

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

FLUXO DE CAIXA POR REGIME DE COMPETÊNCIA

Manuela Santin de Souza

Orientador: Prof. Dr. Eliseu Martins

SÃO PAULO

2006

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Gilberto de Andrade Martins
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

MANUELA SANTIN DE SOUZA

FLUXO DE CAIXA POR REGIME DE COMPETÊNCIA

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Eliseu Martins

SÃO PAULO

2006

Dissertação defendida e aprovada no Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, pela seguinte banca examinadora:

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Souza, Manuela Santin de
Fluxo de caixa por regime de competência / Manuela Santin de Souza. – São Paulo, 2006.
93 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2006
Bibliografia

1. Contabilidade financeira 2. Contabilidade societária 3. Fluxo de caixa I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade II. Título.

CDD – 657.48

**Aos meus pais, Joel e Roselena,
e aos meus irmãos, Francisco e Filipi.**

AGRADECIMENTOS

A Deus, minha Fortaleza.

Aos meus pais e irmãos, que me fortalecem, acreditando em mim e me amparando nas horas difíceis. Aos meus familiares, avós, tios e primos, que sempre torcem por mim.

Ao Prof. Dr. Eliseu Martins, meu orientador, por inicialmente ter acreditado em mim e ter aceitado me orientar durante esta dissertação; por ter me dado a honra de poder aprender mais com esse indiscutível Mestre.

Aos Professores do curso de Mestrado: Prof. Dr. Eliseu Martins, Prof. Dr. L. Nelson Carvalho, Prof. Dr. Ariovaldo dos Santos, Prof. Dr. Gilberto Martins, Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro, Prof. Dr. Luiz João Corrar, Prof. Dr. Geraldo Barbieri, Profa. Dra. Silvia Casa Nova e Prof. Dr. Rubens Famá, por todas as contribuições dadas ao longo do curso.

À Profa. Dra. Marina Yamamoto, pela ótima convivência e aprendizado durante o PAE – Programa de Apoio e Ensino.

Aos Professores da banca de defesa: Prof. Dr. Fábio Frezatti e Prof. Dr. Eduardo Kayo, cujas críticas tornaram-se muito importantes para esse trabalho.

Aos Professores da FEA Ribeirão Preto, especialmente: Profa. Dra. Adriana Procópio, Prof. Dr. Maurício do Valle, Profa. Dra. Rosana Gonçalves e Profa. Dra. Maísa Ribeiro, que sempre me orientaram e confiaram em mim.

À FAPESP – Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, pelo apoio financeiro.

A todos os amigos do curso de Mestrado e Doutorado, em especial: Cássia, Maria José, Marcial, Huang, Fernanda Furuta, Roberta, Antonio Coelho, Amaury, Marcio, Dione, Eliandro, Edilson, Flavio Batistella, Francyslene, Maria Aparecida, Mauro Gallo, André Aquino, Roberto Casagrande e Octavio.

Ao Fábio e Gerlando, amigos sempre solícitos, que muitas vezes me auxiliaram nesta dissertação, tecendo críticas e discutindo os conceitos.

À Direção e Professores da Escola Superior de Administração, Marketing e Comunicação (ESAMC), principalmente: Marcelo Veras, Eliane Badouy, Tadeu, Antonio Carlos, Cícero, Viviane, Anderson, Edimilson, Cybelle e Patrícia.

Aos amigos que souberam compreender minha ausência e permaneceram com sua amizade: Eliane (Lica), Adriana, Aline, Fernanda Scavacini, Mariana, Dirley, Vanessa, Thiago Guimarães, Sérgio, Ana Paula, Marisa, Cristiane e Roberto Suguihara.

**“O rio atinge seus objetivos porque
aprendeu a contornar obstáculos.”**

Lao-Tsé

RESUMO

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) é uma peça contábil elaborada sob o regime de caixa. Essa característica torna difícil sua comparação com outras demonstrações elaboradas à luz do regime de competência. Neste trabalho, desenvolve-se um novo modelo, consoante os estudos desenvolvidos por Dechow e Dichev (2002) nos Estados Unidos: a Demonstração do Fluxo de Caixa elaborada pelo regime de competência. Essa nova peça contábil tem como função promover um elo entre a DFC tradicional e as demais demonstrações contábeis, principalmente com a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Tem-se, como referencial teórico deste estudo, a exploração dos conceitos de regime de caixa e competência, a discussão dos principais aspectos da DFC e da DRE, e a referência aos estudos empíricos que já foram realizados sobre o assunto. Em seguida, foi desenvolvido o modelo em que os fluxos de caixa são segregados conforme sua competência, ilustrando-se com um exemplo hipotético. Para o teste empírico, selecionou-se, através do banco de dados Economática, empresas brasileiras do período de 1995 a 2005. A análise de regressão múltipla com dados em painel foi utilizada como ferramenta estatística. Como resultado deste trabalho, os testes estatísticos confirmaram as hipóteses inicialmente desenvolvidas, concluindo-se que o fluxo de caixa operacional elaborado à luz do regime de competência fornece informações mais precisas sobre os *accruals* e provê uma melhor comparação com as demais demonstrações contábeis quando comparado ao fluxo de caixa por regime de caixa.

ABSTRACT

The Cash Flow Statement (CFS) is a financial statement prepared under de cash basis accounting. This characteristic grows difficult its comparison with other financial statements that are prepared under de accrual basis accounting. In this study, it was developed a new model, according the studies done by Dechow and Dichev (2002) in the United States of America: the Cash Flow Statement under the accrual basis accounting. This new financial statement has the role of link the traditional CFS and the other statements, mainly the Income Statement. The theory of this study is based in the concepts of cash and accrual basis accounting, in the discussion of the principal aspects of the CFS and Income Statement and the reference of the empiric researches realized about this subject. Following, a model was developed taking account of the cash flows divided into the accrual period and an example was built. For the empiric test, we selected, through the Economatica data base, Brazilian companies to the period of 1995 until 2005. The multiple regression analysis with panel data has been utilized as a statistic instrument. As a result of this study, the statistics tests sustained the hypothesis developed in the initial part of the study, concluding that the operational cash flow under the accrual basis accounting provide precise information about the accruals and supply a better comparison with the other financial statements when faced to the cash flow under the cash basis accounting.

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	3
1 INTRODUÇÃO	5
1.1 Apresentação	5
1.2 Situação-Problema	5
1.3 Hipóteses de pesquisa	6
1.4 Objetivo	7
1.5 Justificativa	7
1.6 Delimitação do estudo	8
1.7 Metodologia	9
1.8 Estrutura do Trabalho	9
2 REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA	11
2.1 Contexto Histórico e o papel da Contabilidade	11
2.2 Relevância da informação contábil	13
2.3 Demonstração do Resultado do Exercício ou Demonstração do Fluxo de Caixa?	14
2.4 Demonstração do Fluxo de Caixa e regime de caixa	16
2.5 Demonstração do Resultado, regime de competência e <i>accruals</i>	19
2.5.1 Conceituação	19
2.5.2 Importância e utilidade do regime de competência	21
2.5.3 Limitações no uso do regime de competência	22
2.6 Reconciliação entre o fluxo de lucro e o fluxo de caixa	24
2.7 Evidências empíricas	26
3 O MODELO DE DFC PELO REGIME DE COMPETÊNCIA	37
3.1 A descrição do modelo	37
3.2 Exemplo	44
3.2.1 Considerações sobre o modelo	51
4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	52
4.1 Seleção e coleta dos dados	52
4.2 Tratamento dos dados	53
4.3 Testes estatísticos realizados	58
5 RESULTADOS DA PESQUISA	60
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	65
REFERÊNCIAS	67
ANEXOS	75
ANEXO A – ILUSTRAÇÃO DA DFC PELO REGIME DE COMPETÊNCIA APLICADO À NATURA COSMÉTICOS S.A.	75
ANEXO B – RAZONETES	86
ANEXO C – DESCRIÇÃO DOS LANÇAMENTOS	87
ANEXO D – RELAÇÃO DAS EMPRESAS QUE FORAM UTILIZADAS NO ESTATÍSTICO	89

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

A – Accrual

α – nível de significância

b_0 - intercepto

b_i – coeficiente angular

BP – Balanço Patrimonial

C – Closing

CCL - Capital Circulante Líquido

CF - Cash Flows

CFC - Conselho Federal de Contabilidade

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DD - Dechow e Dichev

DFC - Demonstração do Fluxo de Caixa

DMPL – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

DOAR - Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

DRE - Demonstração do Resultado do Exercício

E – Earnings

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

FASB - Financial Accounting Standards Board

FCF - Fluxo de Caixa das atividades de Financiamento

FCI - Fluxo de Caixa das atividades de Investimento

FCO - Fluxo de Caixa das atividades Operacionais

GAAP - Generally Accepted Accounting Principles

GECON - Sistema de Informação de Gestão Econômica

IAS - International Accounting Standard

IASB - International Accounting Standards Board

IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

LAJIDA - Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

MQG - Mínimos Quadrados Generalizados

NPC - Normas e Procedimentos Contábeis

O – Opening

PCGA - Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos

PCLD - Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa

R^2 – coeficiente de determinação

S.A – Sociedade Anônima

SFAC - Statement of Financial Accounting Concepts

Δ WC - Variação do *Working Capital*

1 INTRODUÇÃO

1.1 Apresentação

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), uma peça contábil relativamente nova no campo da Contabilidade, tem suas primeiras publicações na década de 80, surgindo em substituição à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) em diversos países como Canadá e Estados Unidos. Essa substituição vem sendo sugerida argumentando-se ser de mais fácil entendimento quando comparada à DOAR e de maior utilidade para os usuários da informação contábil.

No Brasil, um grupo de profissionais, comandados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), elaborou um anteprojeto que propõe mudanças na Lei no. 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações. Em suma, o que se tem é um projeto que atende às necessidades dos acionistas e profissionais que atuam no mercado: demonstrações mais transparentes e mais informativas, com dados relevantes à análise e que se assemelha às demonstrações apresentadas no exterior: algo muito importante para o processo de harmonização das normas contábeis.

Uma das principais alterações a que se propõe o anteprojeto, no que tange à harmonização, é a substituição da DOAR pela DFC.

Assim, este trabalho visa estudar a DFC e mais especificamente uma das partes da DFC: o Fluxo de Caixa das atividades Operacionais ou apenas Fluxo de Caixa Operacional (FCO).

1.2 Situação-Problema

Uma importante característica da DFC é ser elaborada sob o regime de caixa, contrariando os princípios fundamentais de Contabilidade. A DFC possui valores originados em diversos

períodos remetendo-se a problemas de alocação inter-temporal e de falta de correlação entre os valores apresentados. O regime de competência busca corrigir tais problemas.

Nesse sentido, a DFC diferencia-se das demais demonstrações contábeis as quais são elaboradas sob regime de competência. Essa diferença prejudica a comparação dos valores da DFC com as outras demonstrações contábeis, principalmente com os valores da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Assim, o presente estudo tem como objetivo responder à seguinte pergunta:

O fluxo de caixa operacional, se elaborado à luz do regime de competência, forneceria informações mais precisas sobre os *accruals*¹ quando comparado ao fluxo de caixa por regime de caixa?

1.3 Hipóteses de pesquisa

Dado o problema acima, torna-se necessário sejam construídas as hipóteses. Segundo Gil (2006, p. 56), “hipótese é uma suposta resposta ao problema a ser investigado” e seu principal papel é sugerir explicações para os fatos. Relacionam-se, portanto, as hipóteses:

Hipótese 1: O fluxo de caixa operacional, elaborado pelo regime de competência, explica melhor os *accruals* que o fluxo de caixa operacional pelo regime de caixa.

