
Análise Financeira das Empresas de Telefonia Fixa por meio da Aplicação de Índices de Liquidez nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa

Financial Analysis of the Fixed Telephony Companies through the Application of Liquidity Index in Cash Flows Statements

Alexandre Costa Quintana

Mestre em Administração na Universidade Federal de Santa Catarina
Professor da Universidade Federal do Rio Grande
Endereço: Rua Chefe Carlos Araújo, nº 166, Bairro Cassino
CEP: 96206-210 - Rio Grande/RS - Brasil
E-mail: quintana@vetorial.net
Telefone: (53) 9945-2132

Joyce Alves Porto

Pós-graduanda em Ciência Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande
Endereço: Rua Bento Gonçalves, nº. 516, Bairro Cidade Nova
CEP: 96.211-070 - Rio Grande/RS - Brasil
E-mail: joyceaporto@gmail.com
Telefone: (53) 3232.5782 / (53) 8406.2553

Simone Winckler Lemos

Pós-graduanda em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande
Endereço: Avenida Santos Dumont, nº 513A Bl A2 Apt 103, Bairro Junção
CEP: 96202-090 - Rio Grande/RS - Brasil
E-mail: simonewin@hotmail.com
Telefone: (53) 9978-2732

Artigo recebido em junho de 2008. Passou por uma avaliação *double blind review* em novembro de 2008. Aceito em janeiro de 2009 pela Editora Científica Sandra Rolim Ensslin.

Resumo

O presente artigo tem como objetivo realizar a análise da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), por meio da aplicação de índices de liquidez, para verificar a viabilidade de tal diagnóstico. Para esse fim, foram selecionadas as empresas do segmento de Telefonia Fixa cadastradas na Bovespa e que elaboraram e divulgaram as DFCs dos exercícios de 2005, 2006 e 2007. A metodologia de pesquisa adotada consistiu na realização de um estudo de caso, no qual os índices de liquidez foram calculados e analisados com base nos demonstrativos das empresas em questão. Pode-se concluir que a análise da DFC é capaz de fornecer informações valiosas a respeito da saúde financeira das empresas, pois, por meio da aplicação de índices, é possível verificar as causas das variações ocorridas durante um determinado período.

Palavras-chave: Demonstração dos Fluxos de Caixa. Análise Financeira. Índices de liquidez.

Abstract

This paper aims to analyze the Cash Flow Statement (CFS) by using quick ratios in order to verify the feasibility of this type of diagnosis. To accomplish this goal, Landline Phone companies were selected, provided they were listed on the Bovespa Index and had written and published their CFSSs in the 2005-2007 period. A case study design was adopted and quick ratios were calculated and analyzed based on the statements of the companies in question. The results show that the CFS analysis can provide valuable information about the companies' financial health, since the use of quick ratios makes it possible to examine the causes of variation throughout a specific period of time.

Key words: Cash Flow Statement, Financial Analysis, Quick Ratio.

1 Introdução

O processo de adequação das Normas Brasileiras de Contabilidade às Normas Internacionais vem provocando mudanças na estrutura da Contabilidade brasileira. Entre elas, está a obrigatoriedade de elaborar e publicar a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) em substituição à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR).

Essa mudança vem acrescer as informações já fornecidas aos usuários da Contabilidade, que buscam nos demonstrativos financeiros informações que os ajudarão na tomada de decisões. Atualmente, com a globalização mundial e evolução do mercado, esses usuários têm um novo perfil, não se contentando com informações que não agregam valor a seus negócios.

Nesse cenário, a DFC possui grande importância ao demonstrar como ocorre a gestão do caixa nas empresas. Para seus usuários, internos e externos, possibilita analisar a forma como a empresa gerenciou o recurso disponível - o seu fluxo de caixa - em determinado período, demonstrando a sua origem e como foi aplicado, além de evidenciar a capacidade da empresa em honrar seus compromissos para com terceiros. É também um instrumento gerencial, pois fornece dados úteis que auxiliam os gestores sobre decisões de investimento ou financiamento.

O objetivo desse trabalho é realizar a análise das informações contidas nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa por meio da aplicação de índices de liquidez,

buscando verificar a viabilidade de dessa metodologia de diagnóstico financeiro. Para tanto, foram selecionadas as empresas do setor de Telecomunicações, subsetor e segmento de Telefonia Fixa, que tiveram seus demonstrativos dos anos de 2005, 2006 e 2007 disponibilizados no site da Bovespa.

Sendo as Demonstrações Contábeis instrumentos de avaliação e análise de empresas, esse trabalho justifica-se por contribuir com a discussão acerca da análise de balanços aplicada a Demonstração dos Fluxos de Caixa, uma vez que esse é um tema recente, pouco divulgado e de grande relevância, tendo em vista que a análise é capaz de fornecer informações relevantes sobre o desempenho e a saúde financeira das entidades.

2 Referencial Teórico

Fluxo é algo que está em movimento, transitório, enquanto o caixa é a expressão usada em Contabilidade para identificar os numerários em dinheiro. Dessa forma, Fluxo de Caixa representa a movimentação de pagamentos e recebimentos em dinheiro que ocorrem durante a dinâmica de vida da empresa (SÁ, 2008, p.1).

Nas principais escolas contábeis do mundo a Demonstração dos Fluxos de Caixa já é adotada há bastante tempo. A primeira escola a tratar dessa demonstração foi a americana, em 1963, porém somente em 1987 a Financial Accounting Standards Board (FASB), órgão emissor das normas contábeis nos Estados Unidos, por meio da FAS 95, incluiu a DFC no conjunto de demonstrações obrigatórias. Já a escola inglesa fez seu primeiro pronunciamento sobre o tema 13 anos depois da americana, em 1976, sendo que apenas em 1992 o International Accounting Standards Committee (IAS), por meio da IAS 7, realizou a substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração dos Fluxos de Caixa (QUINTANA, MUNHOZ e AZEVEDO, 2007).

No Brasil a aprovação da Lei Federal nº 11.638/07, que altera e revoga diversos dispositivos da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), marca o início da adequação da Contabilidade brasileira às normas internacionais. Frente à nova legislação, diversas mudanças estão sendo implantadas, entre elas - e talvez uma das principais - está a substituição da DOAR pela DFC.

A norma que regulamenta os critérios e procedimentos a serem adotados para elaboração da DFC no Brasil foi emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), por meio do Pronunciamento Técnico CPC-03, que também reforça a exigência legal e a necessidade de divulgar informações sobre as movimentações ocorridas no caixa das empresas. A elaboração do pronunciamento citado teve como base as normas do IAS, correlacionando, assim, a Norma Brasileira com a Norma Internacionais de Contabilidade IAS 7.

