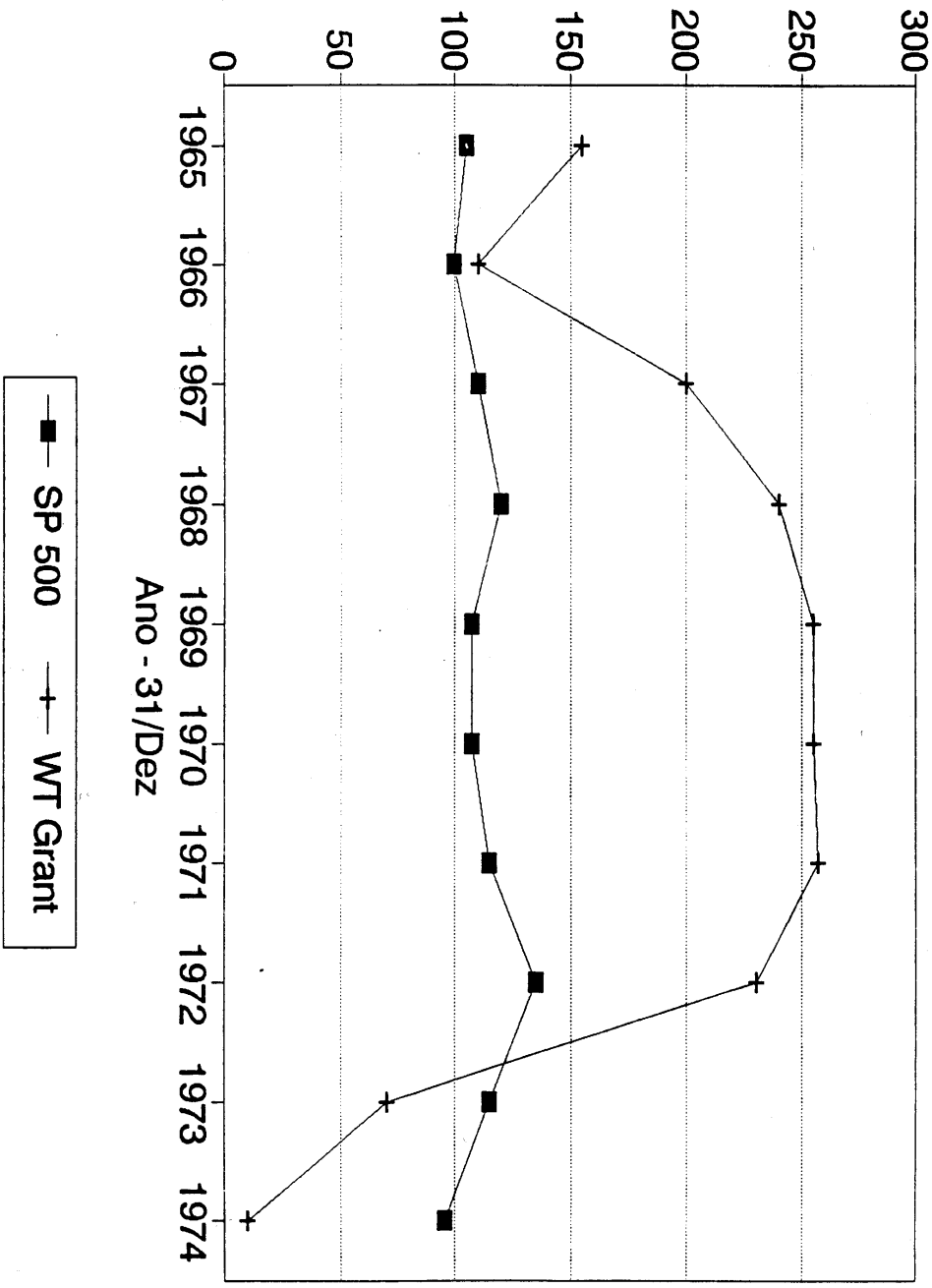


Figura 2 - Rentabilidade da W. T. Grant

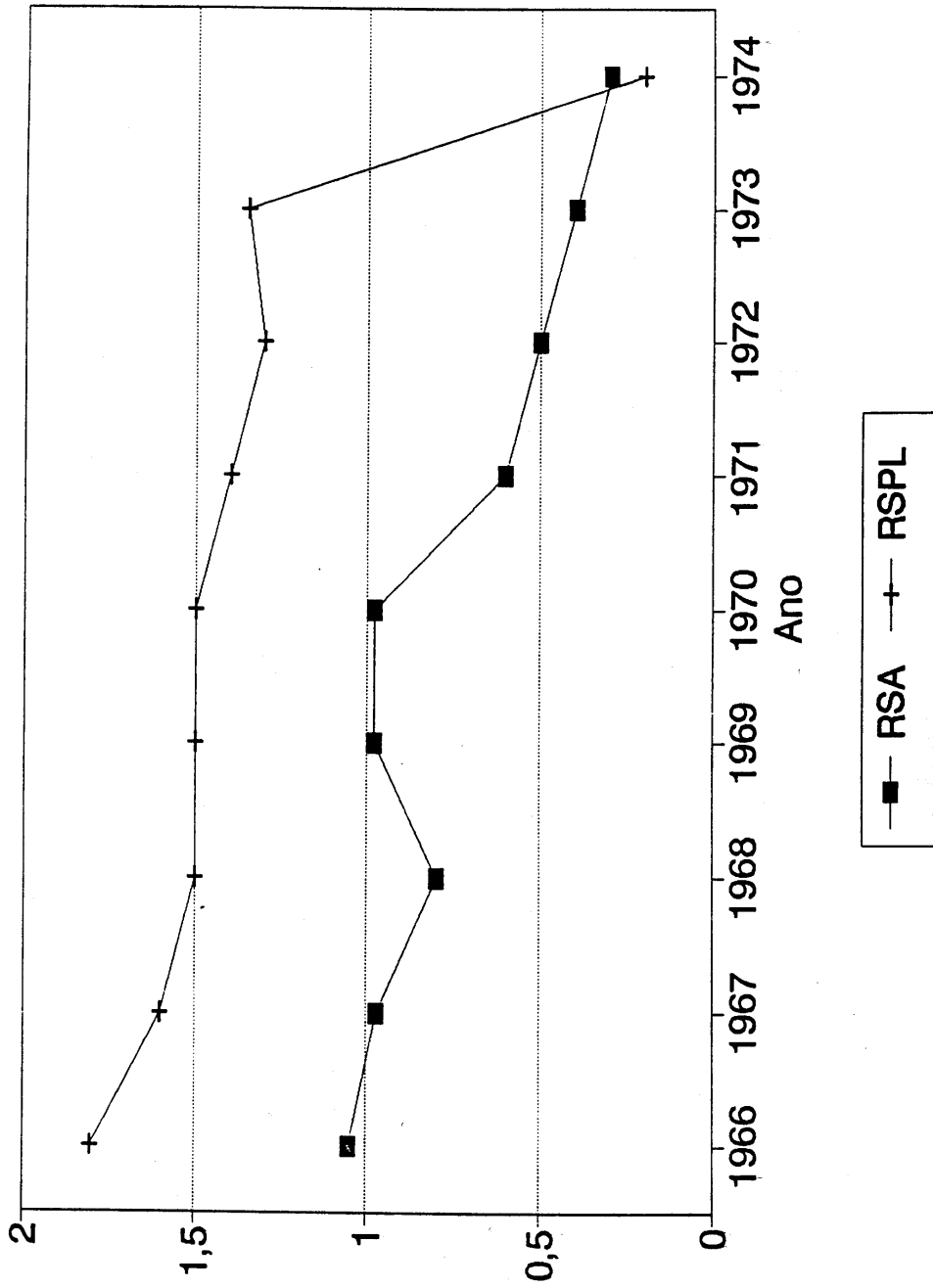


Figura 1. Índices de Liquidez da W. T. Grant

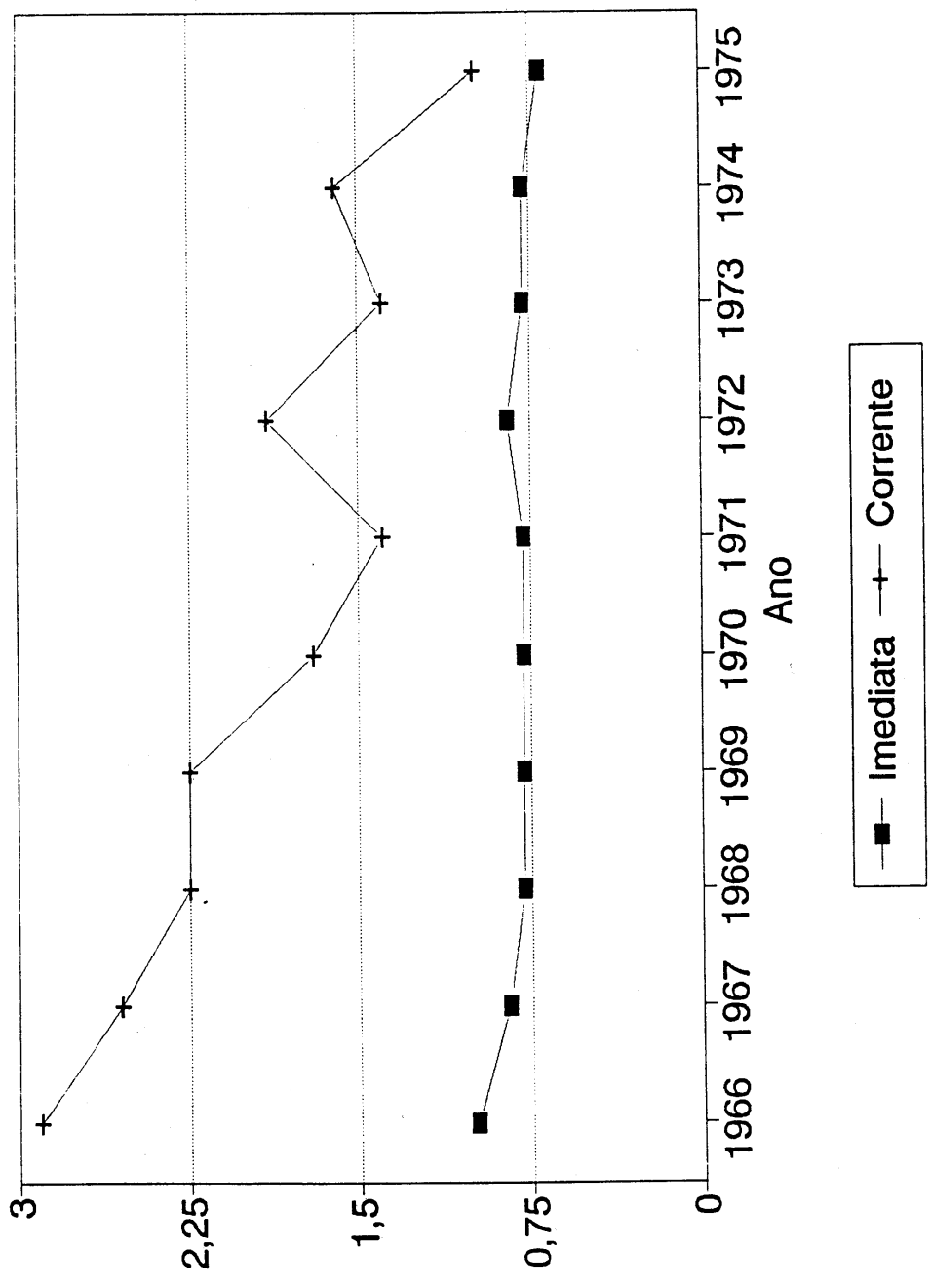


Figura 3 - Índices de Rotacao da W. T. Grant

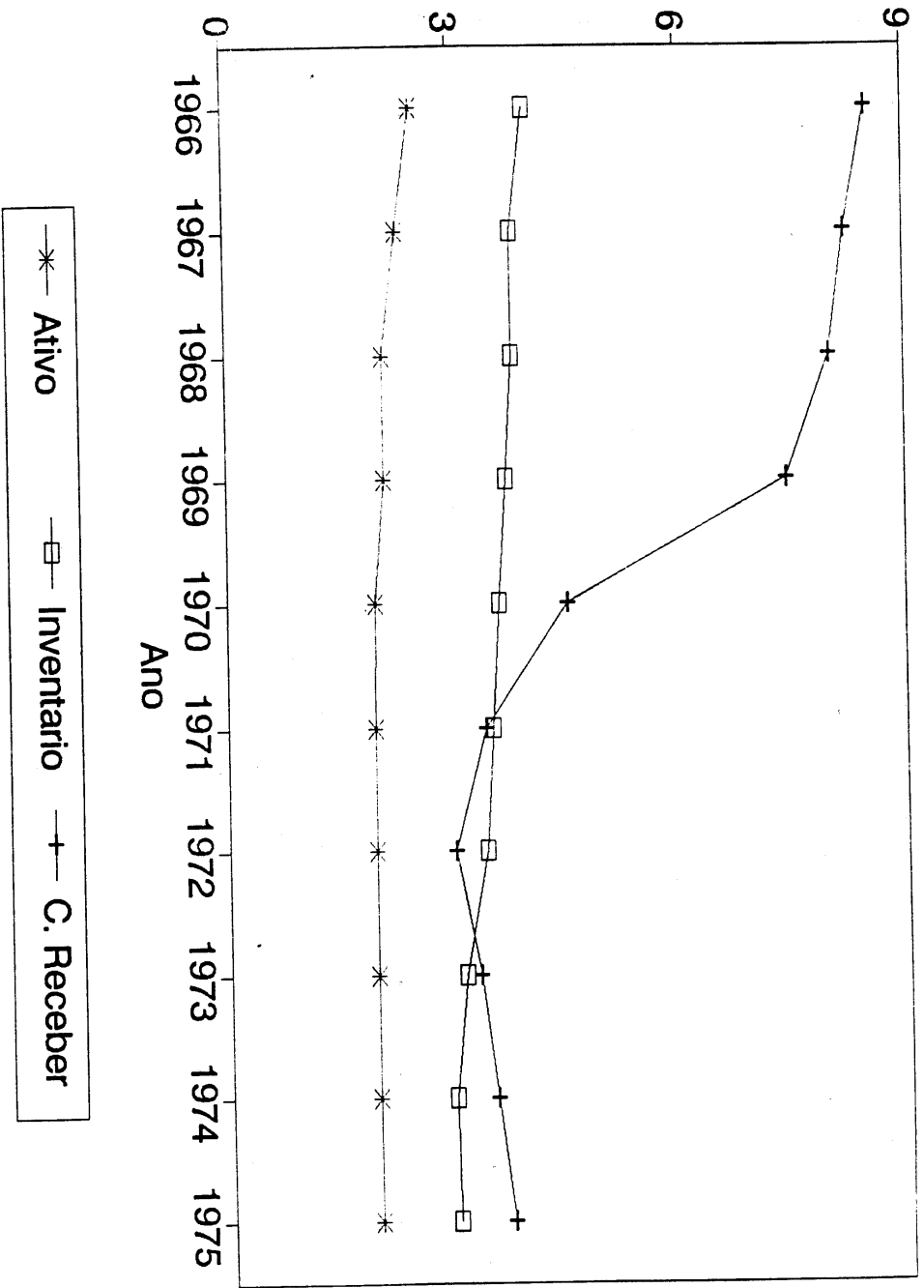


