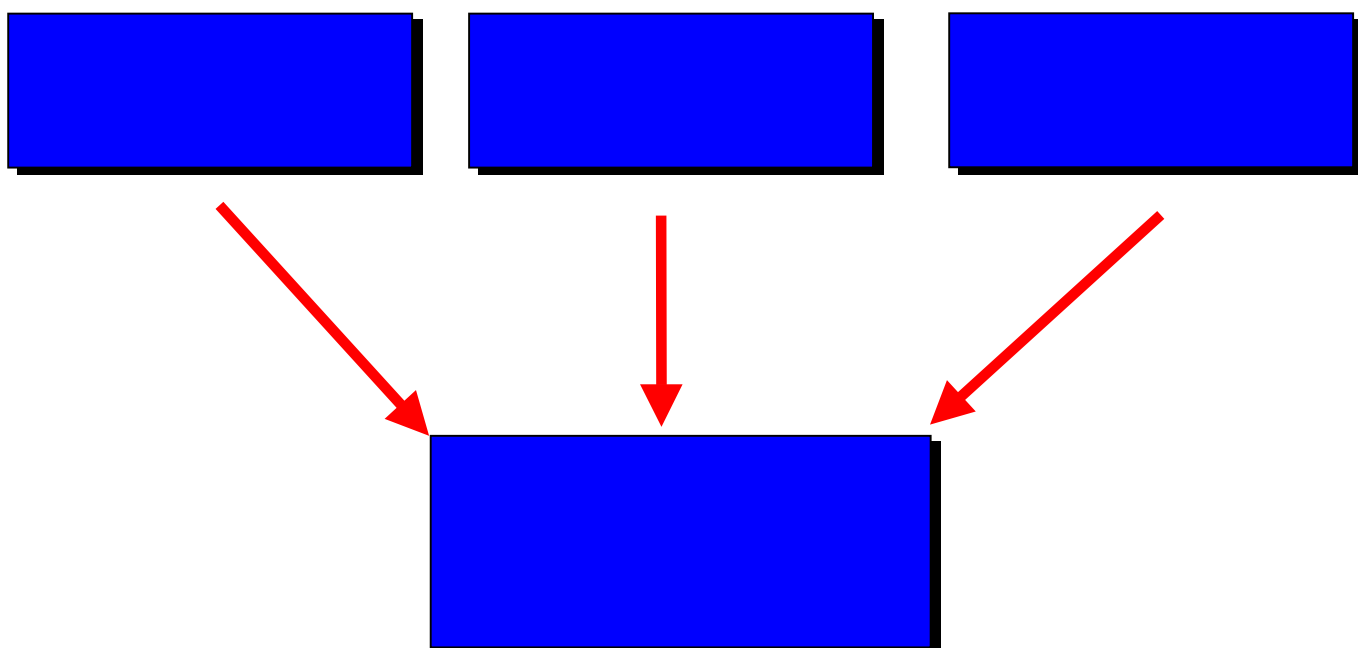


# RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO E SEUS DETERMINANTES

◆ *MARGEM DE LUCRO*

◆ *GIRO SOBRE OS ATIVOS*

◆ *ALAVANCAGEM FINANCEIRA*



**Autor: Francisco Cavalcante**

Circular para:	
✓	
✓	
✓	
✓	
✓	

## AOS NOSSOS LEITORES

Neste exemplar do **Up-To-Date** trataremos do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL) e de seus determinantes.

Os determinantes do RPL são os indicadores que impulsionam seu crescimento: margem de lucro, giro sobre os ativos e alavancagem financeira.

Monitorar estes 3 determinantes/indicadores é controlar o retorno sobre o patrimônio líquido.

No próximo número do **Up-To-Date** apresentaremos os demais indicadores econômicos e financeiros que controlam cada um dos 3 determinantes.

Os principais indicadores econômicos e financeiros que conhecemos serão colocados “debaixo” de cada determinante.

Faremos uma **articulação** dos indicadores, o que facilitará sobremaneira os trabalhos de análise econômica e financeira.

Se a missão de uma administração é criar valor para o acionista (deixá-lo mais rico), devemos implementar ações que busquem elevar o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL).

Todo o conteúdo dos **Up-To-Dates** será prático, podendo ser utilizado no dia-a-dia das empresas.