Antes da aprovação da Lei nº 11.638/07, a DFC era uma demonstração

opcional, divulgada por um número reduzido de empresas que pretendiam oferecer informações suplementares e relevantes a seus usuários, em especial a seus investidores. Entretanto, com a nova Legislação Societária em vigor, espera-se que haja uma melhoria na qualidade das informações que são divulgadas por meio dos demonstrativos financeiros à sociedade.

2.1 Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)

Da mesma forma que a DOAR, a DFC objetiva apresentar a posição financeira da empresa num dado momento do tempo. No entanto, a situação financeira retratada pela DFC é a de curtíssimo prazo, representada pelo saldo do Disponível, que compreende o caixa, os bancos e as aplicações financeiras de liquidez imediata (NEVES e VICECONTI, 2002).

A Demonstração dos Fluxos de Caixa representa o movimento de caixa em sua forma mais ampla, evidenciando de forma bastante clara e objetiva os dados referentes a recebimentos e pagamentos de um período, com vistas a facilitar a administração dos recursos disponíveis.

Campos Filho (1999, p.17) afirma que por meio da DFC as empresas podem gerar "informações confiáveis e de fácil entendimento, mostrando os fluxos de caixa de seus negócios, e utilizar essas informações para sobreviver num mercado com concorrência, e mais que isso, ganhar dinheiro".

A principal finalidade da Demonstração dos Fluxos de Caixa, segundo Iudicibus, Martins e Gelbcke (2003, p.398) é "prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período". Corroborando, o IBRACON, por meio da NPC 20 cita que "a função primordial de uma demonstração dos fluxos de caixa é a de propiciar informações relevantes sobre as movimentações de entradas e saídas de caixa de uma entidade".

Por outro lado, para Braga e Marques (2001, p.7), outra finalidade da DFC é servir como "instrumento para avaliação da liquidez da organização, ou seja, sua capacidade e garantia de pagamento de dívidas nas datas de vencimento".

Quando analisada em conjunto com as demais demonstrações financeiras, conforme Iudicibus, Martins e Gelbcke (2003) as informações contidas na DFC possibilitam que seus usuários (sejam eles investidores, credores ou outros) avaliem, entre outras coisas:

- a capacidade da em empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa;
- a capacidade de a empresa em honrar seus compromissos e pagar dividendos;
- a liquidez, a solvência e a flexibilidade financeira da empresa;
- a capacidade de a empresa em converter lucros em caixa;
- os efeitos que as transações de investimentos e de financiamentos causam sobre a posição financeira da empresa.

A análise da DFC permite, dessa forma, que se identifique a necessidade de

financiamento, quando houver a escassez de recursos em caixa, ou a possibilidade de aplicação de recursos quando houver sobra. Também possibilita verificar onde se encontram as diferenças entre o resultado operacional (lucro/prejuízo) e o fluxo de caixa líquido originado das atividades operacionais.

Para elaboração da DFC, o conceito de caixa é ampliado para compreender também os equivalentes de caixa. Nesse contexto, as disponibilidades compreendem as entradas e saídas de caixa (numerário em espécie, em mãos ou em conta corrente) e equivalentes de caixa.

Os equivalentes de caixa são as aplicações de curto prazo, que podem ser prontamente resgatadas e convertidas em caixa, e que não estão sujeitos a riscos significantes de mudança de valor. Iudicibus, Martins e Gelbcke (2003) salientam que os investimentos caracterizados como equivalentes de caixa não possuem caráter especulativo com finalidade de obter grandes lucros, mas sim de garantir que as sobras temporárias de caixa sejam remuneradas para acompanhar o preço do dinheiro no mercado.

A elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa deve seguir uma estrutura padronizada, onde as movimentações do caixa são apresentadas por grupos de atividades. De acordo com Wallace, Choudhury e Pendlebury (1997) se as atividades desenvolvidas pela empresa podem ser adequadamente classificadas, nada mais lógico que suas informações sejam demonstradas na DFC em categorias, tornando mais fácil a comparação entre os dados apresentados.

Segundo, Hertenstein e Mckinnon (1997), a DFC deve ser dividida em três partes: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento. Iudicibus, Martins e Gelbcke (2003), citam que essa segregação das atividades é necessária para que a demonstração atenda a sua finalidade, evidenciando assim o efeito das operações relacionadas ao caixa da empresa segregadas por tipos de atividades desenvolvidas.

Para Campos Filho (1999) essa divisão das atividades em categorias é uma das principais vantagens desse demonstrativo, pois possibilita identificar a origem dos problemas financeiros da empresa, de forma a verificar se esses decorrem das atividades operacionais, de financiamento ou de investimento.

As Atividades Operacionais são originadas pelas principais atividades que geram o resultado da empresa, bem como outras que não se enquadram como atividades de investimento e financiamento. Segundo Campos Filho (1999), os principais itens que entram na composição do fluxo de caixa operacional são:

- recebimentos de clientes por vendas a vista ou a prazo, bem como o recebimento de adiantamentos de vendas;
- rendimento de aplicações financeiras de liquidez imediata (equivalentes de caixa)
- recebimento de juros incidentes sobre empréstimos concedidos a terceiros;

- recebimento de dividendos provenientes da participação societária em outras empresas;
- pagamento de fornecedores de mercadorias ou matérias-primas, bem como os adiantamentos feitos a fornecedores;
- pagamento de despesas com pessoal, tais como salários e encargos;
- pagamento de impostos e taxas;
- pagamento de encargos financeiros;
- outros pagamentos e recebimentos necessários ao desenvolvimento da atividade principal da empresa.

As Atividades de Investimento são as aquisições e vendas de ativos de longo prazo e outros investimentos não inclusos nos equivalentes a caixa. De acordo com o CPC-03, são exemplos de fluxos de caixa das atividades de investimento:

- desembolsos para aquisição de imobilizados, intangíveis e outros ativos de longo prazo, incluindo custos de desenvolvimento e ativos imobilizados de construção própria;
- recebimentos pela venda de imobilizados, intangíveis e outros ativos a longo prazo;
- desembolsos para aquisição de ações ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em joint ventures (exceto desembolsos referentes a títulos considerados como equivalentes de caixa ou mantidos para negociação);
- recebimentos pela venda de ações ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias em joint ventures (exceto recebimentos referentes aos títulos considerados como equivalentes de caixa e os mantidos para negociação);
- adiantamentos e empréstimos feitos a terceiros;
- recebimentos por liquidação de adiantamentos ou amortização de empréstimos feitos a terceiros;
- desembolsos por conta de contratos de futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando os contratos forem destinados à intermediação ou os pagamentos forem classificados como atividades de financiamento; e
- recebimentos por contratos de futuros, a termo, de opção e swap, exceto quando os contratos forem mantidos para intermediação ou transação própria, ou os recebimentos forem classificados como atividades de financiamento.