Figura 6 - Fluxo de Caixa da W.T. Grant
31/Jan de Cada Ano

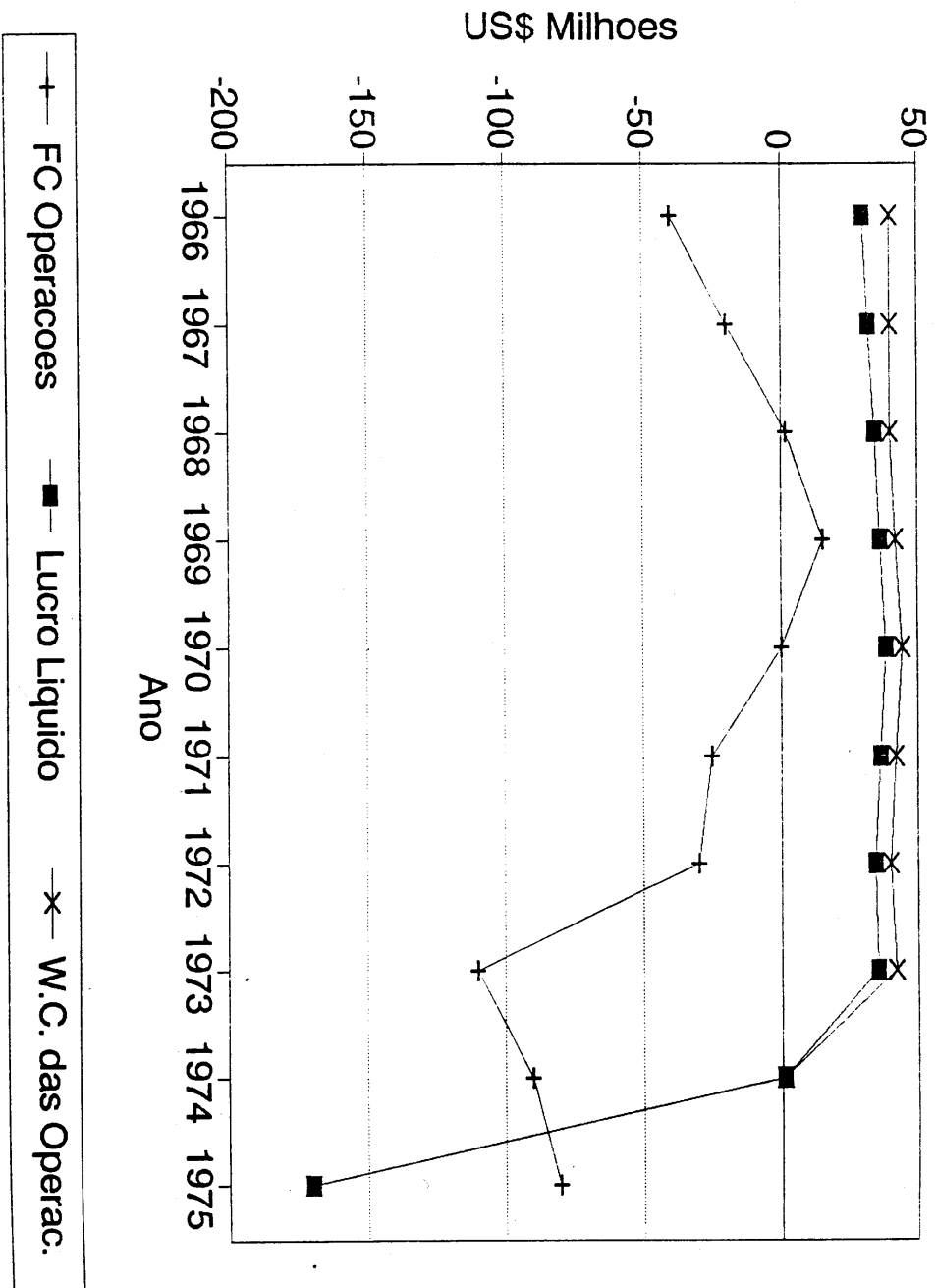


Figura 6 - Fluxo de Caixa da W.T. Grant
31/Jan de Cada Ano

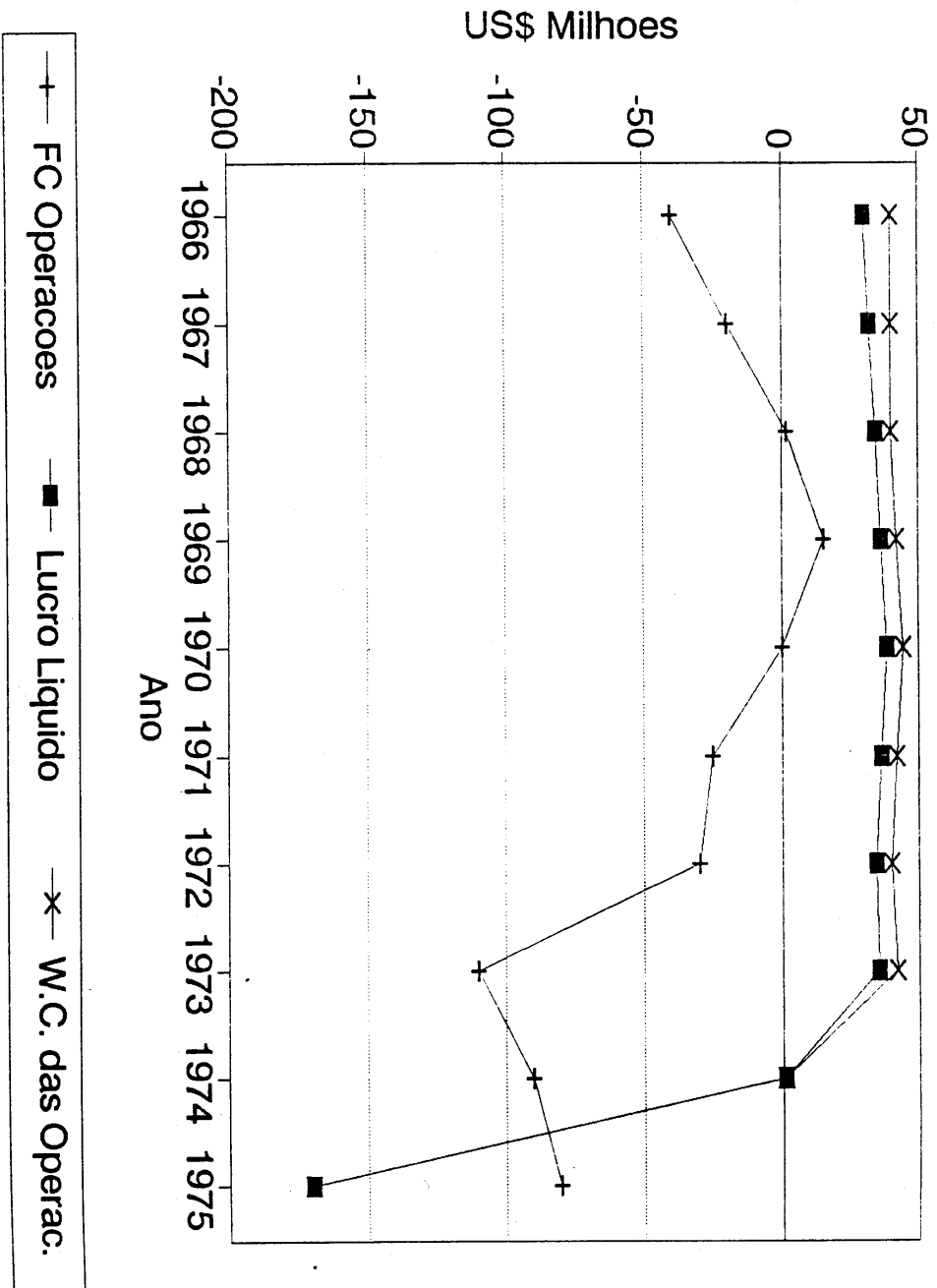
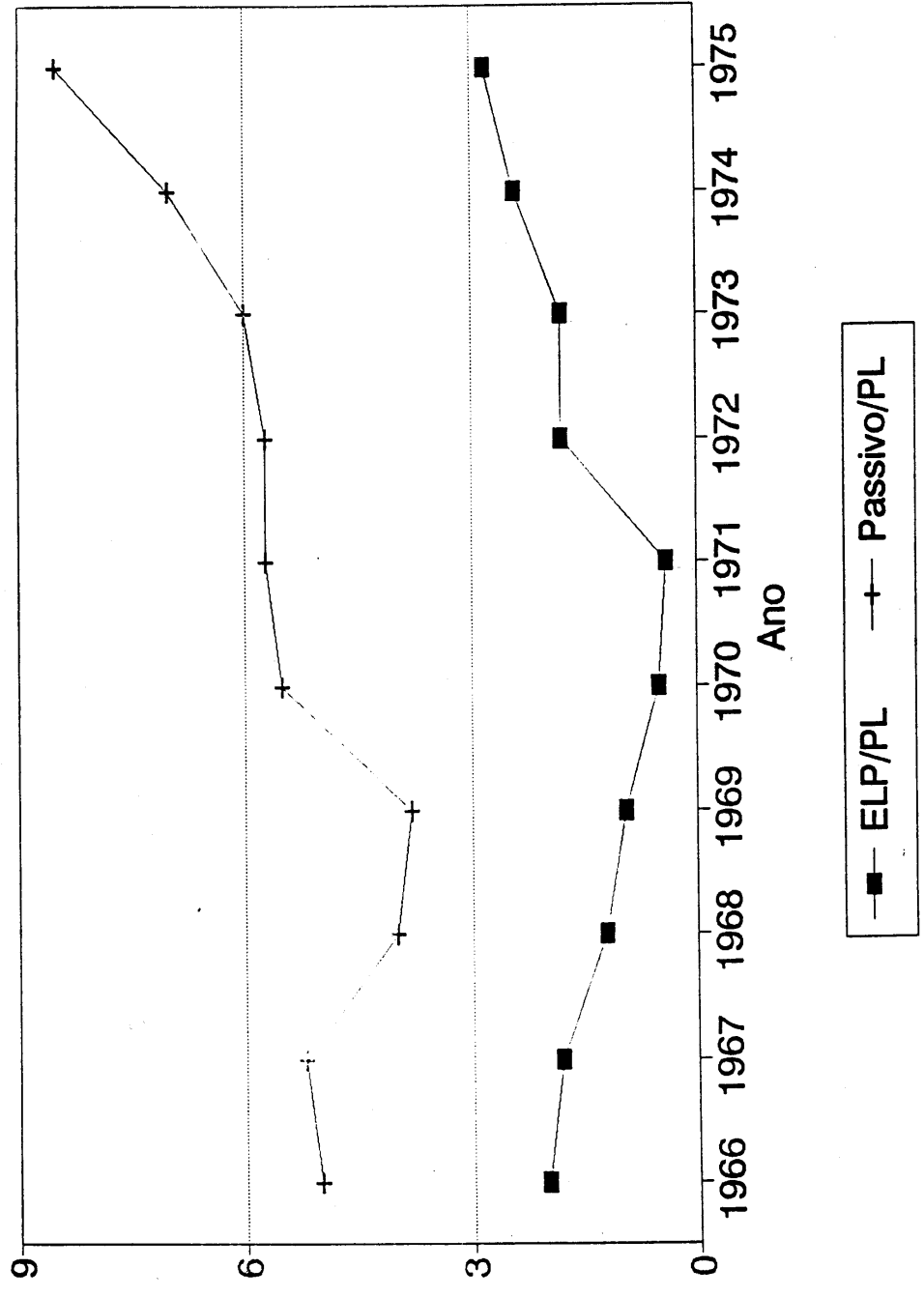


Figura 5 - Índices de Endividamento da W. T. Grant



Brasil e Brasil propõem um Fluxo de Caixa adaptado para análise de necessidades de capital de giro¹¹. Neste caso o conceito mais importante é o do Fluxo de Caixa Operacional, estando o fluxo proposto pelos autores muito limitado às hipóteses e ao modelo financeiro deste.