Para tirar suas dúvidas sobre o conteúdo dos **Up-To-Dates** passe um e-mail ou fax para a **Cavalcante & Associados** em nome de Francisco Cavalcante. Nosso e-mail é [cavalcan@netpoint.com.br](mailto:cavalcan@netpoint.com.br), e nosso fax é: (011) 251.2947

Caso deseje indicar algum amigo/colega para receber o **Up-To-Date**, envie-nos um fax ou e-mail informando o nome e telefone desta pessoa.

**IMPORTANTE!** Mande-nos suas críticas, comentários e faça sugestão de temas que gostaria que fossem abordados em novos **Up-To-Dates**. Utilize o box abaixo.

**CRÍTICAS E SUGESTÕES** (favor encaminhar esta folha para nosso e-mail ou fax citados acima)

Copyright © 1998 **Cavalcante & Associados S/C Ltda.**

Direitos Reservados. Esta obra não pode ser revendida ou alugada, por qualquer processo, sem o prévio consentimento do autor.

# ÍNDICE

Aos nossos Leitores	2
Apresentação	4
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	5
Os determinantes do RPL	7
Comentários	9
Limitações na interpretação do RPL	10
Caso prático proposto	12
Caso prático resolvido	14
Breve comentário	14
Sinopse curricular do autor	15

## APRESENTAÇÃO

O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL) é o mais importante indicador econômico sob a ótica dos acionistas. Ele aponta o retorno sobre o capital investido.

Como os acionistas desejam que seu negócio aumente de valor, quanto mais elevado for o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL), “mais rico ele fica”.

Quais os determinantes do RPL? Que indicadores deveremos controlar que sinalizem o que está indo bem, e portanto deverá ser mantido, e o que está mal, e conseqüentemente deverá ser modificado?

Os determinantes do RPL são de: **margem, giro e leverage**.

Vamos também analisar as limitações do RPL: **o problema do tempo, o problema do risco e o problema do valor**.

A **Cavalcante & Associados** recomenda que todas as empresas construam seu “painel de bordo”, que vem a ser um conjunto de indicadores econômicos e financeiros devidamente articulados.

Este conjunto de indicadores partiria da “Presidência” com o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL).

Os determinantes do RPL seriam os 3 “Diretores”: Margem de Lucro, Giro Sobre os Ativos e Alavancagem Financeira.

Abaixo de cada Diretoria estarão os “Subordinados”. São aquele conjunto de indicadores econômicos e financeiros que servirão para monitorar cada determinante (assunto que trataremos no **Up-To-Date 5**).

## RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Vamos observar as demonstrações financeiras apresentadas a seguir:

As demonstrações financeiras estão concatenadas, ou seja, o balanço está amarrado com o resultado.

Todavia, os números foram trabalhados para facilitar o processo de aprendizado da matéria.

### BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO	31/3/98	30/4/98	31/5/98	30/6/98
Circulante	\$46.000	\$46.000	\$46.500	\$48.000
• Caixa	\$1.000	\$1.000	\$1.500	\$1.500
• Clientes	\$30.000	\$30.000	\$30.000	\$31.500
• Estoques	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000
Permanente	\$60.000	\$60.000	\$60.000	\$60.000
• Imobilizado bruto	\$70.000	\$70.700	\$71.407	\$72.121
• (-) Depreciações Acumuladas	(\$10.000)	(\$10.700)	(\$11.407)	(\$12.121)
• (=) Imobilizado Líquido	\$60.000	\$60.000	\$60.000	\$60.000
<b>Total do Ativo</b>	<b>\$106.000</b>	<b>\$106.000</b>	<b>\$106.500</b>	<b>\$108.000</b>
PASSIVO	31/3/98	30/4/98	31/5/98	30/6/98
Circulante	\$54.700	\$54.700	\$55.200	\$59.141
• Fornecedores	\$15.000	\$15.000	\$15.000	\$15.000
• Impostos a Pagar	\$4.500	\$4.500	\$4.500	\$4.725
• Imposto de Renda a Pagar	\$1.560	\$1.560	\$1.710	\$2.093
• Dividendos a Pagar	\$3.640	\$3.640	\$3.990	\$7.324
• Empréstimos	\$30.000	\$30.000	\$30.000	\$30.000
Patrimônio Líquido	\$51.300	\$51.300	\$51.300	\$48.859
<b>Total do Passivo</b>	<b>\$106.000</b>	<b>\$106.000</b>	<b>\$106.500</b>	<b>\$108.000</b>

**DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO**

<b>ITENS</b>	<b>ABRIL / 98</b>	<b>MAIO/98</b>	<b>JUNHO/98</b>	<b>JULHO/98</b>
Vendas Brutas	\$30.000	\$30.000	\$31.500	\$31.500
(-) Impostos	(\$4.500)	(\$4.500)	(\$4.725)	(\$4.725)
(=) Vendas Líquidas	\$25.500	\$25.500	\$26.775	\$26.775
(-) CMV	(\$15.000)	(\$15.000)	(\$15.000)	(\$15.000)
(=) Lucro Bruto	\$10.500	\$10.500	\$11.775	\$11.775
(-) Despesas	(\$5.000)	(\$4.500)	(\$4.500)	(\$4.500)
(=) Lucro Operacional	\$5.500	\$6.000	\$7.275	\$7.275
(-) Despesa Financeira	(\$300)	(\$300)	(\$300)	(\$300)
(=) Lucro Operacional	\$5.200	\$5.700	\$6.975	\$6.975
(-) Imposto de Renda	(\$1.560)	(\$1.710)	(\$2.093)	(\$2.093)
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>\$3.640</b>	<b>\$3.990</b>	<b>\$4.883</b>	<b>\$4.883</b>

Vamos apresentar a evolução do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL):

<b>EVOLUÇÃO</b>	<b>ABRIL/98</b>	<b>MAIO/98</b>	<b>JUNHO/98</b>	<b>JULHO/98</b>
RPL	7,10%	7.78%	9,52%	9,99%

O RPL de cada mês é calculado com base no patrimônio líquido do final do mês anterior. Exemplo: O lucro líquido no mês de abril foi de \$3.640. O patrimônio líquido em 31 de março de 98 era de \$51.300. Portanto, o RPL em abril foi de 7,10% ( $\$3.640 / \$51.300$ ).

O RPL cresceu dos meses de abril a julho de 98. Como explicar?

*Todas as atenções voltam-se para o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido. O objetivo é aumentá-lo, pois estaremos elevando o valor da empresa para seus acionistas.*

## OS DETERMINANTES DO RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (RPL)

Para analisar melhor os determinantes do RPL “resumimos” o balanço patrimonial da seguinte maneira:

ATIVO	31/3	30/4	31/5	30/6	PASSIVO	31/3	30/4	31/5	30/6
AOL	81.300	81.300	81.300	78.859	DÍVIDAS	30.000	30.000	30.000	30.000
					PL	51.300	51.300	51.300	48.859
<b>TOTAL</b>	<b>81.300</b>	<b>81.300</b>	<b>81.300</b>	<b>78.859</b>	<b>TOTAL</b>	<b>81.300</b>	<b>81.300</b>	<b>81.300</b>	<b>78.859</b>

AOL é a abreviação da expressão Ativo Operacional Líquido. É a diferença entre o ativo total menos os financiamentos espontâneos.

Exemplo: Em 31 de março o ativo total era de \$106.000. O somatório dos financiamentos espontâneos foi de \$24.700 (\$15.000/fornecedores + \$4.500/impostos a pagar + \$1.560/imposto de renda a pagar + \$3.640/dividendos a pagar). O AOL em 31 de março era de \$81.300 (\$106.000 - \$24.700).

O AOL de \$81.300 aponta a parcela do ativo total que necessita ser remunerada. Remunerada por quê? Porque existe capital de terceiros que tem custo e patrimônio líquido que também tem custo. O custo do patrimônio líquido (usualmente chamado de custo do capital próprio) é a estimativa mínima de retorno esperado pelos acionistas.

O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL) nasce da seguinte relação:

$$\text{RPL} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}}$$

*LL = Lucro Líquido, PL = Patrimônio Líquido*

O RPL poderá ser desdobrado em 3 determinantes:

$$\text{RPL} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}} = \frac{\text{LL}}{\text{VENDAS}} \times \frac{\text{VENDAS}}{\text{AOL}} \times \frac{\text{AOL}}{\text{PL}}$$

*AOL = Ativo Operacional Líquido*

A relação LL / Vendas é um indicador de margem.

A relação Vendas / AOL é um indicador de giro sobre os ativos operacionais.

A relação AOL / PL é uma relação de alavancagem financeira (leverage).