As Atividades de Financiamento são atividades que resultam das mudanças no tamanho e na composição do capital, e de empréstimos contraídos pela empresa. Em conformidade com Iudicibus, Martins e Gelbcke (2003), os fluxos de caixa das atividades de financiamento são compostos por:

- recebimentos pela venda de ações emitidas;
- entrada de numerário por empréstimos obtidos no mercado, de curto e longo prazo;
- recebimento de contribuições, temporárias ou permanentes, que por

determinação dos doadores são destinadas a financiar a aquisição, construção ou expansão da planta da empresa, bem como os demais ativos fixos necessários à manutenção das atividades da empresa;

- pagamento de dividendos e outras distribuições aos proprietários, inclusive o resgate de ações da própria empresa;
- pagamento de empréstimos obtidos junto a terceiros, exceto os juros;
- pagamento pela aquisição de imobilizado, exceto quando esse for destinado à produção.

Figura 1: Comparação entre os métodos de apresentação da DFC

MÉTODO DIRETO	MÉTODO INDIRETO
Atividades Operacionais Recebimento de clientes Recebimento de juros Duplicatas descontadas Pagamentos <ul style="list-style-type: none"> • a fornecedores • de impostos • de salários • de juros • despesas pagas antecipadamente Caixa Líquido Consumido nas Atividades Operacionais	Atividades Operacionais Lucro Líquido <i>Mais/Menos:</i> itens que não envolvem o caixa Aumento em duplicatas a receber Aumento em PCLD Aumento em duplicatas descontadas Aumento em estoques Aumento em despesas pagas antecipadamente Aumento em fornecedores Redução em provisão para IR Redução em salários a pagar Caixa Líquido Consumido nas Atividades Operacionais
Atividades de Investimento Recebimento pela venda de imobilizado Pagamento pela compra de imobilizado Caixa Líquido Consumido nas Atividades de Investimento	Atividades de Investimento Recebimento pela venda de imobilizado Pagamento pela compra de imobilizado Caixa Líquido Consumido nas Atividades de Investimento
Atividades de Financiamento Aumento de capital Empréstimo a curto prazo Distribuição de dividendos Caixa Líquido Gerado nas Atividades de Financiamento	Atividades de Financiamento Aumento de capital Empréstimo a curto prazo Distribuição de dividendos Caixa Líquido Gerado nas Atividades de Financiamento
Aumento Líquido das Disponibilidades Saldo de Caixa + Equivalente-caixa em X0 Saldo de Caixa + Equivalente-caixa em X1	Aumento Líquido das Disponibilidades Saldo de Caixa + Equivalente-caixa em X0 Saldo de Caixa + Equivalente-caixa em X1

Fonte: Adaptada de Quintana, Munhoz e Azevedo (2007).

A Figura 1 demonstra a estrutura de cada um dos métodos de apresentação da DFC.

A DFC pode ser elaborada de duas formas: pelo método direto ou pelo método indireto. Embora não exista determinação clara de qual método deva ser adotado, as normas existentes recomendam a utilização do método direto, por apresentar as informações de forma mais clara e objetiva, sendo, dessa forma, mais informativo e de fácil entendimento. Entretanto, percebe-se que grande parte das empresas que já

realizam a divulgação da DFC optam pela utilização do método indireto.

A principal diferença entre os dois métodos é a forma como o fluxo de caixa das atividades operacionais é apresentado, já que os fluxos de caixa de investimento e de financiamento possuem estrutura idêntica em ambos os métodos.

O método direto apresenta as entradas e saídas de dinheiro provenientes das operações da empresa segregados de acordo com sua origem. De acordo com Neves e Viceconti (2002, p. 275), o método direto "corresponde a uma descrição do fluxo de entradas e saídas no Disponível durante o exercício". Para Hertenstein e Mckinnon (1997) a apresentação do fluxo de caixa das atividades operacionais pelo método direto demonstra quanto dinheiro entrou na empresa pelo resultado de suas vendas, e quanto saiu para pagamento dos estoques e outras despesas operacionais.

Já o método indireto, com estrutura semelhante a DOAR, parte do resultado do período (lucro ou prejuízo), o qual é ajustado pelos itens que entram no cálculo do resultado, mas que não refletem entradas ou saídas de numerários em caixa, como é o caso da depreciação, das provisões, das variações cambiais, do resultado na venda de imobilizado, etc.

2.2 Índices Aplicáveis na Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)

Assim como as demais demonstrações contábeis, a DFC também serve de base para cálculo de diversos indicadores financeiros. Isso pode ser percebido em Braga e Marques (2001, p.6), segundo os quais "a utilização de quocientes extraídos de relações entre valores da DFC facilita a interpretação da situação financeira da empresa".

A análise de balanço, conforme Neves e Viceconti (2002, p.437), é um estudo preciso da situação patrimonial de uma empresa, e é realizado mediante a "decomposição, comparação e interpretação do conteúdo das demonstrações financeiras".

Segundo Matarazzo (1993, p.96), para efeito de análise de balanços, os índices podem ser entendidos como "a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa".

Dessa forma, a utilização de índices para análise da DFC permite uma visão mais ampla dessa demonstração, uma vez que a análise da inter-relação entre seus grupos, possibilita um planejamento mais aprofundado e preciso.

As medidas de desempenho aplicáveis à Demonstração dos Fluxos de Caixa que serão abordadas nesse trabalho, são apresentadas por Braga e Marques (2001), conforme Figura 2.

Salienta-se que a maior parte dos índices que serão apresentados utiliza como base o Fluxo de Caixa Operacional - FCO, que é o fluxo de caixa gerado (ou consumido, quando houver escassez de recursos) pelas atividades operacionais do empreendimento.

Essas medidas relacionam o FCO a algum item específico, como ativo total, patrimônio líquido ou passivo exigível, de forma a medir a capacidade de pagamento ou o nível de retorno obtido em comparação a algum item patrimonial.