Silva, baseado no conceito keynesiano de demanda por liquidez, propõe classificar o Fluxo de Caixa em “transação, contingência e especulação.”¹².

Já o “Financial Accounting Standards Board” (FASB), entidade que regula os procedimentos contábeis nos Estados Unidos, através do FAS 95, exige um modelo de Fluxo de Caixa diferente dos comentados anteriormente.

O FAS 95 utiliza a classificação do Fluxo de Caixa em três grupos: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento. Um detalhamento desta classificação encontra-se na figura 9.

FIGURA 7 - Informações para Cálculo do Fluxo de Caixa - Exemplo

Balance Inicial			
Caixa	100	Dividendos	3
Contas a Receber	400	Fornecedores	200
Estoques	550	Imposto de Renda	150
Desp. Ex. Seguinte	120	Empréstimo	650
Terrenos	1.200	Capital	1.580
Máquinas	1.000	Lucro	587
Depreciação	(200)		
Total	3.170	Total	3.170
Operações Realizadas no Mês:			
-Recebimento de Contas a Receber	=	\$300	
-Compra de Estoques a prazo	=	\$600	
-Venda de \$800 Mercadorias	=	\$1000	a vista e \$300 a prazo
-Desp. do Exercício Seguinte (Seguros)	=	\$	20
-Aquisição de Máquinas	=	\$100	
-Depreciação	=	\$8	
-Pagamento de Dividendos	=	\$3	
-Pagamento de Fornecedores	=	\$500	
-Pagamento de Imposto	=	\$150	
-Despesa Financeira	=	\$50	
-Despesas Operac. Pagas	=	\$300	
Balance Final			
Caixa	347	Fornecedores	300
Contas a Receber	400	Empréstimos	700
Estoques	350		
Desp. Ex. Seguinte	100	Capital	1.580
		Lucro	709

¹¹ BRASIL. H. V. & BRASIL H. G. Gestão financeira das empresas. Rio de Janeiro. Qualitymark. 1991.

¹² SILVA, César A. T. Fluxo de Caixa e variação de preços na economia. Temática Contábil e balanços. São Paulo. IOB. XXIII(35):327-321. dez.. 1989.

Terrenos	1.200		
Máquinas	1.100		
Depreciação	(208)		
Total	3.289	Total	3.289
Demonstração do Resultado			
Vendas		1.300	
Custo das Mercadorias		800	
Lucro Bruto		500	
Desp. Seguros		20	
Desp. Dep.		8	
Desp. Operacionais		300	
Lucro Operacional		172	
Desp. Financeira		50	
Lucro Líquido		122	

FIGURA 8A- Fluxo de Caixa pelo Método Indireto*

<u>Lucro Líquido do Exercício</u>	<u>122</u>
+ Depreciação	8
+ Despesa Financeira	50
+ Despesa de Seguros	20
- Aquisição de Máquinas	(100)
+ Variação de Estoques	200
+ Variação do Dividendos	(3)
+ Variação de Fornecedores	100
+ Variação de Impostos	(150)
= Total	247
+ Saldo inicial de Caixa	<u>100</u>
= Caixa Final	<u>347</u>

Para um exemplo mais detalhado ver FIPECAFI. Manual de Contabilidade por Ações. São Paulo

Atlas. 3a. ed.. 1990. p. 590-593.

FIGURA 8B - Fluxo de Caixa Dolo Método Direto- Exemplo

<u>Ingressos</u>	
Recebimento de Clientes	1.300
- Pagamentos	
Aquisição de Máquinas	100
Pagamento de Dividendos	3
Pagamento de Fornecedores	500
Pagamento de Imposto	150
Pagamento de Despesas Operacionais	<u>300</u>
= Total do Fluxo no Período	247
+ Saldo Inicial	<u>100</u>
= Saldo Final de Caixa	<u>347</u>

FIGURA 9 - FAS 95 - Classificação do Fluxo de Caixa

Atividades de Investimento

- aquisição de imobilizado, inclusive juros e despesas capitalizadas
- aquisição de novos negócios e empresas
- aquisição de debêntures e investimentos financeiros a longo prazo, exclusive aplicações de caixa.
- aquisição de ações de outras empresas, incluindo os investimentos regulados pela equivalência patrimonial.
- empréstimos feitos a outras entidades
- compra por transferência de debêntures de outras entidades
- + venda de imobilizado
- + venda de negócios
- + cobrança do principal relativo a empréstimo feitos a outras entidades
- + venda, por transferência, de debêntures de outras entidades
- + venda de debêntures ou ações de outras entidades, exclusive aplicações de caixa

Atividades de Financiamento

- remuneração aos proprietários (dividendos e outros)
- pagamento de valores tomados por empréstimos. inclusive leasing, resgate de debêntures e empréstimos de curto e longo prazo
- requisição de ações próprias e outros títulos relacionados com o patrimônio líquido
- + emissão de ações
- + subscrição de debêntures, hipotecas e empréstimos de curto e longo prazo

Atividades Operacionais

- aquisição de materiais para produção ou revenda
- salários e encargos sociais dos empregados
- juros sobre empréstimos
- impostos, multas e outras despesas legais
- materiais e serviços gerais
- +1- outras transações não definidas nos outros grupos, inclusive pagamentos de causas judiciais, donativos e devolução de pagamentos a clientes
- + venda de mercadorias e serviços
- + rendas de empréstimos feitos a terceiros Ouros) e sobre investimentos em ações (dividendos)

Adaptado de: FALCINI. Primo. Op. cit.. p.65-66

O FASB exige também a evidenciação das seguintes informações:

- a) composição do disponível;
- b) operações que não afetam caixa, como, por exemplo, o uso de um ativo decorrente de um leasing;
- c) conciliação com o lucro líquido, quando utilizado o método direto;
- d) explicação do saldo líquido de caixa caso o Fluxo de Caixa não especifique cada item;

- e) o efeito da flutuação da taxa de câmbio sobre o saldo de caixa em moeda estrangeira¹³.

Um dos aspectos controversos do FASB Giz respeito à apresentação opcional dos fluxos de caixa operacionais. Conforme apresentado nas figuras 7 e 8, existem duas formas de evidenciar o Fluxo de Caixa: método indireto e método direto. O FASB aconselha este, mas as empresas tradicionalmente, utilizam aquele. Isto porque o método indireto liga a demonstração de Fluxo de Caixa com a Demonstração de Resultados (DRE), os usuários estão mais familiarizados com este método e, a priori, é o método com o menor custo de obtenção para as empresas¹⁴ (14).

Caso a empresa utilize o método direto, deve apresentar a reconciliação do lucro líquido adicionalmente. Caso opte pelo método indireto, a empresa deve evidenciar, em separado, as variações dos estoques, das contas a receber e a pagar, e das atividades operacionais. Além disto deve demonstrar a quantia de juros e impostos de renda pagos.

Alguns pesquisadores não consideram que o FASB 95 tenha melhorado o aspecto informativo, seja por “incentivar” o método indireto, seja pelo fato do Fluxo de Caixa não ser suficiente para avaliar a política financeira da empresa.¹⁵ Outra crítica adicional corresponde à aplicabilidade a situações de instabilidade econômica de natureza permanente. como ocorre no Brasil, particularmente no que tange às altas taxas de inflação¹⁶.

Campos Filho, ao defender o controle através do Fluxo de Caixa, afirma que, para fins gerenciais, faz-se necessário que as transações sejam registradas em moeda forte¹⁷. Outros autores sugerem o Fluxo de Caixa preparado a partir das demonstrações financeiras com correção integral, em moeda constante e a valor presente¹⁸.

Este artigo também foi publicado no Caderno de estudos da FIPECAPI.

Entretanto, a utilização do Fluxo de Caixa em moeda constante deve ser vista com um certo cuidado, diante da existência de diversos indexadores na economia brasileira.¹⁹

CONTABILIDADE E O FLUXO DE CAIXA

Recentemente tem surgido no Brasil uma série de obras que defendem o Fluxo de Caixa através da contraposição aos métodos contábeis²⁰. Argumenta-se sobre o problema da alocação arbitrária da depreciação e sua influência no resultado apurado, o problema da inflação, a estimativa de provisões etc.

Na verdade a questão não é excludente, mas complementar²¹, O regime de competência objetiva apurar a capacidade de gerar lucro. Usar regime de caixa produz distorções na mensuração do resultado empresarial. Assim, “(...) muitos poucos pesquisadores defendem a eliminação completa da demonstração de resultado e do balanço patrimonial, (embora) muitos sugiram a preferência por certos procedimentos com base na aproximação do Fluxo de Caixa e

¹³ FALCINI, Primo. Op. cit., p. 64. Na hipótese de ocorrer transação em moeda estrangeira, deve-se utilizar a taxa de câmbio da data do Fluxo de Caixa efetivo.