Em nosso exemplo, o “painel de bordo” que monitora o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido é o seguinte:

<b>INDICADORES</b>	<b>ABRIL/98</b>	<b>MAIO/98</b>	<b>JUNHO/98</b>	<b>JULHO/98</b>
<b>RPL</b>	<b>7,10% (1)</b>	<b>7.78%</b>	<b>9,52%</b>	<b>9,99%</b>
Margem	12.13% (2)	13,30%	15,50%	15,50%
Giro	0,3690 (3)	0,3690	0,3875	0,3994
Alavancagem	1,5848 (4)	1,5848	1,5848	1,6140

(1) Prova:  $7,10\% = 12,13\% \times 0,3690 \times 1,5848$

(2)  $0,1213 = \$3.640 / \$30.000$

(3)  $0,3690 = \$30.000 / \$81.300$

(4)  $1,5848 = \$81.300 / \$51.300$

$$RPL = Margem \times Giro \times Leverage$$



## COMENTÁRIOS

### Comentários Gerais

- ◆ Para elevar o RPL buscamos aumentar a margem de lucro. Para tanto, elevamos preços e reduzimos gastos;
- ◆ Para elevar o RPL buscamos elevar o giro sobre os ativos operacionais. Para tanto, aumentamos o volume de vendas (por tabela acabamos melhorando a margem de lucro pela diluição de gastos fixos) e reduzimos os investimentos nos ativos operacionais, e
- ◆ Para elevar o RPL buscamos elevar a alavancagem financeira. Para tanto, elevamos a participação de financiamentos a custos baixos na estrutura de capital para financiar projetos com taxas de retorno maiores que os custos do referido financiamento. Também podemos reduzir o patrimônio líquido pagando dividendos mais agressivos e, portanto, reduzindo o PL a ser remunerado.

*O entendimento do RPL através dos determinantes margem, giro e leverage facilita o entendimento das demonstrações financeiras, apontando pontos fortes e identificando pontos fracos que necessitam ser corrigidos*

### Comentários Específicos

#### MAIO

- ◆ No mês de maio melhoramos o RPL em relação a abril (de 7,10% para 7,78%). Isto deveu-se a um aumento da margem de lucro (de 12,13% para 13,30%) em função de uma redução das despesas operacionais de \$5.000 para \$4.500. As vendas continuaram as mesmas. Os indicadores de giro e alavancagem permaneceram inalterados.

#### JUNHO

- ◆ No mês de junho melhoramos o RPL em relação a maio (de 7,78% para 9,52%). Isto deveu-se a um aumento nas vendas de \$30.000 para \$31.500 sem correspondente aumento no ativo operacional líquido que permaneceu estável em \$81.300. O aumento nas vendas trouxe a reboque um aumento na margem de lucro líquido (de 13,30% para 15,50%) pois o CMV permaneceu constante em \$15.000, assim como a despesa operacional em \$4.500. O indicador de alavancagem financeira permaneceu inalterado.

### **JULHO**

- ◆ No mês de julho melhoramos o RPL em relação a junho (de 9,52% para 9,99%). A margem de lucro permaneceu constante em 15,50%, assim como o lucro líquido também permaneceu inalterado em \$4.883. Como o PL era de \$48.859 em 30 de junho contra \$51.300 em 31 de maio, é provável a ocorrência no mês de junho de uma política de dividendos mais agressiva, consumindo inclusive reservas de lucros. Se de um lado mantemos o lucro do outro reduzimos o PL a ser remunerado, o RPL somente poderia melhorar. A política de dividendos mais agressiva diminui o AOL melhorando o giro da operação.

## **LIMITAÇÕES NA INTERPRETAÇÃO DO RPL**

Se a empresa **A** teve um RPL superior ao da empresa **B**, podemos afirmar sempre que seu desempenho econômico foi melhor?

Se uma empresa aumenta o seu RPL é evidente que sua performance econômica melhorou?

O RPL tem 3 problemas:

1. O problema do tempo;
2. O problema do risco, e
3. O problema do valor.

Embora o RPL seja o principal indicador de desempenho de uma companhia, precisamos conhecer suas limitações para melhor qualificar sua interpretação.

### ***O PROBLEMA DO TEMPO***

Uma empresa recém inaugurou sua nova fábrica. Os investimentos estão feitos, todavia o retorno acontecerá ao longo dos 5 próximos anos.

O RPL está caminhando ao longo dos últimos anos num patamar elevado. Ele diminui quando a fábrica começa a operar pois começamos a determiná-lo levando em consideração todo o investimento realizado (além disso, os lucros nos primeiros anos são reduzidos). Como acreditamos que o projeto será bem sucedido, a médio/longo prazo o elevado patamar de RPL é retomado.

Por ser um indicador usualmente calculado em bases mensais, trimestrais ou anuais, o RPL não captura todo o impacto das decisões financeiras de longo prazo.