Figura 2: Índices para análise da DFC

Quocientes de Cobertura de Caixa	Cobertura de juros com caixa	=	$\frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{juros}}$
	Cobertura de dívidas com caixa	=	$\frac{\text{FCO} - \text{dividendo total}}{\text{passivo exigível}}$
	Cobertura de dividendos com caixa	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{dividendos totais}}$
Quocientes de Qualidade do Resultado	Qualidade das vendas	=	$\frac{\text{caixa das vendas}}{\text{receita líquida}}$
	Qualidade do resultado	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{resultado operacional}}$
Quocientes de dispêndios de Capital	Aquisições de Capital	=	$\frac{\text{FCO} - \text{dividendo total}}{\text{caixa pago por inv. de capital}}$
	Investimento/financiamento	=	$\frac{\text{fluxo de caixa atividades. investimento}}{\text{fluxo de caixa atividades. financiamento}}$
Retornos do Fluxo de Caixa	Fluxo de caixa por ação	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{quantidade de ações em circulação}}$
	Retorno do caixa sobre os ativos	=	$\frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{ativos totais}}$
	Retorno sobre passivo e PL	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{PL} + \text{passivo exigível de longo prazo}}$
	Retorno sobre o patrimônio líquido	=	$\frac{\text{FCO}}{\text{patrimônio líquido}}$

Fonte: Elaborada pelos autores com base em Braga e Marques (2001).

Como pode ser observado na Figura 2, os índices são segregados em quatro categorias: cobertura de caixa, qualidade do resultado, dispêndios de capital e retornos do fluxo de caixa.

Os índices de cobertura de caixa proporcionam a mensuração da liquidez da empresa, ou seja, sua capacidade de pagamento.

Cobertura de juros com caixa: indica a capacidade do negócio em atender seus compromissos financeiros. Informa o número de anos necessários para que os fluxos de caixa cubram os juros pagos. Para efeito de cálculo, o FCO deve ser ajustado, excluindo-se desse os pagamentos de juros e encargos de dívidas, o imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro. Um resultado de 1,5 significa que para cada R\$ 1,00 pago de juros a atividade operacional da empresa gerou R\$ 1,50 de caixa, havendo então um excedente de R\$ 0,50, assim, com base nos fluxos atuais, são necessários 0,67 (=1,00/1,50) anos para que o pagamento de juros seja coberto.

Cobertura de dívidas com caixa: mede a capacidade da empresa em atender o pagamento de suas dívidas de curto e longo prazo, representando quanto do caixa gerado pelas atividades operacionais está comprometido com o pagamento de dívidas. Esse índice revela a quantidade de anos que são necessários para quitar toda a dívida da empresa. Para o cálculo, utiliza-se o fluxo de caixa operacional excluídos os pagamentos de dividendos, pois entende-se que esse valor é a disponibilidade de caixa efetiva para reinvestimento. Segundo Braga e Marques (2001, p. 14), mesmo que os dividendos não sejam pagos no exercício atual em razão de insuficiência financeira temporária, caso o tenham sido no passado, existe uma razoável expectativa de que continuarão a ocorrer. Desse modo, os dividendos pagos (ou esperados) seriam deduzidos do FCO.

Conforme a necessidade de informações, esse índice pode ser adaptado para calcular somente a capacidade de pagar as dívidas de curto prazo, dividindo-se o FCO pelo passivo circulante.

Cobertura de dividendos com caixa: similar aos índices anteriores, esse mede a capacidade da empresa em pagar dividendos a seus acionistas, sejam eles portadores de ações preferenciais ou ordinárias.

A segunda categoria de indicadores mede a qualidade do resultado obtido.

Qualidade das vendas: mede quanto da receita operacional do período (receita operacional bruta, deduzidos os impostos incidentes sobre vendas) foi convertida em dinheiro em decorrência dos recebimentos e cobranças a clientes. Uma dificuldade encontrada no cálculo desse indicador é o fato que a informação sobre o caixa gerado pelas vendas (valor total recebido de clientes no período) somente é claramente identificada caso a empresa elabore a DFC pelo método direto, caso contrário o valor dos recebimentos será determinado com base nos demais dados divulgados pela empresa, resultando assim em um resultado aproximado do real.

Qualidade do resultado: esse índice compara o fluxo de caixa operacional com o resultado (lucro operacional) do período. Indica a diferença entre os fluxos de caixa e o resultado operacional calculado com base no princípio da competência. Como exemplo, um índice de 0,20 indica que para cada R\$ 1,00 de lucro operacional foi gerado R\$ 0,20 de caixa. Essa diferença entre o lucro e o fluxo de caixa operacional, segunda Braga e Marques (2001, p. 13) ocorre "em condições normais, a medida do lucro inclui receitas (como vendas a prazo ainda não recebidas), custos e despesas (compras de matérias-primas ainda não pagas e depreciação) que não provocam um impacto direto no caixa atual." Os autores supracitados sugerem calcular esse índice dividindo-se o FCO antes do pagamento de juros e impostos pelo resultado operacional antes das despesas financeiras líquidas, dos impostos (imposto de renda e contribuição social) e depreciações, amortizações, exaustões e provisões, pois assim seriam eliminados alguns dos principais itens que não afetam o caixa, mas que são incluídos no cálculo do resultado operacional.

A terceira categoria abrange as medidas de dispêndios de capital, ou seja, os gastos incorridos (pagos), mas registrados como itens do ativo permanente.

Aquisições de capital: indica a capacidade da empresa em atender suas necessidades de aquisições de ativo fixo (máquinas e equipamentos, marcas e patentes, gastos pré-operacionais, etc.) com o fluxo de caixa operacional gerado.

Investimento/financiamento: esse indicador compara os fluxos líquidos das atividades de investimento com os fluxos gerados pelas atividades de financiamento. Um exemplo do resultado que é obtido por meio desse quociente é citado por Braga e Marques (2001). Supondo que uma determinada empresa tenha apurado uma saída líquida de caixa das atividades de investimento de R\$ 120.000,00 e uma entrada líquida de financiamento de R\$ 20.000, a relação entre os fluxos de caixa apurados corresponde de um índice de 0,60, o que significa que as atividades de financiamento foram insuficientes para financiar as aquisições de investimento, o que levaria a empresa a financiar o restante por meio do caixa operacional excedente. Os autores ainda salientam que "só há sentido em sua interpretação quando entradas de financiamento financiam saídas de investimento" (BRAGA E MARQUES, 2001, p. 21).

A quarta categoria mede o retorno obtido por meio dos fluxos de caixa operacionais.