¹⁴ Idem, Ibidem

¹⁵ Respectivamente. MARTINS. Eliseu. Um Novo Fluxo de Caixa (FASB 95). Temática contábil e balanços. São Paulo. IOB. XXII(13):125. maio. 1988: e SILVA. Roberto C. da & BOSCO. Filho, V. Doar, fluxo de caixa e fluxos financeiros x contábeis. São Paulo. FEA. mimeo. 1989. p. 43.

É importante destacar que o FASB 95 não utiliza o conceito de caixa contábil mas o caixa e o equivalente de caixa.

¹⁶ MARTINS, Eliseu. Um novo fluxo de caixa (FASB 95). Op. cit., p. 124.

¹⁷ CAMPOS Filho. Ademar. Fluxo de caixa em moeda forte. São Paulo. Atlas. 1992.

¹⁸ MARTINS. Eliseu. Contabilidade versus fluxo de caixa. Temática contábil e balanços. São Paulo. IOB. XXIII(32):302-296. nov.. 1989.

¹⁹ SILVA. César A. T. Op. cit. p. 322.

²⁰ O texto que deu origem a tantos desencontros é: HOPP. 1. C. & LEITE. H. P. O crepúsculo do lucro contábil. Op. cit.

²¹ Os comentários deste item baseiam-se em: MARTINS, Eliseu. Contabilidade versus fluxo de caixa. Op.cit..

evitando alocações para muitos períodos, o que parece ser arbitrário em sua natureza²².” Apesar da maior simplicidade do registro pelo fluxo financeiro, a desvinculação entre recebimento e pagamento pode gerar distorções sérias.

A depreciação é citada como sendo um exemplo dos problemas do regime de competência. Na verdade a “depreciação nada mais é do que a alocação de um pedaço de caixa desembolsado (ou mesmo a desembolsar) na aquisição de um imobilizado²³. Deste modo não se pode afirmar que não existe relação entre a depreciação e o caixa. De igual modo, também a provisão de devedores duvidosos e a equivalência patrimonial guardam relação com o caixa, “só que de novo o problema reside na diferença temporal possivelmente muito grande entre a realidade econômica e o reflexo financeiro”²⁴.

Um ponto que tem sido constantemente repetido pelos defensores extremados do Fluxo de Caixa é que o regime de competência é mais sujeito a manipulação que o regime de caixa. Na verdade, entradas e saídas de caixa também podem ser modificadas por uma alteração na política de recebimento de clientes e pagamento a fornecedores. Beaver, no seu estudo sobre falência, chegou a considerar que a popularidade de medidas de liquidez pode anular esta medida. Da mesma forma, a popularização do Fluxo de Caixa poderá gerar manipulações futuras.

III - DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS

A necessidade de uma Demonstração Contábil, que ultrapassasse a estaticidade do Balanço Patrimonial e ao fluxo contábil econômico da Demonstração de Resultados, surgiu recentemente. A Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), também denominada Demonstração

de Fluxo de Fundos, procura evidenciar o que afeta a folga financeira de curto prazo de uma empresa²⁵. A mudança na posição financeira é analisada pela DOAR através da soma das fontes de recursos e dos seus usos. De outra forma, a DOAR procura mostrar as alterações que ocorreram na posição financeira, permitindo avaliar aspectos relacionados com as três decisões financeiras da empresa: decisão de investimento, de financiamento e de dividendos.

Em resumo, as informações fornecidas pela DOAR estarão relacionadas com a folga financeira de curto prazo. Como geralmente o conceito de capital circulante líquido encontra-se intimamente ligado ao conceito de folga financeira, pode-se dizer que a DOAR procura evidenciar as origens e as fontes dos valores que afetam o CCL²⁶. Deste modo, com a DOAR é possível avaliar mais adequadamente a liquidez (folga) de curto prazo de uma empresa, identificando os fatores que contribuem para a alteração da posição financeira de curto prazo.

Fica claro que o conceito de capital circulante líquido é fundamental para a DOAR²⁷. O CCL refere-se à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.

Historicamente, o ordenamento das contas do ativo e do passivo decorria da necessidade de informar sobre a solvência da empresa. Apesar de existirem, nos dias atuais, outros usos da classificação do ativo e do passivo, ainda permanece como fundamental a noção de solvência²⁸.

²² HENDRIKSEN, Eldon. Op.. p. 237.

²³ MARTINS, Eliseu. Contabilidade versus fluxo de caixa. Op. cit.. p. 301.

²⁴ Idem. Ibidem.

²⁵ ANTHONY, Robert N. Contabilidade Gerencial. São Paulo, Atlas, 1973, p. 244

²⁶ MARTINS, Eliseu & ASSAF NETO, A. Administração Financeira. São Paulo, Atlas, 1985, p. 131.

²⁷ O conceito de capital circulante líquido é também denominado capital de giro líquido. Já o capital de giro refere-se somente ao ativo circulante. A literatura norte-americana usa o termo “Working capital”. Entretanto este termo não é adequado, conforme SMITH, Keith V. & GALLINGER., George W. Readings on short-term financial management, St. Paul, West Publishing, 3a. cd., 1988, p.ix.

²⁸ Hendriksen apresenta sete razões para a classificação do ativo e do passivo em circulante o não circulante. Das sete razões apresentadas, em três o autor cita o termo “solvency”. Ver HENDRIKSEN, Eldon. Accounting theory. Homewwod, Irwin, 1982, 4a. cd., p. 275. Para uma visão histórica do conceito de “working capital” vide: SCHROEDER, Richard G. et ali.

Mas a classificação em circulante e não circulante não é totalmente aceita. L. Heath é um dos autores que criticam este conceito: “Muitos autores vêm na prática de classificar ativos e passivos como circulante e não circulante uma identificação do “real” ou “verdadeiro” montante de ‘working capital’ da empresa”²⁹. Para HEATH, toda classificação depende do objetivo desejado e o termo circulante não tem significado independente.

O uso da classificação do ativo e do passivo em circulante para previsão de falência, conforme enfatizado anteriormente, depende de seu uso:

- a) como forma de descobrir atributos importantes das contas;
- b) como instrumento de previsão de falências; e
- c) do uso feito no cálculo de indicadores.

O pré-requisito para que uma classificação possa descobrir atributos importantes do ativo e do passivo é que os itens agrupados tenham o mesmo atributo. Segundo Heath, a classificação do balanço é inconsistente, ilógica e irracional porque os itens classificados como circulante não satisfazem este pré-requisito. Heath acredita que o único atributo que todos os ativos e os passivos classificados no circulante têm em comum é o fato de estarem classificados nesta conta.

O uso de Demonstrações Contábeis como forma de prever falência é bastante comum. Diversos trabalhos têm encontrado uma relação entre a classificação do circulante e a previsão de insolvência³⁰. No entanto, Beaver encontrou uma relação fraca entre a classificação circulante - não circulante e a previsão de falência³¹.

Poder-se-ia argumentar que a classificação deve continuar sendo feita porque os usuários assim o desejam. No entanto, segundo Heath, muitos usuários não sabem os aspectos subjacentes desta classificação.

Para Hendricksen, o conceito de capital circulante líquido apresenta uma outra propriedade: mistura itens monetários e não monetários³² (32).

Uma alternativa é considerar o conceito de ciclo operacional na classificação do circulante. O ciclo operacional refere-se ao tempo que uma empresa leva para converter caixa em produto e produto em caixa, novamente. Este conceito foi proposto, inclusive pela legislação brasileira, como uma forma de contornar os problemas conceituais apresentados anteriormente. Entretanto, a dificuldade de colocá-lo em prática tem sido significativa.

Na verdade, em termos financeiros, é muito mais importante saber da sincronia entre ativo e passivo de curto prazo³³. Schroeder, McCullers e Clark acreditam que o conceito sempre esteve mais voltado para a circulação do capital do que para as necessidades dos usuários com respeito à liquidez, e ao fluxo³⁴. Most cita uma pesquisa da Arthur Andersen em que usuários afirmam que o conceito de capital circulante líquido não é importante analiticamente³⁵.

FORMAS DE APRESENTAÇÃO DA DOAR

Accounting theory. New York, John Wiley, 1987, 3a. ed., p. 226-229 e MOST, Kenneth S.. Accounting theory. Columbus, Grid, 1982, p. 449-451.

²⁹ HEATH, L. C. Is working capital really working? in SMITH, K. V. & GALLINGER, G. W. Op. Cit, p.42-49. Ver também HOPP, Jolo Carlos & LEITE, Hélio de Paula. O mito da liquidez. Revista da administração de empresas. São Paulo, FGV, 29(4):63-69, out., 1989.

³⁰ Para um resumo dos trabalhos feitos no Brasil vide: SILVA, José Pereira da. Administração de crédito e previsão de insolvência. São Paulo. Atlas. 1983.

³¹ BEAVER, William. Alternative accounting measures as predictors of failure. The accounting review. Menasha, AAA, XLIII(I): 113-122, jan., 1968.

³² HENDRIKSEN, Eldon. Op. cit., p. 280.

³³ MEHTA, Dileep. Administração do capital de giro. São Paulo. Atlas. 1978. cap. 1

³⁴ SCHROEDER, Richard et alii. Op. cit., p. 243.

³⁵ MOST, Kenneth. Op. cit., p. 460.

A figura 10 apresenta uma composição de uma DOAR típica. Existem variações nesta forma de apresentação³⁶.