## ***O PROBLEMA DO RISCO***

Convivemos diariamente com o dilema entre risco e retorno. Se desejamos maiores retornos teremos que assumir maiores riscos.

O RPL sozinho não possibilita uma conclusão definitiva sobre a qualidade do desempenho econômico alcançado. Precisamos conhecer o custo do capital próprio (expectativa de retorno mínima esperada pelos acionistas).

No ano de 98 uma empresa de distribuição de energia obteve um retorno sobre o patrimônio líquido de 15%, bastante comemorado pelos acionistas que esperavam um retorno mínimo de 12% para o período.

No mesmo ano de 98 um acionista de uma casa de espetáculos lamentava o baixo retorno sobre o patrimônio líquido de sua empresa, 18% (superior aos 15% da empresa de energia), contra uma expectativa de 25%. Para ele, seu negócio é de elevado risco, sendo 18% considerada uma remuneração insuficiente.

## ***O PROBLEMA DO VALOR***

Calculamos o RPL sobre o patrimônio líquido pelo seu valor contábil.

Em muitas empresas o valor de mercado do PL é diferente do seu valor contábil.

Esta possibilidade é muito transparente nas empresas de capital aberto (aquelas com ações negociadas em Bolsa de Valores).

Em nosso exemplo, em 31 de maio o valor contábil do PL era de \$51.300. Suponhamos que nossa empresa fosse de capital aberto, e que o PL levando em consideração o valor de mercado das ações fosse de \$80.000 nesta mesma data. No mês de junho, os investidores se sentirão mais confortáveis em associar o lucro líquido de \$4.883 ao PL de \$80.000 do que ao PL de \$51.300

Pense na seguinte situação: você investiu \$10.000 em um terreno. Ao final do primeiro ele estava valendo \$20.000. Você dirá que seu retorno sobre o investimento foi de 100% no período. Ao final do segundo ano o valor de mercado de seu terreno era de \$15.000. Embora na sua contabilidade pessoal o terreno esteja registrado por \$10.000, você não dirá que ganhou 50% em relação ao capital investido (embora seja uma verdade). Você se sentirá mais propenso a dizer que perdeu 25% em relação ao que o terreno valia um ano antes.

*O RPL é o principal indicador de desempenho de uma companhia. Todavia, ao fazermos sua interpretação não nos esqueçamos dos problemas “tempo, risco e valor”.*

## CASO PRÁTICO PROPOSTO

Calcular o RCP (Retorno sobre o Capital Próprio), e de seus componentes com base nos demonstrativos financeiros apresentados a seguir para os anos de 96, 97 e 98..

<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>	<b>31/12/95</b>	<b>31/12/96</b>	<b>31/12/97</b>
----------------------------	-----------------	-----------------	-----------------

### ATIVO

<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$68.000</b>	<b>\$69.066</b>	<b>\$67.235</b>
Disponível e aplicações financeiras	\$3.000	\$4.066	\$2.595
Duplicatas a receber	\$45.000	\$45.000	\$44.640
Estoques	\$20.000	\$20.000	\$20.000
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>
Diversos créditos de longo prazo	\$0	\$0	\$0
<b>PERMANENTE</b>	<b>\$85.000</b>	<b>\$94.000</b>	<b>\$94.000</b>
Imobilizado bruto	\$100.000	\$110.000	\$111.100
(-)Depreciações acumuladas	(\$15.000)	(\$16.000)	(\$17.100)
(=)Imobilizado líquido	\$85.000	\$94.000	\$94.000
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>\$153.000</b>	<b>\$163.066</b>	<b>\$161.235</b>

### PASSIVO

<b>CIRCULANTE</b>	<b>\$70.500</b>	<b>\$70.566</b>	<b>\$68.735</b>
Fornecedores	\$20.000	\$20.000	\$20.000
Impostos a pagar	\$8.950	\$9.000	\$8.928
Imposto de renda a pagar	\$2.000	\$1.970	\$1.817
Dividendos a pagar	\$4.550	\$4.597	\$4.240
Empréstimos em moeda estrangeira	\$35.000	\$35.000	\$33.750
<b>EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$10.000</b>	<b>\$10.000</b>
Empréstimos em moeda estrangeira	\$0	\$10.000	\$10.000
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>\$82.500</b>	<b>\$82.500</b>	<b>\$82.500</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>\$153.000</b>	<b>\$163.066</b>	<b>\$161.235</b>