Fluxo de caixa por ação: representa o fluxo de caixa líquido gerado que pode ser atribuível a cada ação ordinária. No cálculo desse indicador, exclui-se do FCO os dividendos preferenciais, de forma a obter o fluxo de caixa disponível aos acionistas ordinários.

Retorno do caixa sobre os ativos: indica o retorno, ou seja, o fluxo de caixa operacional gerado, sobre o investimento total. Um quociente de 0,50 indica que no período analisado obteve-se um retorno de 50% do investimento total realizado na empresa (ativo total) em termos de disponibilidade de caixa.

Retorno sobre passivo e patrimônio líquido: esse quociente demonstra o potencial de recuperação de caixa para os investidores (credores e acionistas), ou seja, demonstra quanto foi gerado de fluxo de caixa operacional para cada R\$ 1,00 do capital de terceiros investido na empresa.

Retorno sobre o patrimônio líquido: da mesma forma que o índice anterior, esse calcula o valor gerado de caixa para cada R\$ 1,00 que os acionistas investiram na empresa.

3 Procedimentos Metodológicos

Quanto aos objetivos, esse trabalho classifica-se como uma pesquisa descritiva, cuja finalidade, conforme Silva (2006), é descrever as características de uma população ou de um fenômeno e estabelecer relações entre as variáveis estudadas, sendo que no contexto dessa tipologia, descrever pode ser entendido como identificar, relatar e/ou comparar.

Na pesquisa científica, segundo Raupp e Beuren (2008), os procedimentos adotados determinam a maneira como o estudo será conduzido e como os dados serão obtidos. Nesse sentido, os procedimentos aplicados no desenvolvimento desse trabalho foram a pesquisa documental e o estudo de caso. Dessa forma, a pesquisa documental foi realizada para coletar os dados a serem aplicados no estudo de caso.

A pesquisa documental é aquela em que se utilizam "documentos considerados cientificamente autênticos não fraudados" (CARVALHO apud RAUPPE BEUREN, 2008, p.135), dentre os quais pode-se mencionar os relatórios, livros e demonstrativos contábeis. Logo, a pesquisa documental difere-se da bibliográfica por utilizar material que não recebeu tratamento analítico.

Para Furasté (2008, p.37), o estudo de caso caracteriza-se por realizar um "estudo exaustivo de algum caso em particular". Raupp e Beuren (2008) complementam que por meio do estudo de caso o pesquisador tem a possibilidade de verificar in loco os fenômenos pesquisados. Assim, esse tipo de pesquisa permite verificar na prática, por meio de um caso (ou casos) específico os conhecimentos obtidos por meio das pesquisas bibliográfica e a aplicação dos dados coletados por meio da pesquisa documental.

O estudo de caso proposto nesse trabalho baseia-se na análise financeira da Demonstração dos Fluxos de Caixa por meio da aplicação de índices de liquidez. Para tanto, buscou-se analisar as DFCs publicadas pelas empresas do setor de Telecomunicações, subsetor e segmento Telefonia Fixa, cadastradas na Bovespa.

Ressalta-se que a intenção de analisar as DFCs de empresas do mesmo segmento justifica-se por tornar possível a comparação dos índices entre as empresas a fim de verificar se existe uma tendência em relação aos resultados financeiros obtidos por esse segmento.

4 Estudo de Caso

O levantamento de dados feito no site da Bovespa, revelou que das 17 empresas do segmento de Telefonia Fixa, 9 não divulgam a DFC, o que representa aproximadamente 53% da população total. Das 8 empresas restantes, 1 divulgou a demonstração somente nos exercícios de 2006 e 2007. Ao final, obteve-se 7 empresas, em torno de 41% da população, que elaboraram e divulgaram a DFC nos exercícios de 2005, 2006 e 2007, sendo essas as seguintes companhias: Brasil Telecom Participações S.A., Brasil Telecom S.A., GVT S.A., Telefónica S.A., Tele Norte Leste Participações S.A., Telemar Norte Leste S.A., e Telec de São Paulo S.A.

Todavia, identificou-se que a empresa Brasil Telecom Participações é controladora direta da Brasil Telecom. O mesmo ocorreu com as empresas Tele Norte Leste Participações e Telemar Norte Leste, onde a primeira é controladora da segunda. Logo, para realizar a análise proposta, foram utilizados os valores consolidados

publicados pelas controladoras de cada grupo.

Observou-se também que as demonstrações contábeis da empresa Telefónica foram divulgadas de acordo com os padrões estabelecidos pelas Normas Internacionais de Informações Financeiras (NIIF) adotadas pela União Européia, e que os valores constantes nos documentos que compõem as demonstrações contábeis da empresa estão expressos em euros, uma vez que essa é a moeda funcional adotada pelo grupo. Por esses motivos, optou-se por não incluir as DFCs da referida empresa na análise proposta por esse trabalho.

Ao final dessas medidas, obteve-se uma amostra composta por quatro empresas do referido segmento, as quais tiveram suas DFCs analisadas a seguir.

Foi possível observar também, que das 8 empresas que realizam a divulgação da DFC, apenas uma empresa, a Telefónica S.A., divulgou o demonstrativo pelo método direto. As demais entidades, que representam aproximadamente 88% do total de empresas que realizam a publicação da DFC, utilizaram o método indireto para demonstrar o fluxo de caixa das atividades operacionais.

4.1 Serviços de Telefonia Fixa

Fazem parte das Telecomunicações os serviços de Telefonia Fixa, Telefonia Celular, Telecomunicações por Satélites, provedores de Acesso à Internet, transmissão e recepção de sinais de TV e Rádio, serviços de instalação, dentre outros. Dessa forma, os agentes que possuem concessão ou autorização da Anatel para prestar serviços de Telefonia Fixa no Brasil fazem parte do setor de Telecomunicações.

De acordo com a Associação Brasileira de Telecomunicações (Telebrasil), o Serviço de Telefonia Fixa Comutado é definido "como o Serviço de Telecomunicações que, por meio de transmissão de voz e de outros sinais, destina-se à comunicação entre pontos fixos determinados, utilizando processos de telefonia", sendo dividido em três modalidades: Serviço Local, Serviço de Longa Distância Nacional e Serviço de Longa Distância Internacional.

Ainda segundo a Telebrasil, também são considerados pertencentes ao segmento de Telefonia Fixa, serviços como o telefone de uso público, 0800, chamadas de telefones fixos para celular e serviços suplementares como os de redes inteligentes.