Hipótese 2: O fluxo de caixa operacional, elaborado pelo regime de competência, provê uma melhor comparação com as demais demonstrações contábeis, principalmente com a Demonstração do Resultado do Exercício em relação ao fluxo de caixa por regime de caixa.

¹ O conceito de *accruals* pode ser entendido como a diferença entre o resultado e o fluxo de caixa. Entretanto, tal conceito será abordado com mais detalhes no capítulo 2.

1.4 Objetivo

O objetivo desta pesquisa é promover uma comparação entre o FCO (divulgado na DFC ou calculado de forma indireta) e o fluxo de lucros o qual é evidenciado na DRE e refletido nos *accruals*, contabilizados no Balanço Patrimonial (BP) e DOAR.

Para se promover tal comparação, apresenta-se um novo modelo de DFC, elaborado à luz do regime de competência. Essa nova demonstração busca utilizar-se dos benefícios da DFC que apresenta a entrada e saída de recursos, facilmente entendida pelos leitores, mas procurando não infringir os princípios fundamentais de Contabilidade.

Além da comparação entre as diferentes demonstrações contábeis, procura-se verificar se a DFC elaborada à luz do regime de competência provê maior conteúdo informacional do que a informação já trazida pelo fluxo de caixa tradicional, através de um teste estatístico.

1.5 Justificativa

Na literatura contábil, há uma ampla discussão sobre qual dos regimes (caixa ou competência) propicia maiores benefícios em termos de informação contábil ao leitor e aos usuários das demonstrações contábeis.

Nesse sentido, há também vasta discussão sobre a diferença entre caixa e lucro (medida apurada pelo regime de competência). Segundo Eliseu Martins (1984, p. 356):

um dos principais problemas com que o contabilista comumente se defronta em seu relacionamento, principalmente com os que não são muito versados em Contabilidade, é o relativo à compatibilização entre lucro e sobra de caixa, prejuízo com aumento de capital de giro líquido e lucro e absoluta falta de disponibilidade.

Assim, torna-se essencial a proposição de uma demonstração que evidencie tais diferenças e promova uma conciliação entre os valores apurados pelo regime de caixa e os apurados pelo regime de competência.

Essa pesquisa também pode ser de grande auxílio para os estudos da natureza dos *accruals*, podendo servir para as pesquisas desenvolvidas sobre gerenciamento de resultados.

Além disso, a tendência da DFC tornar-se uma demonstração contábil obrigatória de publicação, torna seu estudo e discussão ainda mais importante.

1.6 Delimitação do estudo

Este trabalho restringe-se, no aspecto teórico, ao fluxo de caixa operacional e ao fluxo de resultado. Os fluxos de caixa das atividades de investimento e de financiamento, também evidenciados na DFC, não são escopo deste trabalho, uma vez que não apresentam diferenças em relação aos regimes de caixa e de competência.

A DOAR, apesar de muitas vezes citada como uma demonstração que trata do fluxo dos fundos e muitas vezes é comparada com a DFC, é abordada neste trabalho apenas em alguns aspectos, não sendo de seu escopo a sua investigação.

Também cabe destacar que aqui não foram consideradas as demonstrações contábeis de instituições financeiras. Apesar de a linha de raciocínio ser similar, necessitar-se-ia de explicações adicionais para as transações específicas dessas instituições. Esse assunto poderá vir a ser tratado em futuras pesquisas.

Na abordagem empírica, foram utilizados dados de empresas brasileiras dos anos de 1995 a 2005. A análise de dados anteriores a esse período fica prejudicada diante das altas taxas de inflação e da não adoção, por algumas empresas, da correção monetária integral das demonstrações contábeis. Portanto, os dados de fluxos (caixa e resultados) poderiam estar comprometidos pela variação da moeda. Além disso, cabe ressaltar que as demonstrações contábeis, a partir de 1995, passaram a não ser mais corrigidas monetariamente, com vistas a refletir os efeitos da inflação. Nesse caso, os efeitos da inflação, apesar de não serem tão elevados após 1995, tornam-se uma limitação do presente estudo por não estarem incorporados aos dados analisados.

1.7 Metodologia

“A pesquisa é um procedimento formal, com método de pensamento reflexivo, que requer um tratamento científico e se constitui no caminho para conhecer a realidade ou para descobrir verdades parciais.” (LAKATOS e MARCONI, 1991, p. 155). Assim, é preciso delinear métodos adequados para a elaboração e desenvolvimento da pesquisa.

O método científico que caracteriza essa pesquisa é o hipotético-dedutivo, que segundo a visão de Popper, tem início na definição de um problema, para o qual se oferece uma espécie de solução provisória consistindo numa conjectura ou nova teoria, passando-se depois à crítica, na tentativa de refutação, através da observação ou experimentação. Esse processo se renova por si mesmo, dando surgimento a novos problemas. (*Ibid.*, p. 95).

Para a parte empírica deste estudo, na tentativa de se comprovar ou refutar as hipóteses metodológicas desenvolvidas ao longo do trabalho, decidiu-se utilizar um teste estatístico que, segundo Gilberto Martins (2002, p. 36), “são empregados para obter, organizar, analisar e apresentar certos dados numéricos de fatos, fenômenos ou problemas que ocorrem nas sociedades (...) de um modo geral.”

Quanto ao procedimento adotado para a coleta de dados, esta pesquisa está dentro do grupo de delineamento da pesquisa *expostfacto*, a qual tem por definição ser uma “investigação sistemática e empírica na qual o pesquisador não tem controle direto sobre as variáveis independentes, porque já ocorreram suas manifestações ou porque são intrinsecamente não manipuláveis.” (Kerlinger apud GIL, 2006, p. 69).

1.8 Estrutura do Trabalho

A pesquisa está estruturada em seis capítulos. Após o capítulo de introdução, é realizada, no capítulo 2, uma revisão da literatura relevante sobre o tema, através da exposição de conceitos sobre fluxo de caixa, resultado, *accruals* e sobre as evidências empíricas já apresentadas em trabalhos nacionais e internacionais.

Em seguida, no capítulo 3, apresenta-se o novo modelo que propõe a integração entre o fluxo de caixa e o resultado. O modelo é discutido por meio de um sistema de equações entre o relacionamento inter-temporal de caixa e o resultado. Adicionalmente, um exemplo é desenvolvido de forma a facilitar o entendimento da teoria.

No capítulo 4, os procedimentos metodológicos são descritos. O teste empírico, aplicado para as empresas brasileiras nos anos de 1995 a 2005, é apresentado. No capítulo 5, encontra-se o resultado da pesquisa e a comparação com os resultados encontrados em pesquisa similar nos Estados Unidos.

As considerações finais encontram-se no capítulo 6, no qual também se fazem sugestões para futuras pesquisas sobre o tema, principalmente no contexto brasileiro.

Ao final do trabalho, apresentam-se as referências bibliográficas e os anexos que devem servir de suporte para informações adicionais, ilustrações e maiores detalhes acerca do teste empírico.

2 REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA

2.1 Contexto Histórico e o papel da Contabilidade

“A contabilidade é inseparável dos interesses sociais, políticos e econômicos aos quais ela serve.” (TOMS, 2005, p. 628). Assim, para que o desenvolvimento da Contabilidade seja entendido, é necessário compreender seu contexto histórico.

Estudiosos da área contábil dividem a evolução da Contabilidade em duas grandes fases.

A primeira fase, denominada pelos autores Lopes e Eliseu Martins como cenário contábil primitivo, é caracterizada por uma sociedade quase estagnada, com pouco desenvolvimento tecnológico, em que a Contabilidade servia principalmente para fins internos nas empresas, fornecendo informação apenas para o proprietário, o qual exercia também a função de gestor. De forma incipiente, passou também a servir para informações aos credores, mas sem grandes modificações com relação ao que existia, a não ser por um incremento do conservadorismo.

A segunda fase, ocorrida após a Revolução Industrial, caracterizada pelo forte avanço tecnológico, crescimento das empresas em termos de tamanho e geográficos, pela necessidade de aporte de capital externo e extensão do sistema de crédito, gerou para a Contabilidade novas demandas. Nesse momento, amplia-se a necessidade por modelos contábeis que forneçam informações úteis para uma série de usuários, tanto internos quanto externos, tais como proprietários, gestores profissionais (e que não eram mais os donos do capital), governo, instituições financeiras, empregados, etc. (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004, p. 61; LOPES e ELISEU MARTINS, 2005, p. 127).

Nesse novo contexto, estabelecido principalmente ao longo do século XX, a contabilidade passou a exercer uma nova função, tendo como objetivo central “permitir, a cada grupo principal de usuários, a avaliação da situação econômica e financeira da entidade, num sentido estático, bem como fazer inferências sobre suas tendências futuras.” (IUDÍCIBUS, 2003, p. 49). Note-se, portanto, que, nessa fase, a contabilidade amplia seu papel, tendo a

nobre função de reduzir a assimetria informacional entre os gestores da empresa e os demais agentes, entendendo-se por assimetria informacional os diferentes níveis de informação existente entre os agentes do mercado.

Assim, o estabelecimento de regras específicas, resultando em um modelo contábil a ser seguido por todas as empresas, visava “tornar públicas as informações disponíveis que, em caso contrário, poderiam ser usadas para proporcionar rendimentos monopolísticos aos que têm acesso a tal informação privilegiada.” (HENDRIKSEN e BREDA, 1999, p. 94). Nesse momento, informações que antes eram conhecidas apenas pelos indivíduos internos da organização (executivos e outros funcionários) passam a ser conhecidas também pelos indivíduos externos à organização (acionistas, governo, credores), através do conteúdo informacional proporcionado pela divulgação contábil.

Ainda sobre o papel da Contabilidade, organismos internacionais reguladores como o *Financial Accounting Standards Board (FASB)* e o *International Accounting Standards Board (IASB)* destacam que o conjunto de demonstrações contábeis possui a função de promover informações úteis ao mercado.

O *FASB*, em seu *Statement of Financial Accounting Concepts* n. 1 (*SFAC 1*), define que as informações contábeis devem ter as seguintes funções:

- a) prover informação útil para que os usuários tomem decisões de investimento;
- b) auxiliar os usuários a prever fluxos de dividendos futuros ou juros e fluxos de caixa futuros da empresa;
- c) prover informações sobre os recursos econômicos das empresas e os efeitos das transações por ela realizada.

Nessa mesma linha de entendimento, o *International Accounting Standard 1 (IAS 1, par. 5)*, emitido pelo *IASB*, também estabelece que as informações contábeis devem “auxiliar os usuários a prever os fluxos futuros de caixa da entidade e, em particular, a oportunidade e probabilidade da geração de caixa e equivalentes de caixa”.

Um dos principais interesses na avaliação dos fluxos futuros de uma empresa é para a precificação de ativos. O preço de um ativo (investimento) deve representar o valor presente

dos fluxos de caixa esperados. Assim, conhecer os fluxos de caixa futuros esperados é o que permite ao mercado fixar os preços de ações de uma empresa, tornando conhecido o valor da empresa como um todo. (*Ibid.*, p. 176).

Dessa forma, se uma empresa é avaliada pelo mercado conforme sua capacidade de geração de caixa futura esperada, as demonstrações contábeis tornam-se úteis à medida que bem informam, se efetivamente forem utilizadas pelos indivíduos para realizar inferências sobre fluxos de caixa futuros.