<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
Vendas brutas	\$ 45.000	\$ 44.640	\$ 45.198
(-)Impostos	(\$ 9.000)	(\$ 8.928)	(\$ 9.040)
(=)Vendas líquidas	\$ 36.000	\$ 35.712	\$ 36.158
(-)Custo das mercadorias vendidas	(\$ 20.000)	(\$ 20.000)	(\$ 20.000)
(=)Lucro bruto	\$ 16.000	\$ 15.712	\$ 16.158
(-)Despesas comerciais	(\$ 2.625)	(\$ 2.756)	(\$ 2.894)
(-)Despesas administrativas	(\$ 6.513)	(\$ 6.513)	(\$ 6.513)
(=)Lucro da atividade	\$ 6.862	\$ 6.443	\$ 6.751
(+)Receitas financeiras	\$ 54	\$ 64	\$ 48
(-)Despesas financeiras	(\$ 350)	(\$ 450)	(\$ 438)
(=)Lucro operacional	\$ 6.566	\$ 6.057	\$ 6.362
(=)Lucro líquido antes do IR e CS	\$ 6.566	\$ 6.057	\$ 6.362
(-)Provisão para imposto de renda e CS	(\$ 1.970)	(\$ 1.817)	(\$ 1.909)
(=)Lucro líquido após o IR e CS	\$ 4.597	\$ 4.240	\$ 4.454

Apresentamos abaixo quadro para cálculo dos indicadores:

	1996	1997	1998
Capital Próprio			
Capital de Terceiros			
AOL			
Margem (LL/VB)			
Giro (VB/AOL)			
Leverage (AOL/CP)			
RCP			

AOL= Ativo Operacional Líquido, LL = Lucro Líquido após os impostos, VB = Vendas Brutas, CP = Capital Próprio, RCP = Retorno sobre o Capital Próprio

## CASO PRÁTICO RESOLVIDO

	1995	1996	1997	1998
CAPITAL PRÓPRIO	\$ 82.500	\$ 82.500	\$ 82.500	\$ 82.500
CAPITAL DE TERCEIROS	\$ 35.000	\$ 45.000	\$ 43.750	\$ 42.500
AOL	\$ 117.500	\$ 127.500	\$ 126.250	\$ 125.000
Margem		0,1021	0,0950	0,0985
Giro		0,3830	0,3501	0,3580
Leverage		1,4242	1,5455	1,5303
RCP		5,57%	5,14%	5,40%

## BREVE COMENTÁRIO

Podemos observar que o RCP caiu entre 1996 e 1997, para recuperar-se logo depois em 1998. A queda ocorreu pela redução na margem (de 0,1021 para 0,095) e no giro (0,3830 para 0,3501). A queda teria sido ainda maior se o leverage não tivesse aumentado (de 1,4242 para 1,5455). No ano seguinte, a situação inverteu-se, com o leverage diminuindo (de 1,5455 para 1,5303) e a margem aumentando (de 0,095 para 0,0985), bem como o giro (de 0,3501 para 0,3580).

## SINOPSE CURRICULAR DO AUTOR

Francisco Cavalcante

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Conquistou o prêmio nacional "Analista de Valores Mobiliários do Ano" em 1980, promovido pela ABAMEC.
- Autor do livro "Introdução do Mercado de Capitais" editado pela CNBV Comissão Nacional de Bolsa de Valores (1996).
- É professor convidado da Escola de Pós Graduação em Economia (EPGE) e da Escola Brasileira de Administração Pública (EBAP), ambas da Fundação Getúlio Vargas.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos, sempre com apoio do microcomputador. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral, sempre utilizando recursos da informática.

**Consulte a Cavalcante & Associados para consultorias e treinamentos "in company" nas áreas de:**

- ↳ **Formação do Preço de Venda;**
- ↳ **Determinação do valor de Participações Acionárias;**
- ↳ **Avaliação Econômica e Financeira de Empresas (Implantação do EVA);**
- ↳ **Captação de Recursos para Financiar Projetos de Investimentos (via BNDES e FINEP)**
- e**
- ↳ **Elaboração de Planilhas Personalizadas para Projeções Financeiras (Balanço, Resultado e Fluxo de Caixa).**

**Contate Francisco Cavalcante pelos telefones:**

**(011) 251.1992 - 283.4973 - 289.5616**

**e-mail: [cavalcan@netpoint.com.br](mailto:cavalcan@netpoint.com.br)**

## Bibliografia

Recomendamos o livro Analysis for Financial Management de Robert Higgins, editora Irwin. O assunto tratado neste **Up-To-Date** está no capítulo 2 da Parte I, intitulado "Evaluating Financial Performance".