Figura 10 - Composição de uma DOAR - Exemplo

1. ORIGENS

Lucro/Prejuízo do exercício

Receitas/Despesas que não afetam o CCL
Aumento do Capital Social por integralização
Contribuição para Reservas de Capital
Aumento no Passivo Exigível a Longo Prazo
Redução no Ativo Realizável a Longo Prazo
Alienação de Ativo Permanente

2. APLICAÇÕES

Dividendos Propostos
Aquisição de Ativo Imobilizado
Aumento de Ativo Realizável a Longo Prazo
Redução no Passivo Exigível a Longo Prazo

AUMENTO OU REDUÇÃO DO CCL

Capital Circulante Líquido
No início do Período
No final do Período

Fonte: ASSAF NETO. A. Estrutura e análise de balanços. São Paulo. Atlas. 1987. p. 122.

A Comissão de Valores Mobiliários através do Parecer de Orientação nº15, de 28 de dezembro de 1987, orientou as empresas de capital aberto sobre a elaboração da DOAR.

Pereira sugere uma DOAR integrada ao conceito de investimento operacional em giro (IOG) e saldo de tesouraria³⁷.

Walter estruturou um modelo de DOAR com capacidade de “visualização e (...) identificação da estratégia adotada pela empresa³⁸. As origens e as aplicações de recursos são subdivididas segundo o fluxo de política de negócios da empresa, a saber: operação, empresas associadas, acionistas e expansão.

Barbieri constata que a DOAR é um instrumento gerencial que tem pouca utilidade para setores que apresentam impropriedades quando a participação do circulante é representativa³⁹. No caso específico dos bancos, este fato é agravado pela irregularidade do Fluxo de Caixa e pela existência de um sistema de regulagem de liquidez. O autor citado propõe um modelo voltado exclusivamente para este setor.

³⁶ Existem diversas obras que ensinam como elaborar uma DOAR. Como este assunto foge ao escopo deste texto recomenda-se, por exemplo: GOUVEIA, Nelson. *Demonstração das origens e aplicações de recursos*. São Paulo, McGraw-Hill. 1983.

³⁷ SILVA J. Pereira. *Análise financeira das empresas*. São Paulo. Atlas. 1988. p. 204.

³⁸ IOB. Um novo modelo de análise da demonstração de origens e aplicações de recursos. *Temática contábil e balanços*. São Paulo. IOB. XXI(3):24., jan. 1987.

³⁹ BARBIERI, Geraldo. *Demonstração das origens e aplicações de recursos; apresentação de um modelo para bancos comerciais*. São Paulo. FEA, mimeo. 1987. p. 34-35. (*tese*).

Heath propõe evidenciação de uma tabela resumida com a “idade” das contas a pagar e das contas a receber como uma forma de informar a sincronia existente entre as contas circulantes⁴⁰. Esta proposta, modesta segundo o autor, apesar de não solucionar todos os problemas da DOAR apontados por este autor, é um avanço extremamente importante, pois revela a política de crédito e seu controle. Para um estudo mais detalhado sobre a importância da idade no controle e monitoração das contas a receber e das contas a pagar veja: SCHERR, Frederick C. Modern working capital management. Englewood Cliffs, Prentice Hall. 1989, cap. 7⁴¹.

O IASC, através da NIC 7, trata da apresentação da Demonstração das Mutações na Posição Financeira de uma forma pouco esclarecedora: “Nenhuma forma particular de apresentação é preferível para todas as empresas, mas estas acolherão a que for mais informativa nas circunstâncias.”⁴².

Em termos de empresas brasileiras cabe destacar a falta de padronização existente no que se refere à apresentação da DOAR. A Lei 6.404/76 é genérica quanto a isto. No entanto, as companhias abertas e as instituições financeiras têm orientações específicas dos órgãos fiscalizadores.⁴³

ANÁLISE FINANCEIRA DA DOAR

Os defensores da DOAR argumentam que esta demonstração possui uma grande capacidade analítica: “As informações (...) são da maior relevância para se analisar uma empresa, e a DOAR é o relatório financeiro que as expressa melhor; por isso, sua análise permite superar muitas das deficiências da análise feita apenas do Balanço e Demonstração de Resultado do exercício.”⁴⁴.

A análise de balanços é utilizada, tradicionalmente, através de indicadores financeiros. Esta análise aplicada à DOAR parte do conceito de Recursos Gerados Disponíveis (RGD):

$$\text{RGD} = \text{Lucro Líquido Ajustado} - \text{Dividendos} - \text{CCL Inicial Corrigido}$$

Com base neste conceito, Matarazzo constrói diversos indicadores financeiros. No entanto, segundo este autor, como todo índice, estes não devem ser tomados isoladamente.⁴⁵ (45)

É de se notar, no entanto, que apesar da DOAR ter um caráter importante na análise financeira das empresas, esta não tem sido consagrada na literatura.

IV - FLUXO DE CAIXA E DOAR

Os dois últimos itens deste texto procuram analisar, separadamente, o Fluxo de Caixa e a DOAR. Como o título deste trabalho sugere um contrato entre estes dois demonstrativos, faz-se necessário estabelecer diferenças, ligações, vantagens e desvantagens.

A principal diferença entre estas duas demonstrações refere-se ao fato da DOAR ser “elaborada com base no conceito de capital circulante líquido, dentro do regime de competência, apresentando, portanto, a disponibilidade de médio prazo (enquanto que a) (...) Demonstração do

⁴⁰ HEATH, L. C. Op. cit... p. 49.

⁴¹ Para um estudo mais detalhado sobre a importância da idade no controle e monitoração das contas a receber e das contas a pagar veja: SCHERR, Frederick C. Modern working capital management. Englewood Cliffs, Prentice Hall. 1989, cap. 7.

⁴² IBRACON. Princípios contábeis, normas e procedimentos de auditoria. São Paulo, Atlas, 1988, p. 454. encontra-se em discussão no IASC uma proposta de Demonstração de Fluxo de Caixa.

⁴³ CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO ESTADO DE SÃO PAULO. Curso de atualização contábil: auditoria, contabilidade, tributação, direitos sociais. São Paulo. Atlas, 1989, cap. 3.

⁴⁴ MATARAZZO, Dante C. Análise financeira de balanços. São Paulo. Atlas. 2^o.vol., p. 171.

⁴⁵ Idem, p. 173

Fluxo de Caixa baseia-se no conceito de disponibilidade imediata, dentro do regime de caixa (recebimentos/pagamentos) puro.⁴⁶

Em termos analíticos pode-se dizer que o Fluxo de Caixa é mais detalhado e completo para o gestor, para uma visão mensal⁴⁷. Por outro lado, a DOAR possibilita analisar a geração potencial de circulante em períodos maiores.

É interessante notar que a NIC-7 admite que na Demonstração das Mutações na Posição Financeira pode-se usar o conceito de giro ou o de caixa:

“Pára fins desta Norma, o termo “fundos” refere-se geralmente a dinheiro e equivalentes a dinheiro, ou ao capital de giro. Na demonstração das mutações na posição financeira o uso particular do termo torna-se claro.”⁴⁸

Outro aspecto importante a ser destacado é que, apesar de alguns autores salientarem a complementariedade destas demonstrações, a exclusão quase sempre prevalece. Algumas obras acham que a divulgação concomitante pode gerar confusão entre os usuários.⁴⁹

Tecidas estas breves considerações iniciais listam-se os prós e contras de cada uma das demonstrações, sem pretensão de esgotar o assunto.

Vantagens da DOAR⁵⁰ (50)

- a) Fornece informações que não constam em outras demonstrações. Por este motivo, quando elaborada por um usuário externo, a partir das informações do Balanço e da Demonstração do Resultado, não é tão completa e informativa;
- b) Possibilita um melhor conhecimento da política de investimento e de financiamento da empresa,
- c) Ajuda a mostrar a compatibilidade entre a posição financeira e a distribuição de lucros;
- d) Algumas obras ressaltam o seu poder preditivo;
- e) É uma demonstração mais abrangente que o Fluxo de Caixa. Representa as mutações na posição financeira como um todo;
- f) Possui uma capacidade analítica maior que o fluxo de caixa, particularmente de longo prazo.

A nota de rodapé da página 450 esclarece que trata-se da DOAR. No entanto, entende-se pelo parágrafo 7 que pode referir-se ao Fluxo de Caixa. No parágrafo 18, sobre a apresentação, utiliza-se tanto o conceito de capital de giro quanto o conceito de caixa ou equivalente.

O IASC apresentou no ano passado uma proposta de Fluxo de Caixa.

Desvantagens da DOAR

- a) A elaboração da DOAR depende do conceito de fundos utilizado. Como não existe um consenso, pode-se usar o caixa e seu equivalente, o ativo circulante, o “working capital” ou todos os recursos financeiros, o que incluiria troca não monetária de ativos de longo prazo;
- b) Da forma como determinada pela lei societária, a DOAR apresenta os seguintes problemas:

⁴⁶ FIPECAFI & Arthur Andersen. Normas e práticas contábeis no Brasil. São Paulo, Atlas. 1990, p.84.