Nesse sentido, e conforme foi estabelecido na Estrutura Conceitual Básica da CVM, em sua Deliberação nº 29 (1986, par. 1), os modelos contábeis são baseados em eventos que possam ser razoavelmente identificados e mensurados, servindo para inferências de fluxos de caixa futuros se:

- a) as conjunturas do passado se repetirem, mesmo que numa perspectiva monetária diferente (inflação ou deflação, sem alteração profunda do mercado); ou
- b) o agente (usuário) conseguir transformar o modelo informativo contábil num modelo preditivo, o que somente será possível dentro do esquema mental de conhecimento e da sensibilidade do previsor. O modelo informativo-contábil e o modelo preditivo são duas peças componentes, não mutuamente exclusivas do processo decisório.

Sabe-se que as demonstrações contábeis são elaboradas com base em transações que já ocorreram, mas que podem servir de base para a elaboração de estimativas para o futuro. Iudicibus *et al* (2003, p.49) discutem que, se as demonstrações contábeis passassem a referir-se às tendências futuras, haveria um aumento significativo do grau de subjetividade e, conseqüentemente, uma diminuição do grau de segurança dessas demonstrações.

2.2 Relevância da informação contábil

Diante do debate em relação à relevância da informação contábil - entendida como relevante aquela informação com utilidade para predição de fluxos de caixa futuros e também objetiva - referente à confiabilidade da ocorrência dos eventos econômicos, Lustosa (2001, p. 81) discute a dicotomia relevância – confiabilidade. Para esse autor, dois extremos podem ser apontados: os fluxos passados de caixa e os fluxos futuros de caixa. Os fluxos passados de

caixa são confiáveis à medida que são objetivos e podem ser medidos, entretanto, pouco relevantes à proporção que apresentam medida pobre de indicadores de *performance* da empresa. Já o fluxo futuro de caixa seria uma informação relevante, entretanto pouco confiável por ser uma medida subjetiva, de difícil mensuração e auditoria.

Diante desse impasse, Lustosa sugere que o modelo contábil vigente, baseado no regime de competência, representa o equilíbrio entre os dois extremos citados. “O atual processo de apuração do lucro contábil representa uma espécie de *trade-off* entre relevância e confiabilidade.” (*Ibid.*, p. 81).

Lopes e Eliseu Martins (2005, p. 68) também destacam que “se o regime de competência fornece números mais próximos dos fluxos futuros de caixa futuros do que o próprio fluxo de caixa passado, podemos concluir que a relevância da informação contábil reside no regime de competência.” Para esses autores, uma informação relevante é aquela que tem capacidade de “alterar as crenças e percepções dos observadores.”

Segundo o *IASB* (através da Estrutura Conceitual) e o *FASB* (através do *SFAC* nº 2), uma informação para ser relevante deve ser tempestiva e conseguir prever valor ou dar *feedback* de valor ou ambos, auxiliando o usuário a fazer previsões, confirmar ou corrigir expectativas anteriores.

Assim, a questão gira em torno de qual informação deve ser utilizada pelos investidores e credores para permitir que determinem o valor esperado do retorno de seus investimentos, de modo a poderem tomar as decisões corretas e avaliar os fluxos futuros de caixa.

2.3 Demonstração do Resultado do Exercício ou Demonstração do Fluxo de Caixa?

O questionamento apresentado pode ser entendido como a comparação entre a utilidade de duas demonstrações contábeis: a Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração do Fluxo de Caixa. Assim, indaga-se sobre qual dessas demonstrações seria capaz de propiciar melhores informações para que cada usuário, dentro de sua capacidade de análise e

entendimento dos dados, avalie tendências e realize suas próprias inferências em relação ao futuro da empresa.

A seguir, serão apresentadas algumas opiniões sobre esse assunto². Percebe-se que, apesar de se tratar de uma discussão antiga, ainda há opiniões muito divergentes.

Referindo-se ao interesse dos usuários na informação contábil, o *FASB*, no parágrafo 43 do *SFAC* 1, ressalta que:

O interesse deles (usuários) no fluxo de caixa futuro da empresa e sua habilidade em gerar fluxos de caixa favoráveis conduz primeiramente ao interesse na informação de seus resultados mais do que na informação direta sobre seus fluxos de caixa. Demonstrações financeiras que mostram somente recebimentos de caixa e pagamentos de caixa durante um pequeno período de tempo, tal como um ano, não pode indicar adequadamente se a *performance* da empresa é ou não de sucesso.³

Por outro lado, Greenberg *et al* (1986, p. 267) alertam que “mesmo que o resultado do período seja melhor que o fluxo de caixa do período como uma medida de *performance* da empresa, isso não significa necessariamente que o resultado corrente seja melhor que o fluxo de caixa corrente como previsor de fluxo de caixa futuro.”⁴

Já Hendriksen e Breda (1999, p. 174) defendem: “os fluxos de caixa que entram e saem da empresa são os eventos fundamentais nos quais se baseiam as mensurações contábeis, e nos quais se supõe que os investidores apóiem suas decisões.” Entretanto, mais adiante, os autores complementam (*Ibid*, p. 181):

a confiabilidade das predições que usam dados de fluxo de caixa é maior do que a de predições baseadas somente nos dados históricos de lucro. O contrário também é verdadeiro. O lucro líquido convencional parece possuir conteúdo informacional além do contido nos fluxos de caixa. A divulgação de ambos os números, fluxos de caixa e lucro, portanto, é a situação mais desejável.

² Uma discussão mais aprofundada em relação aos estudos realizados acerca desse tópico e suas evidências empíricas é apresentada no capítulo 2.

³ “*Their interest in an enterprise's future cash flows and its ability to generate favorable cash flows leads primarily to an interest in information about its earnings rather than information directly about its cash flows. Financial statements that show only cash receipts and payments during a short period, such as a year, cannot adequately indicate whether or not an enterprise's performance is successful.*”

⁴ “*even if current-period earnings is better than current-period cash flow as a measure of enterprise performance, it does not necessarily follow that current earning is better than current cash flow as a predictor of future cash flow.*”

Além disso, Hendriksen e Breda salientam que é necessário observar diversos períodos para conseguir observar o comportamento de fluxos regulares e prever a probabilidade e a frequência de fluxos excepcionais.

Nesse momento, torna-se mister realizar uma análise mais profunda das demonstrações citadas – DRE e DFC –, destacando-se suas funções e limitações.

2.4 Demonstração do Fluxo de Caixa e regime de caixa

A Demonstração do Fluxo de Caixa demonstra os recebimentos e pagamentos de uma empresa durante determinado período, sendo assim um fluxo de entradas e saídas. Portanto, a DFC é elaborada sob o regime de caixa pois somente serão evidenciados nessa demonstração os movimentos que impactarem no caixa ou, de forma mais abrangente, nas disponibilidades da empresa.

Segundo Iudícibus *et al* (2003, p. 398), as informações da DFC quando analisadas em conjunto com as demais demonstrações financeiras⁵, servem para avaliar:

- a capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa;
- a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos;
- a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa;
- a taxa de conversão de lucro em caixa;
- a *performance* operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos;
- o grau de precisão de estimativas passadas de fluxos futuros de caixa
- os efeitos sobre a posição financeira de empresa, das transações de investimento e de financiamento etc.

Consoante as finalidades expostas acima, o *FASB*, de acordo com o *SFAC* 1, parágrafo 49, salienta que:

informação sobre fluxos de caixa ou outros fluxos de fundos pode ser útil no entendimento das operações de uma empresa, na avaliação de suas atividades de financiamento, no julgamento de sua liquidez ou solvência, ou na interpretação da informação provida pelo resultado⁶.

⁵ O termo demonstrações financeiras será usado neste trabalho como sinônimo de demonstrações contábeis.

A DFC deve ser classificada em três grupos distintos: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento, necessariamente nessa ordem. A justificativa para tal classificação pode ser encontrada na norma SFAS-95:

- atividades de investimento: são aquelas que se relacionam com os investimentos da empresa, referentes à compra e venda de ativos de longo prazo (assim entendidas como as atividades que se relacionam com o Ativo) (par. 15);
- atividades de financiamento: são aquelas que se relacionam com a política de financiamento da empresa e envolvem as modificações nos exigíveis de curto e longo prazos e no patrimônio líquido (entendidas como as atividades que se relacionam com o Passivo e Patrimônio Líquido) (par. 18);
- atividades operacionais: são aquelas que não se incluem nos dois itens acima e basicamente se relacionam com a Demonstração de resultado (par. 21).

A idéia central dessa classificação é que o lucro (da DRE) seja coincidente com o fluxo de caixa das atividades operacionais (da DFC) quando considerado um prazo longo ou ainda no encerramento da empresa. Lustosa e Santos (2005, p. 5) apontam problemas de classificação no modelo adotado pelo *FASB* que faz com que o caixa das atividades operacionais não se relacione diretamente com os eventos destacados na DRE, nem no longo prazo. Alguns exemplos podem ser citados: a despesa de depreciação integra o lucro contábil, mas não faz parte do fluxo de caixa operacional (FCO); o resultado de equivalência patrimonial integra o lucro contábil mas apenas sua realização, sob a forma de dividendos recebidos, deve integrar o FCO.

Além disso, Lopes e Eliseu Martins (2005, p. 148) também ressaltam duas exceções para o lucro não se transformar em caixa quando considerado o tempo total de vida de uma empresa: a despesa de depreciação de ativos reavaliados e as subvenções para investimentos. Entretanto, argumentam que essa não-conciliação entre lucro e caixa somente ocorre pelo não-seguimento adequado dos princípios contábeis (custo histórico) e pela falta de homogeneização com as normas contábeis internacionais, respectivamente.

⁶ “*Information about cash flows or other funds flows may be useful in understanding the operations of an enterprise, evaluating its financing activities, assessing its liquidity or solvency, or interpreting earnings information provided.*”

Cabe ressaltar que, neste trabalho, por haver interesse na conciliação do lucro contábil com o fluxo de caixa operacional, o foco sempre será o fluxo de caixa das operações e não a totalidade dos fluxos de caixa (operacional, de investimento e de financiamento).

Além disso, podem-se destacar outros problemas com relação à DFC:

- o problema de alocação inter-temporal dos fluxos de caixa: agrupam-se dentro de uma mesma demonstração recebimentos e pagamentos de competência de diferentes períodos (no termo em inglês definido por problemas de *timing*).

- o problema acima reflete em outro que é o de falta de correlação entre as receitas e despesas (definida como *matching*, do termo da língua inglesa): na demonstração de fluxo de caixa pode haver, por exemplo, o recebimento de vendas do período $t - 1$, pagamento de compras de mercadorias que serão vendidas apenas em $t + 1$ e pagamento de despesas de vendas do período t . Assim, pode haver dentro do fluxo de caixa de um único período, valores de diversas competências, não havendo correlação entre esses eventos.

- em função do fluxo de caixa ser um fluxo de entradas e saídas de dinheiro e esse fluxo representar somente a movimentação financeira, sem considerar a competência, é possível antecipar recebimentos e/ou postergar pagamentos para se demonstrarem maiores fluxos de caixa operacionais num determinado ano (BRAGA e MARQUES, 2001a, p. 22). Nesse sentido, destaque-se que a DFC pode ser uma demonstração passível de manipulação.