Embora tenha havido um crescimento de 3.256 localidades atendidas no período de 2005 a 2006, os assinantes de telefonia fixa no Brasil mantiveram-se nos últimos 3 anos, na média de 39,3 milhões de Acessos Fixos em Serviço, que são aqueles colocados à disposição do usuário, inclusive os destinados ao uso coletivo.

4.2 Análises das Demonstrações dos Fluxos de Caixa

A seguir são apresentados os valores extraídos da Demonstração dos Fluxos de Caixa e dos demais relatórios e demonstrações contábeis publicadas pelas empresas nos exercícios de 2005, 2006 e 2007.

Tabela 1: Itens extraídos das DFCs e dos demais relatórios e demonstrativos contábeis (em milhares de reais)

Empresa Ítem/ano	Brasil Telecom			GVT		
	2.005	2.006	2.007	2.005	2.006	2.007
Fluxo de Caixa Operacional	2.462.336	2.661.914	3.281.178	201.648	228.176	370.088
Fluxo de Caixa Ativ. Investimento	(1.950.588)	(1.755.300)	(2.581.426)	(141.642)	(192.538)	(608.729)
Fluxo de Caixa Ativ. Financ.	(1.124.568)	453.565	(1.309.158)	(10.858)	(59.083)	760.571
Exigível total	10.533.685	10.705.103	10.357.034	1.508.950	1.583.873	939.252
Passivo exigível a longo prazo	5.221.259	5.852.700	5.629.663	1.208.158	1.317.188	674.329
Patrimônio Líquido	5.246.020	5.277.602	5.246.513	154.020	82.266	1.727.763
Receita líquidas	10.138.684	10.296.659	11.058.546	654.205	768.504	980.667
Resultado Operacional	(1.124.451)	160.524	836.869	70.423	(59.801)	143.483
Nº ações em circulação (em 1000)	362.488.414	362.488.414	362.488.413	712.543.532	33.829.269	127.050.242
Aquisição de Ativo Imobilizado	1.592.038	1.149.736	1.098.138	141.642	192.538	458.848
Venda de Ativo Imobilizado	3.723	15.272	47.708	0	0	0
Saldo Inicial de Clientes	2.111.579	2.152.813	2.127.654	142.871	163.991	195.829
Saldo Final de Clientes	2.152.813	2.127.654	2.189.701	163.991	195.829	282.752
Receita Bruta	14.687.239	15.111.318	15.997.388	1.003.851	1.199.882	1.534.808
Dividendos e juros s/ CP pagos	874.222	399.872	493.180	0	0	0

Empresa Ítem/ano	Telemar			Telesp		
	2.005	2.006	2.007	2.005	2.006	2.007
Fluxo de Caixa Operacional	5.916.496	5.590.620	5.958.949	5.537.226	5.007.116	4.730.385
Fluxo de Caixa Ativ. Investimento	(2.456.006)	(2.340.266)	(2.629.012)	(1.665.645)	(1.885.519)	(2.270.239)
Fluxo de Caixa Ativ. Financ.	(5.076.522)	(2.334.273)	(1.307.491)	(3.646.702)	(3.372.017)	(1.739.907)
Exigível total	17.215.634	16.462.077	17.090.521	7.538.055	7.518.296	9.010.657
Passivo exigível a longo prazo	8.703.704	10.576.372	10.198.176	3.053.218	1.256.723	3.235.560
Patrimônio Líquido	7.978.706	8.959.490	10.664.759	10.204.207	10.610.114	9.905.242
Receita líquidas	16.747.394	16.871.834	17.584.314	14.395.101	14.643.021	14.727.562
Resultado Operacional	1.852.224	1.828.595	3.682.841	2.395.495	3.120.635	2.566.850
Nº ações em circulação (em 1000)	382.122	382.122	382.122	492.030	505.841	505.841
Aquisição de Ativo Imobilizado	2.456.006	2.340.266	2.629.012	1.673.889	1.720.886	1.991.579
Venda de Ativo Imobilizado	6.146	15.569	64.643	29.299	16.783	147.693
Saldo Inicial de Clientes	3.630.069	3.710.743	3.804.499	2.696.000	2.783.268	3.278.047
Saldo Final de Clientes	3.710.743	3.804.499	3.286.492	2.783.268	3.278.047	2.832.050
Receita Bruta	23.686.459	24.232.219	25.153.234	20.350.920	20.796.763	21.183.809
Dividendos e juros s/ CP pagos	1.321.090	944.947	406.332	3.133.833	3.081.782	2.628.726

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base nos dados acima e de acordo com o referencial teórico abordado

nesse trabalho, a Tabela 2, demonstra o valor dos índices que foram obtidos por meio do relacionamento dos valores da DFC com outros itens patrimoniais.

Tabela 2: Medidas de desempenho

Empresa Medida de desempenho/ano	Brasil Telecom			GVT		
	2.005	2.006	2.007	2.005	2.006	2.007
Quocientes de cobertura de caixa						
Cobertura de dívidas com caixa	0,15	0,21	0,27	0,13	0,14	0,39
Cobertura de dividendos com caixa	2,82	6,66	6,65	0,00	0,00	0,00
Quocientes de qualidade do resultado						
Qualidade das vendas	1,44	1,47	1,44	1,50	1,52	1,48
Qualidade do resultado	(2,19)	16,58	3,92	2,86	(3,82)	2,58
Quocientes de dispêndios de capital						
Aquisições de capital	1,00	1,99	2,65	1,42	1,19	0,81
Investimento/Financiamento	1,73	(3,87)	1,97	13,04	3,26	(0,80)
Retorno do Fluxo de Caixa						
Fluxo de caixa por lotes de mil ações	6,79	7,34	9,05	0,28	6,74	2,91
Retorno sobre passivo e PL	0,24	0,24	0,30	0,15	0,16	0,15
Retorno sobre o patrimônio líquido	0,47	0,50	0,63	1,31	2,77	0,21

Empresa Medida de desempenho/ano	Telemar			Telesp		
	2.005	2.006	2.007	2.005	2.006	2.007
Quocientes de cobertura de caixa						
Cobertura de dívidas com caixa	0,27	0,28	0,32	0,32	0,26	0,23
Cobertura de dividendos com caixa	4,48	5,92	14,67	1,77	1,62	1,80
Quocientes de qualidade do resultado						
Qualidade das vendas	1,41	1,43	1,46	1,41	1,39	1,47
Qualidade do resultado	3,19	3,06	1,62	2,31	1,60	1,84
Quocientes de dispêndios de capital						
Aquisições de capital	1,88	2,00	2,17	1,46	1,13	1,14
Investimento/Financiamento	0,48	1,00	2,01	0,46	0,56	1,30
Retorno do Fluxo de Caixa						
Fluxo de caixa por lotes de mil ações	15.483,26	14.630,46	15.594,36	11.253,84	9.898,60	9.351,53
Retorno sobre passivo e PL	0,35	0,29	0,29	0,42	0,42	0,36
Retorno sobre o patrimônio líquido	0,74	0,62	0,56	0,54	0,47	0,48

Fonte: Elaborado pelos autores.