⁴⁷ MARTINS, Eliseu & ASSAF NETO, Alexandre. Administração financeira. São Paulo, Atlas. 1985, p. 148.

⁴⁸ IBRACON. Princípios contábeis, normas e procedimentos de auditoria. São Paulo, Atlas, 1988, p.45l.

⁴⁹ FIPECAFI. Manual de contabilidade das sociedades por ações. São Paulo, Atlas, 1990, p. 595.

⁵⁰ Segundo Most a DOAR pode ser usada por figuras públicas no sentido de avaliar mudanças na riqueza pessoal. Ver Most, K. Accounting Theory. Columbus, Grid. 1982, p. 458.

- b. 1). Não atende a setores específicos, como por exemplo, às instituições financeiras, embora seja possível adaptá-la ao conceito de fundos mais conveniente;
- b.2) Depende da conceituação de Circulante. Conforme foi comentado anteriormente neste texto, este problema conceitual pode prejudicar sua capacidade analítica
- b.3) Não é essencialmente financeira pois considera somente os ativos monetários;
- b.4) O resultado é afetado pelo método de avaliação de ativos não monetários;
- b.5) Apresenta as modificações internas do CCL de forma residual;
- b.6) Alguns autores consideram sua denominação imprecisa, sugerindo modificação para Demonstração da Modificação na Posição Financeira;
- c) O seu uso não tem sido pesquisado de forma científica. inclusive nos países onde a pesquisa contábil encontra-se mais desenvolvida;
- d) Enquanto a Demonstração do Resultado obteve, ao longo do tempo, uma forma consagrada, o mesmo não ocorreu com a DOAR. Isto talvez mostre ser a DOAR um demonstrativo que não obteve aceitação maior entre os usuários;
- e) A DOAR, em relação ao Fluxo de Caixa, é uma demonstração que apresenta dificuldade de entendimento aos usuários, principalmente por trabalhar com o conceito abstrato de capital de giro líquido ou de folga financeira de curto prazo.

Vantagens do Fluxo de Caixa

Segundo a bibliografia consultada, a Demonstração do Fluxo de Caixa apresenta as seguintes vantagens:

- a) Existe uma tendência mundial em adotar o Fluxo de Caixa em lugar da DOAR. A utilização de uma linguagem comum é um forte motivo para adotar esta demonstração;
- b) Maior facilidade de entendimento por visualizar melhor o fluxo dos recursos financeiros;
- c) Utiliza um conceito mais concreto, crítico em qualquer empresa e necessário no curto/curtíssimo prazo;
- d) Alguns autores argumentam que o Fluxo de Caixa é importante já que é utilizado nas decisões futuras de investimento. Como esta argumentação é comum na literatura, encontra-se listada aqui. Entretanto, o uso do Fluxo de Caixa para análise prospectiva é diferente, e não deve ser confundido, com o seu uso na análise prospectiva;
- e) Necessário para prever problemas de insolvência, e portanto avaliar o risco, o caixa e os dividendos futuros.

Desvantagens do Fluxo de Caixa

- a) Ainda não existe consenso sobre que conceito de caixa utilizar. Uns aconselham caixa e bancos; outros já consideram também títulos de curto prazo. O conceito de equivalente foi proposto em diversas legislações de outros países;
- b) Apresenta um volume menor de informação que a DOAR;
- e) Não elimina o problema da inflação, apesar de alguns autores acreditarem no contrário;
- d) O fetiche pelo Fluxo de Caixa pode levar a processo de window dressing desta demonstração. Apesar de crença contrária, o Fluxo de Caixa é tão manipulável quanto qualquer outra informação contábil;
- e) Existe uma tendência de utilização do fluxo indireto, apesar desta metodologia não ser a mais recomendada.

V - O MERCADO EFICIENTE

A discussão sobre a DOAR e o Fluxo de Caixa deve ser feita a partir de um modelo teórico. Diversos modelos poderiam ser usados. Optou-se pela discussão à luz da teoria das hipóteses do mercado eficiente.

Num mercado competitivo, uma nova informação é analisada e traduzida⁵¹. Com isto, os preços de um ou mais bens podem mudar, tendendo a um equilíbrio. Quanto mais rápido um mercado ajustar-se a uma nova informação, mais eficiente será interpretar uma informação ou se a disseminação desta é 4 incompleta, o mercado será considerado ineficiente.

Esta idéia são conhecidas como hipóteses do mercado eficiente (EMH). O estudo das EMH geralmente focaliza o mercado acionário por ser mais fácil de testá-las. Nos EUA a Pesquisa sobre este assunto já tem mais de vinte anos⁵².

Em resumo, pode-se afirmar que um mercado é eficiente quando os preços refletem todas as informações disponíveis e quando estes preços reagem imediatamente. A existência de um grupo de analistas profissionais que interpretam todas as informações de uma empresa ajuda nesta eficiência.

Fama categorizou diferentes tipos de mercados eficientes baseado no tipo de informação envolvida. Na eficiência débil (weak-form) os preços refletem toda a informação contida nos preços históricos. Neste caso o comportamento do mercado seguiria um caminho aleatório. Na eficiência semiforte (semistrong form) os preços refletem, além do passado, toda informação publicada. E, finalmente, existe a forma forte de eficiência (strong-form) em que os preços refletem não só a informação pública mas também toda informação obtida a partir da análise da empresa e da economia.

A forma forte de eficiência é a adequada pois os preços seriam justos e nenhum investidor teria condição de fazer uma previsão melhor do comportamento futuro do mercado. Deste modo, administradores de fundos de investimentos não conseguiriam um desempenho superior acima do normal. Porém será a forma semiforte a de interesse da profissão contábil porque geralmente a informação é publicada e serve de base para análise do mercado.

O mercado ineficiente reflete um ruído no processo de informação. Demonstrações contábeis, por exercerem um importante papel na disseminação da informação de uma empresa, podem ajudar a melhorar esta ineficiência. No entanto, se as demonstrações são complexas, a interpretação pode ficar prejudicada.

⁵¹ Este item é baseado, particularmente, no livro DYCKMAN, Thomas R. & MORSE, Dale. Efficient capital markets and accounting: a critical analysis. Englewood Cliffs. Prentice-Hall, 2a. ed., 1986.

⁵² Em 1991 completou aniversário de vinte anos do primeiro artigo sobre as EMH, com a publicação de um artigo em que o autor faz um levantamento sobre os artigos e modifica, em parte, a proposta original: FAMA, Eugene F. Efficient capital markets II. The journal of finance. New York. The American Finance Association. 46(5):1575-1617, dez., 1991.

Diversos testes foram realizados para descobrir se as informações contábeis afetam os preços das ações. A forma como estas informações são geradas depende do critério de avaliação adotado, podendo cada empresa ter, a priori, um critério específico. No sentido de evitar arbitrariedades na escolha de métodos, os órgãos reguladores agem visando garantir uma uniformidade nos procedimentos utilizados.

Também caracteriza a informação contábil a periodicidade relativamente longa. Companhias abertas devem divulgar resultados trimestralmente embora eventos que afetem o desempenho de uma empresa ocorram diariamente.

Um dos primeiros estudos sobre a reação do mercado às demonstrações contábeis foi publicado em 1968 por Ball e Brown⁵³. Observando números referentes aos lucros estes dois autores concluíram que o desempenho do mercado era afetado por lucros (ou prejuízos) não esperados antes da divulgação das demonstrações. Dado que a informação contida nos relatórios contábeis é um resumo dos eventos ocorridos no passado, não é surpresa o ajustamento do preço antes da sua divulgação. O trabalho também parece concluir que existe um pequeno ajustamento do preço da ação no momento do anúncio das demonstrações. (figura1).

Diversos outros trabalhos permitem concluir positivamente sobre o uso da informação contábil pelo mercado e sobre o fato dos preços sofrerem um processo de ajuste, embora não de forma instantânea.

Com a contabilidade baseia-se em princípios, normas, critérios etc, a alteração destes pode afetar o preço. Alguns trabalhos foram feitos tentando determinar os efeitos da mudança das regulamentações das entidades que legislam na área contábil. No entanto, os efeitos das alterações nos métodos contábeis são, reconhecidamente, de difícil mensuração.

Kaplan e Roll pesquisaram sobre a alteração no método de amortização, de acelerada para linear, e o efeito nos preços das ações, semanas antes e após a divulgação das demonstrações de resultados⁵⁴. (Figura 2). Esta alteração afeta o lucro embora não afete o caixa, com pouco conteúdo informacional. Estes autores perceberam que após a divulgação do lucro, o preço de ação apresenta um pequeno acréscimo. Três meses após, o preço cai a níveis inferiores, mostrando que o mercado interpretou a mudança no critério contábil como sendo um sinal de fraqueza e não de força.

A contabilidade é um elemento de um sistema de informação, que não detém monopólio do fornecimento desta. Se o uso de uma informação é redundante ou caro para investidores, estes podem substituí-la por fontes alternativas. Portanto, as implicações das EMH para a contabilidade são claras. Faz-se necessário questionar se informações contábeis têm vantagem comparativa sobre outras informações utilizadas.