Para ilustrar os problemas citados acima, foram tomadas, como exemplo, as demonstrações contábeis do Mappin Lojas de Departamento S.A. dos anos de 1994 e 1995. No caso do Mappin, em função da implantação do Plano Real, os prazos de pagamento a fornecedores, que eram inferiores a 30 dias, passaram a se expandir enormemente a partir de julho de 1994. Com isso, o Mappin recebeu, percentualmente, mais valores do que pagou. Comparando com as vendas do período, recebeu no ano 93%. Os pagamentos de fornecedores, despesas gerais e administrativas e impostos sobre vendas representaram 89% do que foi lançado no resultado. O percentual do pagamento aos fornecedores, especificamente, foi bem menor. Assim, fica evidente um descompasso entre os pagamentos e os recebimentos, restando mais valores a serem pagos nos anos seguintes do que valores a receber. Verifica-se, portanto, que a empresa

apesar de gerar prejuízo em sua Demonstração de Resultados, gerou um Fluxo de Caixa positivo através de suas atividades operacionais. É claro que se trata de uma situação transitória, impossível de ser mantida continuamente, mas a visão superficial da DFC poderia ser entendida como uma boa tendência para o futuro, o que não era correto. Já a DRE, indicava uma situação deficitária, que mostrava melhor a tendência futura.

2.5 Demonstração do Resultado, regime de competência e *accruals*

2.5.1 Conceituação

“A Demonstração do Resultado do Exercício é a apresentação, em forma resumida, das operações realizadas pela empresa, durante o exercício social, demonstradas de forma a destacar o resultado líquido do período.” (IUDÍCIBUS *et al*, 2003, p. 398).

Quando os autores destacam que o lucro deve ser apurado conforme as operações são realizadas pela empresa, estão se referindo ao fato gerador do evento. Assim, as receitas, despesas e custos devem ser registrados conforme sua ocorrência e não somente no momento da realização financeira. A esse conceito dá-se o nome de regime de competência.

O regime de competência é a junção de dois princípios básicos da contabilidade: o princípio da realização da receita e o princípio do confronto das despesas com as receitas e com os períodos contábeis.

Lopes e Eliseu Martins (2005, p. 121) tecem comentários a respeito desses princípios. Acerca do primeiro: “o reconhecimento da receita deve ser feito dentro do período temporal em que ocorrer a variação econômica responsável por essa receita. Assim, a contabilidade estará diretamente relacionada com o evento econômico e não com o seu pagamento ou recebimento.”

Com relação ao princípio da confrontação, Lopes e Eliseu Martins (*Ibid.*, p. 121) definem que “todas as receitas devem ser reconhecidas de acordo com as suas despesas correspondentes para que se apure o resultado líquido do evento econômico em questão.”

Pode-se perceber, através desses comentários, que o regime de competência está totalmente vinculado ao evento econômico e não ao momento do evento financeiro (que seria representado pelo regime de caixa).

De fato, por causa da aplicação do regime de competência, surge uma diferença intertemporal de reconhecimento dos impactos de um evento econômico no resultado e no caixa. A esta diferença, convencionou-se chamá-la de *accruals*.

A tradução literal da palavra *accrual*⁷ remete ao termo provisão ou estimativa, mas que pouco descreve o significado abrangente do conceito. O termo pode ser utilizado tanto para referir-se ao Balanço Patrimonial, referente a obrigações de pagamentos e direitos a recebimentos do futuro, derivados de transações ocorridas, quanto à porção do resultado que ainda não se realizou financeiramente ou, se foi realizado, isso ocorreu em período anterior ao em análise.

Nesse sentido, Petroni esclarece o conceito: “*accruals* são os recebimentos e pagamentos esperados de fluxos de caixa futuros resultantes de todas as transações correntes e passadas.”⁸ (PETRONI, 1992, p. 486). Segundo Dechow *et al* (2004, p. 6), “*accruals*, representando a diferença entre o resultado e o fluxo de caixa (...), estipula uma medida compreensível do componente do resultado que é atribuível à aplicação do regime de competência.”⁹

Em termos matemáticos, o relacionamento entre o lucro (*earnings*), *accruals* e fluxo de caixa (*cashflow*) pode ser representado pela seguinte equação: “ $Earnings = Cashflow + Accruals$ ” (DECHOW e DICHEV, 2002, p. 37). Rearranjando-se a equação, tem-se que $Accruals = Earnings - Cashflow$.

Um exemplo pode ilustrar a diferença de reconhecimento no resultado e no caixa por causa da aplicação do regime de competência: uma venda é normalmente registrada no momento em que os esforços de venda ocorreram com sucesso, na transferência da propriedade e posse do bem, independentemente de seu recebimento. Assim, se a receita de venda foi no valor de

⁷ Daqui adiante, será utilizado somente o termo em inglês para evitar interpretações inadequadas.

⁸ “*accruals are the expected future cash receipts and payments resulting from all current and past transactions.*”

⁹ “*accruals, representing the difference between income and (...) cash flow, provides a comprehensive measure of the component of income that is attributable to the application of accrual accounting.*”

\$100 sendo 80% à vista e 20% a prazo, o valor contabilizado no resultado será no valor de \$100 (*earnings*), sendo que \$80 já refletiram no fluxo de caixa (*cashflow*), resultando num montante de \$20 de *accruals*. No período seguinte, espera-se que os \$20 sejam efetivamente recebidos. Assim, cabe destacar que, na composição de \$100 do resultado, há \$20 de parcela *accrual* e esse mesmo montante, em contrapartida, está refletido nos ativos da empresa, sob a forma de contas a receber.

Dessa forma, torna-se mais fácil a compreensão da afirmação de Dechow e Dichev (2001, p. 5) que argumentam que “*accruals* são essencialmente ajustes temporários que transferem o fluxo de caixa para o período onde eles são reconhecidos no resultado.”¹⁰

Como as empresas trabalham com a premissa de continuidade, é importante destacar as operações conforme elas ocorrem e não esperar para apenas quando o caixa for afetado. Também não seria efetivo medir o desempenho da firma somente ao final dos projetos ou no encerramento da empresa quando tudo se transformaria em caixa. Nesse sentido, torna-se importante encontrar uma métrica que avalie a empresa em períodos finitos. Assim, o regime de competência é freqüentemente apontado como a melhor medida desse desempenho.

2.5.2 Importância e utilidade do regime de competência

O *FASB*, por exemplo, destaca que: “Informação sobre o resultado da empresa e seus componentes medidos com base no regime de competência geralmente provê um melhor indicador da *performance* da empresa do que a informação sobre os recebimentos e pagamentos correntes de caixa.”¹¹ (*SFAC* 1, par. 44).

Dechow (1994, p. 4) também ressalta que “o lucro é a principal medida de *performance* da firma sob o regime de competência.”¹²

¹⁰ “*accruals are essentially temporary adjustments that shift cash flows to the period where they are recognized in earnings.*”

¹¹ “*Information about enterprise earnings and its components measured by accrual accounting generally provides a better indication of enterprise performance than information about current cash receipts and payments.*”

¹² “*earnings are the summary measure of firm performance under the accrual basis of accounting.*”

Além disso, a informação, com base no regime de competência, torna-se ainda mais útil por ser muito utilizada por investidores, credores, executivos com planos de benefícios baseados em rentabilidade da empresa, etc. (*Ibid.*, p. 4). Uma justificativa para tal fato poderia ser que a maior parte dos modelos contábeis aplicados às entidades baseia-se no regime de competência, gerando grande utilização.

Dechow e Dichev (2001, p. 1) destacam que o principal benefício dos *accruals* é o de reduzir os problemas de alocação intertemporal (*timing*) e correlação entre receitas e despesas (*mismatching*) quando comparados aos fluxos de caixa realizados.

2.5.3 Limitações no uso do regime de competência

O uso dos *accruals* muitas vezes é criticado por ser passível de gerenciamento em função da subjetividade que pode haver por trás das estimativas. Dechow *et al* (2004, p. 4) corroboram a informação: “o componente de *accrual* do resultado tipicamente incorpora estimativas de fluxos de caixa futuros, diferimentos de fluxos de caixa passados, alocações e avaliação, tudo o que envolve muita subjetividade quando comparado a simples medida de fluxos de caixa.”¹³

Rayburn (1986, p. 112) também complementa que “o processo de *accrual* é criticado porque é baseado no custo histórico e porque os resultados reportados podem ser manipulados através dos vários Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos (PCGA) selecionados pelos gestores na divulgação da informação financeira.”¹⁴

Lopes e Eliseu Martins (2005, p. 36) destacam que “O lucro talvez seja, individualmente, o número mais importante produzido pela contabilidade (...). No entanto, o lucro, como todas as outras medidas em contabilidade, possui aspecto subjetivo considerável.”

¹³ “the accrual component of earnings typically incorporates estimates of future cash flows, deferrals of past cash flows, allocations and valuations, all of which involve higher subjectivity than simply measuring periodic cash flows.”

¹⁴ “the accrual process is criticized because it is based on historical cost and because reported earnings may be manipulated through the various Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) selected by managers for financial reporting.”

Essa visão a respeito do regime de competência é também com frequência expressa na mídia comum:

os lucros continuam sendo suscetíveis a manipulações, e o motivo é que as normas contábeis dão às empresas grande liberdade para usar estimativas no cálculo de seus lucros (...). O problema com os vagos números de lucro de hoje não é o regime de competência em si. É que investidores, analistas e administradores de recursos estão tendo cada vez mais dificuldades para descobrir quais julgamentos as empresas fazem para surgir com essas provisões, ou estimativas. (VALOR ECONÔMICO, 2004).

Nesse momento, cabe o comentário de Eliseu Martins (1990, p. 4) ao tratar de cálculos estimados como é o caso da depreciação: “mesmo que as depreciações contábeis em cada ano sejam estimadas, é melhor tê-las já que é muito melhor uma estimativa razoável do que o erro absoluto (em não se fazê-lo).”

Para mitigar o problema da subjetividade quando se trata do regime de competência, Dechow (1994, p. 5) relata que alguns princípios contábeis¹⁵ como: objetividade, verificabilidade, custo histórico como base de valor e consistência, podem dificultar - mas não excluir completamente – as manipulações viesadas.

Entretanto, conforme destacado por Lopes e Eliseu Martins (2005, p. 143), não há evidências empíricas de que a regulação sirva como ferramenta para prevenir fraudes e manipulações. Assim, sobre esse aspecto, os autores destacam que os instrumentos de governança corporativa são mais eficazes para esse tipo controle.

Nesse sentido, note-se o recente movimento em prol do reforço das estruturas de governança corporativa¹⁶ nas empresas, caracterizado pelo estabelecimento de conselhos fiscais, políticas de remuneração, criação de níveis diferenciados de classificação e listagem no mercado de capitais, etc. para fortalecer os níveis de *disclosure* e a qualidade da informação contábil.

¹⁵ Cabe ressaltar que o termo princípios está sendo tratado de uma forma genérica. Não há o intuito, neste trabalho, de trazer para discussão as diferentes visões existentes em entidades tais como FASB, CVM e CFC (Conselho Federal de Contabilidade).

¹⁶ A discussão sobre aspectos de governança corporativa não será estendida por não se tratar do escopo deste estudo.

Assim, Dechow (1994, p. 5), apesar de admitir a possibilidade – num menor nível – de manipulação do caixa, salienta que o lucro se torna mais manipulável do que as medidas de fluxo de caixa. Tal manipulação ocorre justamente em função da subjetividade que pode ser encontrada na discricionariedade (arbitrariedade) dos gestores ao realizar julgamentos.

Os *accruals* também possuem um outro fator inerente à sua característica: em função das estimativas, há que se fazerem ajustes de correção futuros quando se conhece o valor exato, no momento da realização financeira dos valores. Dechow e Dichev (2001, p. 36) denominam tais ajustes de distúrbios, os quais acabam por refletir uma queda na qualidade desses *accruals*. Um exemplo disso são as provisões para créditos de liquidação duvidosa, que buscam corrigir valores anteriormente contabilizados como *accruals* para ajustá-los ao seu valor real de realização. Os valores exatos dessas provisões somente serão conhecidos quando do pagamento por parte do credor, ou seja, na realização financeira.