Todas em empresas analisadas apresentaram geração de disponibilidades em decorrência da execução de suas atividades principais, o que contribui para o aumento do grau de solvência das empresas. As empresas Brasil Telecom e GVT aumentaram sucessivamente no período 2005-2007 a geração de fluxo de caixa operacional. A Telemar apresentou de 2005 para 2006 uma queda de aproximadamente 6%, indicando uma tendência de melhora em 2007 quando o fluxo de caixa operacional gerado superou o valor apresentado no exercício de 2005. A companhia Telesp foi a que apresentou situação inferior às demais, apontando quedas sucessivas, sendo que em 2007 essa medida foi 14% menor que o valor apresentado em 2005.

O fluxo de caixa de investimento demonstra as operações realizadas pela empresa que envolvem os ativos de longo prazo, tais como investimentos, imobilizado e diferido. Nesse sentido, todas as empresas apresentaram consumo de caixa (saída) nos três períodos considerados. Além disso, em todas elas o valor líquido consumido por essas atividades aumentou de 2005 para 2007. Isso significa que as empresas de Telefonia vêm fazendo investimentos em ativos fixos, o que pode indicar uma tendência do setor.

O mesmo aconteceu com os fluxos de caixa de financiamento, uma vez que de modo geral as empresas apuraram saídas líquidas de caixa, com exceção à Brasil Telecom em 2006 e à GVT em 2007, quando então foram verificadas entradas líquidas de caixa em decorrência dessas atividades. Na Brasil Telecom isto se deu em função de uma redução significativa, em torno de 54%, do valor pago aos acionistas na forma de dividendos e juros s/ o capital próprio, bem como pelo aumento do valor dos empréstimos obtidos com terceiros. Já na GVT essa melhora ocorreu em 2007, pois nesse exercício a empresa completou o processo de abertura do capital, transformando-se em uma sociedade anônima.

Esse fluxo de caixa representa as movimentações ocorridas nos exigíveis de longo prazo da empresa, dessa forma, as saídas líquidas de caixa decorrentes das atividades de financiamento demonstram que em geral as empresas do setor não têm necessitado de recursos de terceiros para financiar suas atividades.

O coeficiente de cobertura de dívidas com caixa demonstrou que todas as empresas em análise possuem capacidade de saldar suas dívidas de curto e longo prazo com base em seus fluxos de caixa operacionais presentes. Em outras palavras, as empresas têm conseguido gerar fluxos de caixa suficientes para saldar suas dívidas totais.

Em geral todas elas apresentaram um aumento na capacidade revelada por esse índice, exceto a empresa Telesp que apontou redução em todos os exercícios analisados.

Embora nas demais empresas o índice tenha se mantido numa média entre R\$ 0,21 a R\$ 0,29 de fluxo de caixa gerado para saldar cada R\$ 1,00 de dívida, o crescimento apresentado pelas empresas Brasil Telecom, GVT e Telemar não foi

proporcional, sendo que essas empresas apresentaram de 2005 para 2007, respectivamente, aumentos de 38%, 187% e 16%.

O resultado obtido pelo coeficiente de cobertura de dividendos com caixa demonstrou que todas as empresas, exceto a GVT, têm condições de honrar os compromissos para com seus acionistas, por meio do pagamento de dividendos. Salienta-se que, conforme informado pela GVT no Relatório de Administração de ano de 2007, não houve pagamento de dividendos desde o início das atividades da empresa em decorrência dos prejuízos sucessivos que vem sendo apurados ao longo dos exercícios.

Enquanto isso, as empresas Brasil Telecom e Telemar apresentaram crescimentos substanciais em relação a sua capacidade de pagar dividendos e juros sobre o capital próprio a seus acionistas. O crescimento percentual desse índice do ano de 2005 para 2007 chegou a 236% na primeira empresa e 327% na segunda.

Na Telesp, embora tenha apresentado uma pequena queda do ano de 2005 para 2006, em 2007 a capacidade de pagamento de dividendos foi recuperada, quando então para cada R\$ 1,00 de dividendos pagos, foi gerado R\$ 1,80 de fluxo de caixa operacional.

Percebe-se que existe uma tendência de crescimento desse indicador nas empresas do setor.

Quanto ao recebimento dos serviços prestados, o quociente de qualidade das vendas revela que todas as empresas têm um bom nível de conversão das vendas em dinheiro por ocasião dos recebimentos e cobranças a clientes. Comparando-se as vendas líquidas dos períodos aos recebimentos efetivos de cliente, obteve-se um percentual médio de 144% em 2005, 145% em 2006 e 146% em 2007, ou seja, as empresas obtêm recebimentos mais elevados que o valor das vendas, apresentando ainda uma tendência de melhora ao longo dos períodos.

Todavia, salientamos que esse indicador não é a medida real e sim um valor aproximado, tendo em vista que a totalidade das empresas que fazem parte dessa análise optou por divulgar o fluxo de caixa de suas atividades operacionais pelo método indireto. Dessa forma, para chegar ao valor aproximado que cada empresa recebeu de seus clientes nos períodos analisados, foram utilizados alguns itens extraídos dos demais demonstrativos contábeis divulgados pelas empresas, como saldos inicial e final da conta de clientes (créditos) do Balanço Patrimonial e a receita bruta da prestação de serviços obtida na Demonstração do Resultado do Exercício.

Em contrapartida, o quociente de qualidade do resultado demonstra que em geral o resultado operacional apurado pelas empresas tem conseguido gerar fluxos de caixa operacionais. Entretanto o indicador não apresenta valores uniformes entre as empresas nos períodos analisados, havendo variações significativas entre os períodos analisados.

A empresa que obteve melhor resultado foi a Brasil Telecom em 2006, quando

cada R\$ 1,00 de lucro líquido gerou R\$ 16,58 de caixa operacional. No ano anterior a empresa apontou um índice negativo em função do prejuízo operacional contabilizado no referido exercício. Com o lucro apurado em 2007 somado à elevação de fluxo de caixa operacional gerado pelas atividades normais da empresa, o índice apresentou um valor anormal, o maior da série analisada.