Além disto, a pesquisa sobre as EMH pode ter uma função mais nobre. Entidades reguladoras da informação contábil podem utilizar-se das pesquisas sobre o impacto desta sobre o preço das ações. Deve ser notado que a discussão das EMH pode ultrapassar a visão exclusiva do usuário externo do mercado acionário e afetar outros usuários. No entanto, como no Brasil a discussão sobre estas duas demonstrações será realizada no âmbito do mercado acionário, considera-se que esta teoria é razoável para o debate deste assunto.

A relação entre a Contabilidade e o uso de informação para o processo de tomada de decisão, sob a ótica da EMH, foi considerada por Treynor, um dos mais brilhantes financistas (e, portanto, usuário das demonstrações contábeis), através da seguinte fábula:

“Era uma vez um grupo de soldados itinerantes que, quando se lhes deparavam dificuldades em conseguir que os aldeões os alimentassem, se lembraram do estratagema seguinte. Punham um grande panelão com água ao lume e, depois, quando já toda a aldeia os observava com curiosidade, deitavam lá para dentro de uma pedra, anunciando com muitas lambidelas de beiços, que estavam a fazer sopa de pedra. Asseguravam aos aldeões que a sopa chegaria para todos.

⁵³ BALL & BROWN in DYCKMAN, Thomas R. & MORSE, Dale. Op. cit. 51.

⁵⁴ Citado por BREAL.EY. Richard & MYERS. Stewart. Princípios de finanças empresariais. Lisboa. McGraw.Hill 1992. p. 30.

Quando um dos soldados admitia que uma quantas cenouras melhoravam sempre o sabor da sopa de pedra, um aldeão corria a buscá-las. Quando se notava que os tomates eram ótimos para melhorar o sabor da sopa de pedra, outro aldeão arranjava rapidamente alguns. Depressa a sopa de pedra continha carne, nabos e cebolas. Antes de servir a sopa, a pedra era retirada. Mas os aldeões continuavam a considerar aquilo como a sopa de pedra.”

A sopa de pedra era nutritiva, mas não por causa da pedra. Os lucros têm um conteúdo informativo, mas não por causa dos ingredientes que constituíram a principal preocupação do APB. Os contabilistas introduzem, laboriosamente, a pedra na sopa, os analistas, laboriosamente, retiram-na. acreditando sempre que estão a saborear sopa de pedra. O processo, no seu conjunto, é desnecessariamente complicado, pois poder-se-ia obter o mesmo resultado sem a pedra.”⁵⁵

⁵⁵ Citado por BREALEY. R. & MYEARS. S Op. cit.. p.³⁰⁴. APB = Accounting Principles Board.

VI- CONCLUSÃO

O estudo do mercado eficiente permite saber o impacto de uma informação para a formação do preço de um ativo qualquer. Conforme foi comentado no item V deste texto, o mercado será eficiente se refletir nos preços todas as informações disponíveis.

Parece existir uma crença generalizada de que o Demonstrativo de Fluxo de Caixa irá representar novas informações públicas, ao contrário do que ocorre hoje com a DOAR. Por isto o movimento mundial, que afeta inclusive o Brasil, pela troca desta por aquele.

É de se lamentar, no entanto, que esta discussão seja feita no Brasil de forma errônea. Em nenhum momento considera-se o objetivo da eficiência do mercado, nem tampouco a influência que a informação possa exercer sobre a formação de preços. Parte-se de “experiências” ou simplesmente de “desejos de polemizar”. Conforme Beaver, em 1968, a argumentação *a priori* não é suficiente *per si*. Mas ao contrário do que sentia Beaver, com respeito aos EUA, não existe um reconhecimento, no Brasil, de que a pesquisa empírica possa ser necessária para avaliar tal decisão.

Por outro lado, a influência da inflação e da instabilidade da política econômica ainda não foi adequadamente estudada. Estranha realidade: de um lado, o Brasil possui modelos altamente avançados para tratar influência da inflação nas informações contábeis; por outro, a pesquisa sobre a qualidade de tal informação, na previsão de falência, por exemplo, ou sobre o impacto da divulgação das informações, ainda está em estágio embrionário.

Neste ponto, a universidade brasileira teria muito a contribuir, seguindo o modelo de outros países. Será que os pesquisadores hoje em formação podem vir a ajudar na reversão de tal quadro?

VII- BIBLIOGRAFIA

ALLEN, Linda & SAUNDERS, A. Bank Window dressing: theory and evidence. Journal of banking & finance. Amsterdam, North-Holland, 16(3):585-623, jun., 1992.

ANTHONY, R. Contabilidade gerencial. São Paulo, Atlas, 1973.

ASSAF NETO, A. Estrutura e análise de balanços. São Paulo, Atlas. 1987.

BARBIERI, G. Demonstração das origens e aplicações de recursos: apresentação de um modelo para bancos comerciais. São Paulo, FEA, mimeo, 1987. (tese)

BEAVER, William. Alternative accounting measures as predictors of failure. The accounting review. Menasha, AAA, XLIII(1):113-122, jan., 1968.

BOWEN, R. et alii. The incremental information content of accrual versus cash flows. The accounting review. Sarasota, AAA, LXII(4): 723-747, out., 1987.

BRASIL, H.V. & BRASIL, H.G. Gestão financeira das empresas. Rio de Janeiro, Qual ity mark, 1991.

BREALEY, R. & MYERS, 5. Princípios de finanças empresariais. Lisboa, McGraw-Hill, 1992.

CAMPOS FILHO, A. Fluxo de caixa em moeda forte. São Paulo, Atlas, 1992.

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO ESTADO DE SÃO PAULO.

Curso de atualização contábil: auditoria, contabilidade, tributação, direitos sociais. São Paulo, Atlas, 1989.

DYCKMAN, I. & MORSE, D. Efficient capital markets and accounting, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1986.

FALCINI, P. Avaliação econômica de empresas. São Paulo, Atlas 1992.

FAMA, E. Efficient capital markets II. The journal of finance. New York, The American Finance Association, 46(5): 1575-1617, dez., 1991.

FIPECAFI, Manual de contabilidade das sociedades por ações São Paulo, Atlas, 1990.

FIPECAFI & ARTHUR ANDERSEN. Normas e práticas contábeis no Brasil. São Paulo, Atlas, 1990.

FOSTER, G. Financial statement analysis. Englewood cliffs, Prentice-Hall, 1986. **GOUVEIA, N.** Demonstração das origens e aplicações de recursos. São Paulo, McGraw-Hill, 1993.

HAMPTON, J & WAGNER, C. Working capital management. New York, John Wiley, s.d.

HENDRIKSEN, E. Accounting theory. Homewood. Irwin. 1982.

HOPP, J. O. & LEITE, H. P. O crepúsculo ao lucro contábil. Revista de administração de empresas. São Paulo, FGV. 28(4):55-63, out.. 1988.

IBRACON. Princípios contábeis. normas e procedimentos de auditoria. São Paulo, Atlas, 1988.

IOB. Um novo modelo de análise da demonstração de origens e aplicações de recursos. Temática contábil e balanços. São Paulo, IOB, XXI(3), jan., 1987.

ISMAIL, G. & KIM, M. On the association of cash flow variables with market risk: further evidence. The accounting review. Sarasota, AAA, LXIV(1):125-136, jan., 1989.

KAM, V. Accounting theory. New York, John Wiley, 1986.

LEITE, H. P. Contabilidade para administradores. São Paulo, Atlas, 1988.

MARTINS, E. Contabilidade versus fluxo de caixa. Temática contábil e balanços. São Paulo, IOB, XXIII(32): 302-296, nov., 1989.

MARTINS, E] Um novo fluxo de caixa (FASB 95). Temática contábil e balanços. São Paulo, IOB, XXII(13), maio, 1988.

MARTINS. E. & ASSAF NETO, A. Administração financeira. São Paulo, Atlas, 1985.

MATARAZZO D. Análise financeira de balanços. São Paulo, Atlas, 1984. **MEHTA, D.** Administração de capital de giro. São Paulo, Atlas, 1978. **MOST, k.** Accounting theory. Columbus, Grid, 1982.

- SCHERR, F.** Modern working capital management. Englewood Cliffs, Prentice Hill, 1989
- SCHROEDER. R. et alii.** Accounting theory. New York, John Wiley, 1987. **SHAPIRO, A.** Modern corporate finance. New York, Mcmillan, 1987.
- SHAPIRO, A.** Modern corporate finance . New York, Mcmillan, 1990.
- SILVA. C. A.T.**. Avaliação da dispersão nos níveis de preços. Caderno de Estudos. São Paulo. FIPECAFI, N^o4, mar., 1992.
- [SILVA. C. A.T.]** Fluxo de caixa e variação de preços na economia. Temática contábil e balanços. São Paulo, IOB, XXI11(35):327-321, dez., 1989.
- SILVA J.** Administração de crédito e previsão de insolvência. São Paulo, Atlas, 1983.
- SILVA, J.** Análise financeira das empresas. São Paulo. Atlas. 1988.
- SILVA, R. & BOSCC FILHO. V.** DOAR, fluxo de caixa e fluxos financeiros x contábeis. São Paulo, FEA. mimeo. 1989.
- SMITH. K. & GALLINGER. G.** Readings on short-term financial management. St. Paul. West Publishing, 1988.