2.6 Reconciliação entre o fluxo de lucro e o fluxo de caixa

Uma consideração inicial a se destacar é que a DRE e a DFC não cobrem os mesmos períodos. Segundo Dechow e Dichev (2001, p.5), “o sistema contábil resolve o problema de alocação intertemporal nos fluxos de caixa adicionando os *accruals*.”¹⁷

Evidentemente, nem todas as vendas, compras, receitas e despesas que estão contabilizadas no resultado do período são recebidas ou pagas dentro do mesmo período de tempo. Assim, ao ser analisados um período isoladamente, existem diferenças temporais entre os fluxos de lucro e os de caixa.

Tomando-se como base a conta de receita de vendas, a diferença entre lucro e caixa existe em função de: (i) vendas a prazo que estão contabilizadas no resultado mas que ainda não entraram no caixa; (ii) no caixa do período há recebimentos de vendas de períodos anteriores.

¹⁷“the accounting systems resolves the mismatching in cash flows by adding accruals.”

Exemplificando o caixa: uma empresa recebeu \$ 100 mil de seus clientes, mas esse valor não é em sua totalidade referente a vendas processadas no período, já que uma parte dos recebimentos de clientes durante o ano é derivada de vendas efetuadas em período anterior. No que diz respeito aos pagamentos a fornecedores, o raciocínio é similar: estoques adquiridos em período anterior estão sendo pagos agora, bem como estão sendo pagos também neste exercício estoques a serem consumidos no período seguinte. A partir dessa evidência, facilita-se a explicação de diferenças entre o lucro e o caixa (ELISEU MARTINS, 1988).

Assim, é essencial que sejam divulgadas informações que viabilizem a reconciliação entre o resultado líquido do exercício (demonstrado na DRE) e o fluxo de caixa operacional (demonstrado na DFC), permitindo a ligação entre os regimes de competência e de caixa.

Dessa forma, comparações entre as receitas de vendas (demonstradas no resultado) e os recebimentos de clientes (demonstrados no fluxo de caixa), o custo das vendas (resultado) e os pagamentos a fornecedores (caixa), dentre outros elementos, representam informações úteis aos usuários na identificação e avaliação das diferenças entre as duas demonstrações (BRAGA e MARQUES, 2001b, p. 49).

Lopes e Eliseu Martins (2005, p. 141) ressaltam que “o fluxo de caixa fornece um conjunto informacional importante, mas de uma outra natureza em relação ao lucro.” Os autores exemplificam através dos recebíveis de uma empresa: o caixa informaria o nível de inadimplência enquanto o lucro, por intermédio da provisão para créditos de liquidação duvidosa, trata da inadimplência dos valores atuais, mas que somente terá reflexos nos caixas futuros. Nesse sentido, os autores concluem que “a provisão é prospectiva enquanto o caixa trata da realização dos eventos.”

Dechow (1994, p. 7) constata que quanto maior for o ciclo operacional da empresa, maior será a diferença entre o lucro e o caixa, fazendo com que o papel dos *accruals* seja aumentado. Ilustrando: uma empresa em que o ciclo operacional é baixo, os *accruals* seriam realizados rapidamente, reduzindo a diferença entre lucro e caixa.

Há também a constatação de que quanto menor for a proporção de *accrual* dentro do resultado, maior será a qualidade dos lucros. “Em outras palavras, uma empresa com um nível alto de resultado e baixo fluxo de caixa pode estar utilizando-se de critérios suspeitos de reconhecimento de receita ou despesa.”¹⁸ (BERNSTEIN, 1993, p. 461 apud SLOAN, 1996, p. 291). Assim, quanto mais do resultado do período houver se transformado em caixa, mais robusto e consistente será o lucro. Isso se justifica por diminuir o erro e a subjetividade da estimativa do *accrual*. (DECHOW e DICHEV, 2002; SLOAN, 1996, p. 291)

O que não se pode deixar de destacar é o estreito relacionamento entre as demonstrações contábeis medidas pelo regime de competência e pelo regime de caixa. Hendriksen e Breda (1999, p. 174) elucidam:

as receitas são geralmente medidas em termos do valor líquido de numerário que se espera receber em função da venda de bens ou da prestação de serviços. As despesas são geralmente medidas em termos do numerário pago, ou que se espera ser pago por bens e serviços utilizados pela empresa. Os valores a receber ou pagar representam a alocação, ao período corrente, de recebimentos futuros esperados. Os valores diferidos representam a alocação, ao período corrente e a períodos futuros, de recebimentos e pagamentos passados.

Os autores também completam que os ativos devem ser mensurados de acordo com a expectativa de seus recebimentos futuros descontados a valor presente; similarmente é o tratamento dos passivos, representando a saída futura de caixa, trazida a valor presente. Assim, o lucro de uma empresa também deve ser entendido em termos de variação de fluxos de caixa esperados, de um ano para o outro.

2.7 Evidências empíricas

Ao longo dos últimos trinta anos, uma quantidade significativa de trabalhos foi produzida no âmbito internacional, principalmente nos Estados Unidos, visando relacionar e comparar as informações geradas pelo regime de competência com as diversas medidas de fluxo de caixa e seus impactos no mercado de capitais.

¹⁸ “(...) Put another way, a company with a high level of net income and a low cash flow may be using income recognition or expense accrual criteria that are suspect.”

Considerado como um dos trabalhos que mais contribuíram para o desenvolvimento da pesquisa com abordagem positiva em contabilidade, Ball e Brown (1968) apresentaram evidências empíricas demonstrando que o anúncio do lucro contábil de companhias norte-americanas consistia em informação relevante para o mercado de capitais, mais especificamente, relacionando com os preços das ações.

Nessa mesma linha de desenvolvimento de pesquisas, Beaver e Dukes (1972) realizaram seu trabalho focando a comparação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa do período e seu relacionamento com o preço das ações. As evidências encontradas apontam para uma associação mais consistente entre o resultado contábil e o valor das ações se comparado ao fluxo de caixa do período.

O *FASB* (*SFAC* 1, p. 5) salienta que o fluxo de resultados baseados no regime de competência são melhores previsores de fluxo de caixa futuros do que o próprio fluxo de caixa do período. O preço corrente das ações deve refletir as expectativas futuras de caixa (HENDRIKSEN e BREDA, 1999, p. 176). Assim, esses dois trabalhos relacionados acima, ao associar o resultado com o preço das ações, confirmam indiretamente as assertivas do *FASB*.

Tendo em vista as evidências de associação entre o resultado contábil e os fluxos de caixa futuros, Bowen *et al* (1986) testaram, empiricamente, a relação entre medidas alternativas de resultado e de fluxo de caixa. Dessa forma, os autores verificaram a relação existente entre os itens:

- (i) o resultado medido pelo regime de competência;
- (ii) o resultado após a adição de depreciação e amortização;
- (iii) o item (ii) ajustado também por outros elementos que não afetem o capital circulante;
- (iv) item (iii) ajustado pela variação de ativos e passivos circulantes operacionais, representando o fluxo de caixa operacional;
- (v) item (iv) após as atividades de investimento;
- (vi) item (v) após as atividades de financiamento que representam a própria variação de caixa.

Cabe ressaltar que os autores se referem aos itens (ii) e (iii) como medidas tradicionais de fluxo de caixa e aos itens (iv) a (vi) como medidas alternativas de fluxo de caixa.

As evidências encontradas neste trabalho indicam altas correlações das medidas tradicionais de fluxo de caixa e o resultado e baixas correlações entre as medidas alternativas de fluxo de caixa e o resultado. Adicionalmente, atestaram que o resultado líquido adicionado da depreciação e amortização e o fluxo de caixa operacional são melhores previsores para o fluxo de caixa das operações, contrariando as assertivas do *FASB* que prevê o resultado como melhor predictor de fluxo de caixa futuro (BOWEN *et al*, 1986).

No mesmo ano, Rayburn (1986) procurou comparar a relação entre o fluxo de caixa operacional, o resultado contábil e o retorno das ações. Os resultados encontrados fundamentam a hipótese da associação desses itens com os retornos anormais das ações.

Por sua vez, Greenberg *et al* (1986) procuraram testar de forma direta a afirmação do *FASB*, apresentando evidências empíricas que são base da idéia de que o lucro corrente é um melhor predictor de fluxos futuros de caixa se comparado ao fluxo corrente de caixa.

Até 1986, a maior parte das pesquisas considerava como excludentes o fluxo de caixa operacional e o resultado contábil, comparando-os diretamente. O resultado (lucro contábil) era focado como um todo. A partir de então, o resultado passou a ser desmembrado em seus dois componentes: caixa e *accruals* (considerando-se a expressão “*Earnings = Cash Flow + Accruals*”) e analisados separadamente, verificando-se o poder de informação incremental de cada um dos componentes.

Sob essa nova perspectiva, Bowen *et al* (1987) desenvolveram seu trabalho procurando avaliar qual informação possuiria maior poder informativo incremental para explicar e prever fluxos de caixa futuros. Os resultados obtidos sugerem que a informação baseada em *accruals* tem maior poder de explicação incremental do que aquela informação contida somente nos fluxos de caixa.

Wilson (1987) investiga a informação incremental dos *accruals* e dos componentes de caixa contida no resultado. Os achados indicaram que os *accruals* e o fluxo de caixa das operações, quando tomados em conjunto, têm maior poder de informação sobre o resultado.

Bernard e Stober (1989) replicaram o trabalho realizado por Wilson (1987). Wilson havia encontrado que a reação do mercado de capitais é tanto mais favorável quanto maior for o componente do fluxo de caixa no resultado. Porém, Bernard e Stober (1989), ao aumentar a base de dados dessa pesquisa e analisando pesquisas anteriores, refutam a idéia de Wilson e concluem que “para se fazerem progressos nessa linha de pesquisas será necessário obter um melhor entendimento do contexto econômico na qual as implicações dos componentes do resultado são interpretadas.”¹⁹ (BERNARD e STOBER, 1989, p. 648).

Assim, Bernard e Stober (1989) dividiram sua pesquisa em duas partes: a primeira parte foi refazer os testes de Wilson o qual não encontrou evidências contrárias para o período analisado (1981 e 1982); entretanto, ao estender a pesquisa de 1977 até 1984, não obteve evidências que comprovassem a teoria. Nesse sentido, os autores concluíram que não havia dados suficientes para identificar a lógica econômica sobre como o mercado assimila a informação sobre fluxo de caixa e *accruals*.

Ali (1994) testou a relação entre resultado, fluxo de caixa e capital circulante das operações e os retornos através de relações não-lineares. As pesquisas realizadas até esse momento admitiam relações lineares o que, segundo o autor, prejudicavam as conclusões existentes. Ali concluiu que há relação entre resultado e os três itens testados e evidenciou a existência de informação incremental contida nessas três variáveis.

Dechow (1994) centrou sua pesquisa no papel dos *accruals* como uma medida de desempenho a curto prazo da empresa. Concluiu que os *accruals* são melhores para refletir os fluxos de caixa futuros do que os fluxos de caixa realizados. Nessa pesquisa, alguns outros achados devem ser destacados: o fluxo de caixa realizado tem maiores problemas de alocação inter-temporal e correlação entre as receitas e despesas e também menor poder de explicação da *performance* da empresa, sugerindo que os *accruals* têm maior poder de explicação nesse aspecto.

¹⁹ “(...) further progress in this line of research will require a better understanding of the economic context in which the implications of detailed earnings components are interpreted.”