As demais empresas apresentaram resultados mais razoáveis para esse indicador, com algumas variações que podem ser consideradas normais tendo em vista a volatilidade das variáveis envolvidas no cálculo desse índice.

Quanto aos quocientes de dispêndio de capital, o índice Aquisições de Capital, que indica a habilidade do negócio em atender suas necessidades de dispêndio, demonstra que todas as empresas possuem uma variação pouco significativa, sendo que a Telemar foge à média dos índices por não possuir alienações nos períodos analisados. Esse índice possui uma variação expressiva, pois as aquisições mais importantes ocorrem por financiamento junto às instituições financeiras.

Já o índice investimentos/financiamentos indica como os investimentos têm sido financiados. As empresas Brasil Telecom em 2006 e GVT em 2007 não conseguiram cobrir os financiamentos dos períodos, sendo que a GVT no ano de 2007 efetuou aquisições de imobilizados nas controladas e controladoras, aumentou seu diferido e pagou os empréstimos dos anos anteriores, sendo por isso gerado o índice negativo.

O fluxo operacional de caixa por ações foi analisado na base de mil ações, sendo a divulgação para todas as empresas nessa base. Todas as empresas mantiveram uma média no período analisado, a empresa onde ocorreu maior variação maior foi a GVT no período de 2006, quando deixou de ser uma sociedade limitada, passando então a ser constituída na forma de sociedade anônima. Na Brasil Telecom houve um aumento em 2007 devido à deliberação da diretoria para aumento do capital social pelos acionistas, ocorrendo o inverso na Telemar e Telesp em 2005, onde na Telemar houve o pagamento aos ex-acionistas referente a créditos fiscais.

Quanto ao retorno sobre passivo e PL as empresas não trazem grande preocupação aos seus credores e acionistas, pois o potencial de recuperação de caixa do negócio para os mesmos não varia de um período para outro, no ano 2005 para a Telemar e 2007 para Brasil Telecom e Telesp houve um aumento no índice, mostrando o período favorável que as empresas se encontravam.

O índice de Retorno sobre o PL mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas, atenta-se para a empresa GVT que no período entre 2005 e 2006 possui uma variação positiva aproximada de 100%, ocorrendo uma situação inversa no período seguinte devido ao aumento nos valores pagos referente Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro, diferidos no período. Na Brasil Telecom houve um aumento em 2007, ocorrendo o inverso na Telemar e Telesp em 2005.

5 Conclusão

Esse estudo teve como objetivo realizar a análise das informações contidas nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa por meio da aplicação de medidas de desempenho como forma de verificar se essa metodologia de análise das demonstrações contábeis é viável. Para tanto, foram selecionadas as empresas do setor de Telecomunicações, subsetor e segmento de Telefonia Fixa, que tiveram seus demonstrativos dos anos de 2005, 2006 e 2007 disponibilizados no site da Bovespa.

Foi possível verificar ao longo do desenvolvimento desse trabalho que a DFC realmente é um demonstrativo que produz uma série de informações, que se analisadas em conjunto com as demais demonstrações contábeis, é capaz de revelar muito sobre a situação patrimonial e financeira de uma empresa.

Observou-se também que, assim como exposto por Braga e Marques (2001), os índices de liquidez extraídos da Demonstração dos Fluxos de Caixa facilitam a análise da situação financeira de curto prazo das companhias, independente do porte ou do ramo de atividade.

Como ainda existe pouco material divulgado sobre índices para análise do Fluxo de Caixa, espera-se que a partir do marco histórico que faz com que a DFC seja uma Demonstração Contábil obrigatória, mais bibliografia venha a ser produzida, contribuindo assim com a disseminação do conhecimento a cerca do tema exposto.

Referências

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa. **Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP**, São Paulo, v. 14, n. 25, p. 6-23, jan.-abr. 2001.

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

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC-03 - Demonstração do Fluxo de Caixa**. Disponível em <http://www.cpc.org.br/pdf/cpc03.pdf>. Acesso em 29 jul. 2008.

FURASTÉ, Pedro Augusto. **Normas Técnicas para o Trabalho Científico: Elaboração e Formatação. Explicitação das Normas da ABNT**. 14 ed. Porto Alegre: s.n., 2008.

HERTENSTEIN, Julie H.; MCKINNON, Sharon M. Solving the puzzle of the cash flow statement. **Business Horizons**, vol. 40, issue 1, pp. 69-76, january-february 1997.

IBRACON - Instituto de Auditores Independentes do Brasil. **Normas e Procedimentos de Contabilidade nº. 20 de 30/04/1999** - Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: <http://www.ibracon.com.br/publicacoes/resultado.asp?identificador=231>. Acesso em: 29 jul. 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu, GELBCKE; Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 6 ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1987.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo. E. V. **Contabilidade Avançada e análise das demonstrações financeiras**. 11 ed. São Paulo: Frase, 2002.

QUINTANA, Alexandre Costa; MUNHOZ, Cristiane Gonçalves; AZEVEDO, Sandro Teixeira de. A Demonstração do Fluxo de Caixa: um comparativo histórico e conceitual. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, n. 166, p. 69-81, jul/ago 2007.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. In: BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: teoria e prática. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SÁ, Antônio Lopes. **Sobre os Conceitos de Fluxo de Caixa**. Disponível em: <http://www.noticiasfiscais.com.br/artigos1.asp?data=02/09/2005&preview=3888>. Acesso em: 01 set. 2008.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade - Orientações de Estudos**, Projetos, Artigos, Relatórios, Monografias, Dissertações, Teses. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

TELEBRASIL - Associação Brasileira de Telecomunicações. **O Desempenho do Setor de Telecomunicações no Brasil: Séries Temporais - 1T08**. Disponível em: <http://www.telebrasil.org.br/saiba-mais/index.asp?m=inicio.htm>. Acesso em: 08 set. 2008.

_____. **O Setor de Telecomunicações no Brasil: Uma Visão Estruturada**. Disponível em: <http://www.telebrasil.org.br/saiba-mais/index.asp?m=inicio.htm>. Acesso em: 08 set. 2008.

WALLACE, R. S. Olusegun; CHOUDHURY, Mohammed S. I.; PENDLEBURY, Maurice. Cash Flow Statements: An International Comparison of Regulatory Positions. **The International Journal of Accounting**, vol. 32, No. 1, pp. 1-22, 1997.