Finger (1994) procurou avaliar a relevância entre fluxo de caixa e *accruals* na predição de fluxos de caixa futuros sob a ótica de longo prazo. A autora criticou as pesquisas anteriores, justificando que produziam evidências incompletas ao focar “curtos” períodos de tempo. Como resultado de seu trabalho, a autora concluiu que, após a expansão do período de tempo, “fluxo de caixa (corrente) é um melhor previsor de curto prazo de fluxo de caixa (futuro) do que o resultado (...) e ambos são aproximadamente equivalentes no longo prazo.”²⁰ (FINGER, 1994, p. 220).

Cheng *et al* (1996) investigaram e confirmaram que o poder de informação incremental do fluxo de caixa das operações aumenta quando há diminuição da persistência do resultado. A hipótese dos autores sustenta-se no sentido de que itens transitórios ou extraordinários no resultado poderiam diminuir as implicações do resultado no retorno das ações e elevariam o poder de explicação de outras medidas, tais como o fluxo de caixa operacional.

Sloan (1996) investiga a natureza da informação contida nos componentes de *accruals* e caixa do resultado a fim de verificar qual informação está contida no preço das ações. O resultado encontrado demonstra uma menor persistência nos componentes de *accrual* do que os componentes de caixa quando se refere à *performance* da empresa demonstrada pelo resultado.

A partir de 1996, nota-se que os autores começam a contemplar o conceito de persistência (constância) nos resultados, fato que pode ter sido motivado pela publicação do modelo desenvolvido por Ohlson no ano de 1995 sobre a persistência de lucros e o relacionamento entre variáveis contábeis e de mercado.

Enquanto a maioria dos trabalhos desenvolvidos até esse momento busca avaliar a informação incremental do fluxo de caixa sobre os *accruals* e também o inverso, o artigo de Ingram e Lee (1997) buscou demonstrar que resultado e fluxo de caixa operacional, juntos, provêm informação a respeito do futuro da empresa. Além disso, os autores não conseguiram evidência suficiente para afirmar que resultado e caixa convergem no longo prazo e que,

²⁰ “*cash flow is a better short-term predictor of cash flow than are earnings (...) and the two are approximately equivalent long-term.*”

conseqüentemente, o resultado seja uma base confiável para a previsão de fluxos de caixa futuros.

Por sua vez, Dechow *et al* (1998) desenvolveram um modelo com resultado, fluxo de caixa e *accruals*, assumindo um processo de *random-walk*²¹ para as vendas e custos variáveis e fixos. Nesse modelo, os únicos *accruals* considerados foram contas a receber, contas a pagar e estoques. A conclusão do modelo foi que resultado é um melhor previsor de fluxo de caixa operacional futuro do que o próprio fluxo de caixa do período.

Pfeiffer *et al* (1998) também estudaram a relação entre os retornos das ações e os componentes do resultado. Entretanto, os autores criticaram os demais trabalhos que consideravam que as variáveis contábeis se comportavam segundo um processo *random-walk*. Assim, o trabalho foi desenvolvido utilizando medidas de comportamento históricas (*historical serial e cross-dependencies*). Dessa forma, detectaram maiores avaliações sobre os componentes de caixa do resultado do que aqueles relativos aos *accruals* correntes.

Dado que já havia uma série de estudos demonstrando a relevância dos *accruals* na predição de fluxos de caixa futuros, os trabalhos subseqüentes procuraram “desmembrar” tais *accruals* em seus componentes (tais como contas a receber e a pagar), assim como os componentes do fluxo de caixa presentes no resultado.

Barth *et al* (1999) estudaram as características dos componentes de *accruals* e fluxo de caixa no resultado a fim de verificar a relação com o valor da firma. Utilizando o modelo desenvolvido por Ohlson em 1999 - uma variação do modelo de Ohlson de 1995 -, encontraram evidências de que *accruals* e fluxo de caixa têm alto poder de explicação na previsão de lucros futuros anormais e que também possuem poder incremental de explicação sobre o valor da empresa, tanto sobre o valor de mercado quanto sobre o valor patrimonial.

Por sua vez, o trabalho de Barth *et al* (2001) tem como foco o modelo desenvolvido por Dechow *et al* (1998) em que o principal objetivo do artigo é verificar o papel dos *accruals* em

²¹ *Random-walk* é o “processo que assume que o valor seguinte de uma variável como sendo igual ao último valor registrado para essa variável. Assume que as variações no valor de uma variável são devidas ao acaso.” (LUSTOSA, 2001, p. 212).

predizer fluxos de caixa futuros. A diferença desse trabalho para o anterior é que abordar o resultado como uma única medida pode mascarar alguma informação. Assim, o que esse artigo propõe é a separação dos componentes de *accruals* (entre contas a receber, contas a pagar, estoques, depreciação e amortização, e outros). Os testes concluíram que “os componentes de fluxo de caixa e componentes de *accruals* presentes no resultado corrente têm substancialmente maior habilidade em prever fluxo de caixa futuro do que o agregado do resultado.”²² (BARTH *et al*, 2001, p. 27).

Dechow e Dichev (2002) desenvolveram um estudo sobre a qualidade dos *accruals*. As autoras destacam que os *accruals* têm uma direta relação com o caixa, exceto pelos erros de estimativa. Esses erros ocorrem quando os *accruals* não se realizam financeiramente por completo num momento posterior, como no caso da PCLD (Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa), por exemplo. Assim, quanto maiores forem esses erros, menor será a qualidade dos *accruals*. O trabalho levou a algumas conclusões: (i) a qualidade dos *accruals* está negativamente correlacionada com o tamanho dos *accruals*, o tamanho do ciclo operacional da empresa, o desvio-padrão das vendas, fluxo de caixa e resultados e positivamente relacionado com o tamanho da empresa; (ii) relação positiva entre a qualidade dos *accruals* e a persistência dos resultados. Cabe ressaltar que a parte teórica desse artigo trata do modelo teórico de relacionamento entre *accruals* e *cashflows*, que será apresentado no terceiro capítulo.

Kwok (2002) realizou um estudo com quatro grupos de profissionais nos Estados Unidos (analistas de crédito das instituições financeiras, auditores, analistas financeiros e acadêmicos da área contábil) buscando avaliar o uso das informações financeiras para decisões de empréstimos. O resultado de sua pesquisa sugere que as informações providas pela DFC são pouco utilizadas, sendo mais confiáveis as informações supridas pela demonstração de fundos (no caso brasileiro, a DOAR) e as informações e demonstrações baseadas no regime de competência.

²² “the cash flow and accrual components of current earnings have substantially more predictive ability for future cash flows than several lags of aggregate earnings.”

Dechow *et al* (2004) tomam como base alguns estudos que demonstram que o componente caixa do resultado é mais persistente que o componente *accrual* do resultado e o trabalho desenvolvido por Sloan (1996). Dechow *et al* (2004) estudam, nesse artigo, a persistência e a precificação do componente caixa nos resultados. Os autores focam seu trabalho na investigação detalhada do componente caixa do resultado, desmembrando-o em três grandes grupos: (i) saldo de caixa que ficará retido na empresa; (ii) caixa que será distribuído aos credores (*debt financing*) da empresa e (iii) caixa que será distribuído aos acionistas (*equity financing*). Assim, os autores concluem que a maior persistência do componente caixa no resultado é atribuída às distribuições de caixa (dividendos) aos acionistas. Os autores também confirmaram que os investidores antecipam corretamente a menor persistência do restante do componente caixa do resultado, contradizendo os achados de Sloan que afirmavam que os investidores se fixam nos resultados. Dechow *et al* (2004, p. 2) concluem que “investidores superestimam a persistência dos resultados que são mantidos dentro da empresa e corretamente estimam a persistência dos resultados que são distribuídos para os provedores de capital.”²³

O trabalho realizado por Cheng e Hollie (2005) toma como base o trabalho de Barth *et al* (2001). Barth *et al* (2001) estudam a decomposição dos *accruals* para previsão de fluxo de caixa futuro. Cheng e Hollie (2005), similarmente, adicionam ao modelo a decomposição dos fluxos de caixa entre operacional e não operacional (no artigo, denominado por *core* e *non-core*) e verificam que, dessa forma, a previsão de fluxo de caixa é melhorada. Os autores definem fluxo de caixa operacional como aquele relativo a vendas, custo dos produtos vendidos e despesas operacionais; o fluxo de caixa não operacional é definido como aquele relacionado aos juros, taxas e outras despesas.

No âmbito nacional, destacam-se alguns trabalhos efetuados relativos a fluxos de caixa e de lucros.

Frezatti (1996) aborda a questão lucro e caixa na contabilidade gerencial, discutindo qual informação seria mais apropriada para gerenciar o negócio. O autor conclui que na a maior

²³ “investors overestimate the persistence of earnings that are held within the firm and correctly estimate the persistence of earnings that are distributed to capital providers.”

parte das organizações a complementaridade entre lucro e fluxo de caixa é essencial para a gestão dos negócios, evidenciando em sua tese as diferenças entre os dois conceitos e exemplificando as causas de suas diferenças.

Lustosa (2001), através de um simulador aplicado a Bancos Comerciais, enfoca a relação entre o lucro contábil, os fluxos de caixa realizados das operações e o valor econômico da entidade. O valor econômico da entidade é apurado através do modelo gerencial de sistema de informações, o GECON (Sistema de Informação de Gestão Econômica). Dentre outras conclusões, destaque-se que o lucro contábil tem maior poder de explicação para o valor econômico da entidade do que o FCO.

Salloti (2003) relacionou diversas medidas de fluxos de caixa. O autor testou duas das técnicas utilizadas no mercado para estimar o FCO. Utilizou-se de um teste estatístico (teste de hipóteses) para comparar se o fluxo de caixa operacional publicado (extraído da DFC) pode ser substituído: (i) pelo fluxo de caixa operacional calculado através de dados do Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL); (ii) pela medida calculada de *EBITDA* (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), no Brasil conhecida pelo termo LAJIDA (Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização). Concluindo, estatisticamente, que é possível estimar o FCO extraído da DFC através do FCO calculado obtido das outras demonstrações contábeis. Já o *EBITDA* não se mostrou estatisticamente adequado para substituir o FCO publicado na DFC.

Colauto *et al* (2003) analisou a influência dos *accruals* na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido. No trabalho desse autores, *accruals* referem-se apenas à depreciação. Os autores encontraram baixas correlações entre o lucro líquido (apurado pela DRE e ajustado pela depreciação) e o capital circulante líquido.

Já em 2005, Lustosa e Santos (2005), através de um exemplo numérico, relacionam os dados de fluxo de caixa operacional com o resultado.

Os autores partem da premissa de que o fluxo de caixa operacional, evidenciado na DFC, deve representar o lucro da empresa, apurado através do regime de caixa. No trabalho, os

autores demonstram que tal premissa não é atendida em função de dois principais motivos: (i) problemas de classificação entre os três grupos de atividades da DFC – atividade operacional, de investimento e de financiamento; (ii) ausência de transações virtuais de caixa na DFC. As transações virtuais de caixa podem ser entendidas como aquelas que não afetam caixa, como, por exemplo, a compra de uma máquina através de um financiamento.

Uma forma de ajustar o primeiro problema seria compatibilizar plenamente os registros contábeis constantes no FCO com a DRE, as transações de investimento (Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento - FCI) com o Ativo e as transações de financiamento (Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento - FCF) com o Passivo e o Patrimônio Líquido.

As transações virtuais de caixa não poderiam deixar de ser evidenciadas na DFC porque afetam as diferentes atividades dessa demonstração, mesmo não afetando o saldo da conta caixa.

Dessa forma, propõe-se no artigo correção nos problemas relatados acima, de forma que o FCO (lucro apurado pelo regime de caixa) seja compatibilizado com o lucro apurado pelo regime de competência, evidenciado na DRE.

Com as propostas adotadas, os autores provam, através de um exemplo, a equivalência entre FCO e lucro contábil no encerramento do empreendimento; destacam também que, na continuidade da empresa, em qualquer momento de tempo, a diferença entre esses dois conceitos reside apenas em função dos *accruals* (ativos e passivos). Os autores destacam que “os *accruals* são a parcela de agregação (ou destruição) de riqueza, já reconhecida no resultado contábil, mais ainda não realizada financeiramente, razão pela qual ainda não integra o FCO.” (LUSTOSA e SANTOS, 2005, p. 15).

Os autores sugerem que, com as alterações propostas, o “FCO passa a ser uma medida da qualidade do lucro” (LUSTOSA e SANTOS, 2005, p.15), corroborando as assertivas realizadas por Sloan (1996), Dechow e Dichev (2002) e outros que alegam que o componente caixa existente no lucro aumenta a qualidade do resultado.

Em um trabalho posterior, Lustosa e Santos (2006) utilizam-se da teoria positiva para testar a hipótese desenvolvida no trabalho publicado em 2005. O trabalho tem como objetivo verificar estatisticamente se a eliminação das diferenças permanentes entre o fluxo de caixa das operações e o lucro contábil aumenta a qualidade da informação contábil. Através do conceito de retorno não esperado (ou retorno anormal), os autores provaram que o fluxo de caixa operacional ajustado pelas diferenças permanentes que o separam do lucro produz informação mais relevante para o mercado de capitais do que o fluxo de caixa das operações conforme proposto pela norma americana SFAS-95. Além disso, os autores também testaram que a relação entre o FCO e o lucro contábil aumenta conforme o período de tempo é alongado, comprovando a teoria de que quanto maior for o intervalo de tempo considerado, maior será a aproximação do fluxo de caixa operacional com o lucro.

3 O MODELO DE DFC PELO REGIME DE COMPETÊNCIA

3.1 A descrição do modelo

Esse capítulo tem como intuito explicar o modelo teórico desenvolvido pelas autoras Patrícia Dechow e Ilia Dichev em 2002, publicado no periódico americano *Accounting Review*, o qual serve como eixo central do desenvolvimento deste trabalho.

O trabalho relaciona fluxos de caixa, *accruals* e erros de estimativa. As autoras iniciam seu estudo argumentando que já que os *accruals* são ajustes temporários que alteram o fluxo de caixa dos diversos períodos, o maior benefício trazido por esses *accruals* é apresentar números mais fidedignos da *performance* econômica da empresa. Por exemplo, o ato de se reconhecer um valor de contas a receber, registrando-o como um ativo no Balanço Patrimonial, acelera o reconhecimento no presente de um fluxo de caixa que acontecerá apenas no futuro.

Entretanto, esse benefício vem com o custo de se fazerem estimativas que precisam ser corrigidas através dos *accruals* futuros. Se o valor recebido hoje for menor que o valor estimado no passado, isso implica que o valor registrado inicialmente continha um erro. Portanto, torna-se necessário, ao se contabilizar o *accrual* de encerramento (o lançamento que zera o ativo registrado inicialmente), realizar dois lançamentos: um no valor da realização do caixa e outro para a correção do erro estimado. Dessa forma, quanto mais erro existir dentro dos *accruals*, menor será a qualidade desse *accrual*. Logo, é medindo os erros de estimativa que as autoras testam a qualidade dos *accruals*, principal propósito do artigo.

O modelo desenvolvido pelas autoras Dechow e Dichev (a partir desse momento, referenciado apenas pelo termo DD) inicia-se por essa intuição de examinar a origem e a reversão dos *accruals* de curto prazo (aqui denominados *accrual* de abertura e de fechamento), tentando captar entre esses dois extremos, a existência dos erros de estimativas.

Cabe ressaltar que o modelo DD relata basicamente os *accruals* de curto prazo, pois a diferença entre os *accruals* e o caixa será realizada em até um ano, tornando os dados

empíricos e a teoria mais fácil de ser tratada. Todavia, os exemplos dados poderão ser aplicados a *accruals* de longo prazo de maneira similar, residindo a diferença apenas num maior período de realização.

O trabalho inicia-se na observação traduzida em termos matemáticos:

$$\text{Earnings (E)} = \text{Cash Flows (CF)} + \text{Accruals} \quad (\text{Equação 1})$$

A partir dessa equação, as autoras passam a segregar os fluxos de caixa entre os períodos em que foram gerados e relacionando-os como o momento em que impactarão no resultado. De modo análogo procedem em relação aos *accruals*, referenciando-os com o momento em que impactarão no caixa e no resultado.

Inicialmente, segregaram-se os fluxos de caixa por competência, levando-se em consideração o momento em que afetará o resultado, utilizando-se a seguinte simbologia:

Quadro 1 – Notação dos Fluxos de Caixa segregados conforme sua competência

Símbolo	Descrição
CF_t^{t-1}	Recebimentos ou pagamentos de quantias contabilizadas no resultado no período $t-1$
CF_t^t	Caixa corrente ou do período t
CF_t^{t+1}	Fluxo de caixa que será contabilizado no resultado do período $t+1$

Fonte: Dechow e Dichev, 2002, p. 37

Nessa notação, é importante destacarem-se dois eventos: o termo subscrito leva sempre em consideração o momento em que ocorre a contabilização do caixa, que é o momento da realização; e o termo sobrescrito refere-se ao período em que aquele saldo foi lançado no resultado, ou seja, a competência daquele caixa.

Por exemplo, o CF_t^{t-1} representa um fluxo de caixa que foi recebido ou pago num momento posterior à sua contabilização no resultado, como é o caso do recebimento de um contas a receber ou o pagamento de uma provisão para férias a empregados. CF_t^t representa um caixa que foi recebido ou pago no mesmo momento do seu lançamento no resultado, que pode ser exemplificado por uma venda à vista. Finalmente, CF_t^{t+1} refere-se ao recebimento ou

pagamento de caixa antes de seu reconhecimento no resultado, como é o caso de adiantamento de clientes ou compra de estoques, respectivamente.

Dessa forma, o caixa total do período é composto por:

$$CF_t = CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1} \quad (\text{Equação 2})$$

Análise similar é feita para os *accruals*. Entretanto, há que se destacar que existem dois tipos de *accruals*: o *accrual* de abertura (na notação tratado por O, referente ao termo em inglês *opening*) e o *accrual* de fechamento (na notação tratado por C, referente a *closing*). O *accrual* de abertura é criado quando: (i) uma receita ou despesa é reconhecida antes da realização no caixa ou (ii) o caixa é recebido antes de ser reconhecido no resultado. O *accrual* de fechamento é contabilizado quando o outro lado desse par ocorre (isto é, quando a receita anteriormente contabilizada é recebida ou o caixa anteriormente recebido é reconhecido no resultado do exercício) e há a reversão do *accrual* originalmente criado.

Nesse momento, serão consideradas as situações em que o caixa é recebido ou pago após o correspondente registro das receitas/despesas no resultado. Nesse caso, há que se fazerem estimativas dos valores que serão recebidos no futuro. Se o valor realizado no futuro for diferente dessa estimativa inicial, haverá um erro de estimativa no *accrual* de abertura que somente será corrigido na contabilização do *accrual* de fechamento.

A seguir, os conceitos de *accruals* em termos de notação:

Quadro 2 - Notação dos *accruals* quando o caixa é realizado após sua contabilização

Símbolo	Descrição	Quantia
$A_{CF_{t+1}}^O$	<i>Accrual</i> para futuras cobranças e pagamentos – abertura	$CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t$
$A_{CF_t}^C$	<i>Accrual</i> para futuras cobranças e pagamentos – fechamento	$-CF_t^{t-1} - \varepsilon_t^{t-1}$

Fonte: Dechow e Dichev, 2002, p. 38

Para os *accruals*, o termo subscrito refere-se ao fluxo de caixa correspondente enquanto o termo sobrescrito indica se é um *accrual* de abertura (O) ou de fechamento (C). Por exemplo, o $A_{CF_{t+1}}^O$ é um *accrual* de abertura que se refere a uma expectativa de recebimento ou pagamento de caixa no período $t+1$. O $A_{CF_{t+1}}^O$ será igual ao fluxo de caixa realizado em $t+1$

mais um erro que reflete a diferença entre a estimativa e a possível realização. O *accrual* de fechamento no período t ($A_{CF_t}^C$) compensa o *accrual* de abertura do período anterior e é igual ao atual caixa correspondente recebido ou pago em t mais o erro de estimativa dos valores não recebidos. Assim, há dois termos de erro independentes. O primeiro quando da estimativa do caixa que será realizado no período $t+1$ e o segundo quando da efetiva realização do caixa, que é, de fato, quando se conhece o valor que não será recebido. Um exemplo de $A_{CF_{t+1}}^O$ é o reconhecimento de receitas de vendas a prazo no período t e que serão somente recebidas no período $t+1$, com ainda algum grau de incerteza com relação às quantias exatas e ao efetivo recebimento. Outro exemplo seria a contabilização de provisões para férias aos empregados. A provisão de abertura ocorre num período t e a saída do caixa num período $t+1$ combinado com um erro de estimativa dos valores realmente pagos. O $A_{CF_t}^C$ ocorre quando do efetivo recebimento da venda, ajustado para o nível do cliente inadimplente ou do pagamento das férias aos empregados, com os ajustes de salários realizados.

Adiante, será demonstrada a situação na qual o caixa é recebido ou pago antes do seu reconhecimento no resultado. Nesse caso, o *accrual* de abertura é um diferimento do fluxo de caixa correspondente e o *accrual* de fechamento é o reconhecimento no resultado do caixa recebido anteriormente.

Quadro 3 - Notação dos accruals quando o caixa é realizado antes de sua contabilização

Símbolo	Descrição	Quantia
$A_{CF_t}^O$	<i>Accrual</i> que difere o reconhecimento do fluxo de caixa – abertura	$-CF_t^{t+1}$
$A_{CF_t}^C$	<i>Accrual</i> que difere o reconhecimento do fluxo de caixa – fechamento	CF_{t-1}^t

Fonte: Dechow e Dichev, 2002, p. 39

Aqui, também, conforme mencionado anteriormente, o termo subscrito do *accrual* refere-se ao fluxo de caixa correspondente e o termo sobrescrito indica se é um *accrual* de abertura ou de fechamento. O termo $A_{CF_t}^O$ é um *accrual* de abertura em que o fluxo de caixa ocorre no momento t e a contabilização no resultado ocorrerá no período seguinte, $t+1$. Por exemplo, a compra de um estoque inicia-se com um $A_{CF_t}^O$ igual à saída de caixa pela compra (por tratar-se de uma saída de caixa, o sinal do fluxo de caixa é inverso ao sinal do *accrual*). No

momento da venda desses estoques no período seguinte, contabiliza-se o $A_{CF_{t-1}}^C$ igual à saída de caixa ocorrida no período anterior. O sinal do $A_{CF_{t-1}}^C$ é o mesmo do fluxo de caixa (CF_{t-1}^t) pois ambos representam um crédito no ativo.

Nesse tipo de *accruals*, em que o recebimento do dinheiro é antecipado, não cabe dizer que há erros de estimativa uma vez que a realização financeira antecipada dá a certeza do valor a ser reconhecido posteriormente no resultado.

No modelo DD, discutem-se, apenas, casos de erros em que o caixa ocorre num período após o *accrual*. Cabe ressaltar que, apesar das autoras reconhecerem a existência de erros nos demais casos, esses não foram abordados no trabalho das autoras e, conseqüentemente, não serão tratados aqui.

Assim, é possível reescrever os *accruals* de um determinado período em termos de *accruals* de abertura e de fechamento:

$$A_t = A_{CF_{t+1}}^O + A_{CF_{t-1}}^C + A_{CF_{t+1}}^O + A_{CF_{t-1}}^C \quad (\text{Equação 3})$$

Matematicamente, tem-se a seguir uma reordenação das equações.

Dado que:

$$(\text{Equação 1}): E_t = CF_t + Accruals_t$$

$$(\text{Equação 2}): CF_t = CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1}$$

$$(\text{Equação 3}): A_t = A_{CF_{t+1}}^O + A_{CF_{t-1}}^C + A_{CF_{t+1}}^O + A_{CF_{t-1}}^C$$

Escrevendo-se a equação 3 em termos de Fluxos de Caixa (CF), tem-se que:

$$A_t = CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - CF_t^{t-1} - \varepsilon_t^{t-1} - CF_t^{t+1} + CF_{t-1}^t \quad (\text{Equação 4})$$

Substituindo-se os termos da equação 1 pelos termos das equações 2 e 4, resulta que:

$$E_t = (CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1}) + (CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - CF_t^{t-1} - \varepsilon_t^{t-1} - CF_t^{t+1} + CF_{t-1}^t) \quad (\text{Equação 5})$$

Cancelando-se os termos comuns e rearranjando a equação:

$$E_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1} \quad (\text{Equação 5.1})$$

Ao examinar a equação (5.1), conclui-se que o resultado de um dado período é um ajuste intertemporal dos fluxos de caixa passado, presente e futuro mais um erro de estimativa e suas correções.

Dessa forma, chega-se à idéia principal do modelo: transformar o resultado do período em termos de fluxos de caixa intertemporais, não incorrendo no erro de usar somente o fluxo de caixa corrente como medida de *performance*, conforme ressaltado pelas autoras Dechow e Dichev (2002, p. 39).

Entretanto, esse benefício traz consigo o custo de serem usadas estimativas. Portanto, o lucro inclui erros de estimativas e suas correções. Esses erros adicionam distúrbios às demonstrações contábeis e reduzem a qualidade dos lucros como medida de *performance*.

Rearranjando a equação (4), procurando-se isolar os *accruals* no período t , tem-se que:

$$A_t = CF_{t-1}^t - (CF_t^{t+1} + CF_t^{t-1}) + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1} \quad (\text{Equação 4.1})$$

A equação (4.1), sucintamente, comunica o papel e as características dos *accruals* no processo contábil. Conforme resumido por Dechow e Dichev (2002, p. 40):

(i) *accruals* são essencialmente ajustes temporários que atrasam (representado pelos CF_{t+1}^t) ou antecipam (representado pelo CF_{t-1}^t) fluxos de caixa realizados adicionando o termo de erro de estimativa (termos ε).

(ii) *accruals* estão negativamente relacionados com os fluxos de caixa correntes (note-se que o sinal do *accrual* é positivo enquanto os sinais dos CF_t são negativos) e positivamente relacionados com os fluxos de caixa passados e futuros (os sinais dos CF_{t-1} e CF_{t+1} são igualmente positivos).

(iii) o termo que captura o erro (ε) pode ser usado como uma medida de qualidade dos *accruals* e do resultado.

Percebe-se, portanto, que os *accruals* são medidos em função de algumas porções do fluxo de caixa passado, presente e futuro, os quais estão relacionados com o *accrual* corrente. Desta forma, para se testar a qualidade desses *accruals*, fazer inferências sobre a correlação entre eles e, finalmente, utilizar-se para a previsão de fluxos de caixas futuros, é essencial que os fluxos de caixa estejam segregados conforme o modelo apresenta, mais especificamente em termos de fluxos de caixa (*CF*) dos diferentes períodos (t , $t-1$ e $t+1$) e considerando-se a competência de cada um deles.

No entanto, esse tipo de informação em que se segregam as “competências” dos fluxos de caixa, não é divulgada pela maior parte das empresas.

Uma exceção a esse caso são as empresas de seguros (*property-casualty*) nos Estados Unidos, que divulgam informações detalhadas a respeito das suas provisões para pagamentos de seguros e as respectivas realizações.

Beaver e McNichols (1998, p. 77) destacam que há três tipos de informações complementares que são divulgadas e utilizam-se do exemplo de divulgação da empresa *Geico Corporation*:

- valores pagos no ano em questão relacionado com o período em que a provisão foi contabilizada. Essa informação permite uma série de análises, incluindo a comparação da soma dos pagamentos de caixa ao longo dos anos $t + k$, relativos à reserva contabilizada no período t ; também permite a comparação do percentual de pagamento de caixa que ocorre em cada ano subsequente, possibilitando uma análise do tempo existente entre a provisão e o seu desembolso de caixa.
- a provisão contabilizada originalmente e suas estimativas revisadas com base em eventos subsequentes, assim que as informações são conhecidas. Nesse caso, é possível serem identificados os erros de estimativa das provisões anteriormente calculadas.
- reconciliação do saldo da conta de provisão do ano: quantia de perda que foi para o resultado do período e os pagamentos de caixa realizados no ano.

Para essas empresas, esse tipo de divulgação é requerido em função da subjetividade de julgamento feita pela administração para contabilização das provisões e pela relevância dessas contas nas demonstrações contábeis desse tipo de empresa.

Os trabalhos de Beaver e McNichols (1998) e Petroni (1992) utilizam-se da comparação da provisão com a realização em caixa para identificar possíveis gerenciamentos de resultado por parte da administração.

As informações exigidas para esse tipo de empresas permitem a identificação do quanto das provisões (*accruals*) anteriormente contabilizadas realmente se efetivou em caixa, quanto ainda resta a se realizar e quanto pode ser atribuído a erros de estimativa. A divulgação feita por essas empresas aproxima-se da divulgação necessária para elaborar-se o fluxo de caixa por competência, conforme proposto por Eliseu Martins e Dechow e Dichev, elucidados neste trabalho.

A seguir, será apresentado um exemplo numérico, no qual os fluxos de caixa serão segregados conforme as notações desenvolvidas nesse capítulo.

3.2 Exemplo

A DFC pelo método indireto, conforme modelos do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), *FASB* e *IASB*, já tem como função conciliar o lucro com o caixa das operações; dessa forma, parte-se do regime de competência (lucro contábil) para chegar ao regime de caixa (fluxo de caixa das operações). Iudícibus *et al* (2003, p. 403) afirmam que uma das vantagens do método indireto, ao se conciliar o lucro com o caixa das operações, é permitir a visualização do quanto de lucro realmente está se transformando em caixa. Entretanto, salientam que tal visualização deve ser feita com cautela, pois existem nos recebimentos de clientes, por exemplo, valores que não são de competência do exercício e, portanto, nada têm a ver com o lucro do período em questão.

O modelo, exemplificado abaixo, busca corrigir o fato de se misturarem períodos de competências distintas.

Trata-se de uma proposta de desmembramento da DFC segundo a sua competência: do que foi caixa no período, evidencia-se qual foi o momento em que tal transação foi gerada, ou seja, o momento de sua competência e, conseqüentemente, sua passagem pelo lucro da

empresa. Nesse sentido, através dessa abordagem, fica evidente a relação entre lucro e caixa dos diferentes períodos.

A discussão apresentada na seção anterior será ilustrada através de um exemplo numérico, adaptado das anotações de sala de aula, apresentado por Eliseu Martins. Serão apresentados os Balanços Patrimoniais de 31 de dezembro de 20X6, 20X7 e 20X8, as Demonstrações do Resultado do Exercício dos anos de 20X7 e 20X8, as Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos dos anos de 20X7 e 20X8 e as Demonstrações dos Fluxos de Caixa dos anos de 20X7 e 20X8. Cabe ressaltar que a DFC é apresentada conforme os padrões do FASB o qual possui grande semelhança com a NPC-20 (Normas e Procedimentos Contábeis no. 20) do IBRACON²⁴. A partir da DFC apresentada pelo método direto, serão extraídas informações a fim de segregar os valores conforme sua competência ou período do fato gerador.

No desenvolvimento do exemplo, considerar que os juros sobre os empréstimos são pagos no período e os juros sobre as aplicações financeiras também são recebidos no período. É importante destacar que o FASB considera juros pagos e recebidos como atividade operacional pois justifica que uma vez que os juros estão inclusos na DRE, devem também fazer parte da atividade operacional.

As aplicações financeiras de curto prazo devem ser consideradas como de alta liquidez, devendo ser tratadas, portanto, como equivalentes de caixa para fins de divulgação da DFC.

²⁴ Neste trabalho não há o intuito de se destacarem as diferenças existentes entre as normas contábeis de divulgação da DFC, conforme as regras do FASB, IASB e IBRACON. Para maiores detalhes sobre esse assunto, vide Salotti (2003, p. 43-64).

Tabela 1 - Balanços Patrimoniais findos em 31 de dezembro de 20X6, 20X7 e 20X8

ATIVO	31.12.X6	31.12.X7	31.12.X8
Ativo Circulante			
Caixa	3.000	2.000	1.000
Aplicações Financeiras	25.000	5.043	3.011
Duplicatas a Receber	100.000	130.000	143.000
Estoques	90.000	75.000	65.000
Despesas Antecipadas	-	2.000	1.000
	218.000	214.043	213.011
Ativo Permanente			
Investimentos	43.000	65.000	98.000
Imobilizado	100.000	110.000	110.000
(-) Deprec. Acumulada	(20.000)	(30.500)	(41.500)
	123.000	144.500	166.500
Total	341.000	358.543	379.511
PASSIVO			
Passivo Circulante			
Fornecedores	72.000	55.000	58.750
Imposto de renda a pagar	2.000	1.335	1.063
Contas a Pagar	15.000	12.000	11.000
Empréstimos	90.000	119.500	135.500
Receitas Antecipadas	-	5.000	3.000
	179.000	192.835	209.313
Patrimônio Líquido			
Capital Social	150.000	150.000	150.000
Reservas de Lucros	12.000	15.708	20.198
	162.000	165.708	170.198
Total	341.000	358.543	379.511

Tabela 2 - Demonstração do Resultado dos Exercícios findos em 31 de dezembro de 20X7 e 20X8

	31.12.X7	31.12.X8
Receita de Vendas	420.000	479.000
Custo das Mercadorias Vendidas	(243.600)	(306.560)
Lucro Bruto	176.400	172.440
Despesas com pessoal	(75.000)	(71.000)
Outras despesas administrativas	(65.000)	(58.000)
Depreciação	(10.500)	(11.000)
Desp. Prov. Créditos Liq. Duvidosa	(3.000)	(3.900)
Despesas Financeiras	(20.950)	(25.500)
Receitas Financeiras	2.500	504
Resultado de Equivalência Patrimonial	4.300	6.500
Lucro antes do Imposto de renda	8.750	10.044
Imposto de renda	(1.335)	(1.063)
Lucro Líquido	7.415	8.981

Tabela 3 - Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos dos exercícios findos em 31 de dezembro de 20X7 e 20X8

	2.007	2.008
Origens de recursos		
Das operações		
Lucro líquido	7.415	8.981
(-) equivalencia patrimonial	(4.300)	(6.500)
(+) depreciação	10.500	11.000
Dos acionistas	-	-
De terceiros	-	-
Total das origens de recursos	13.615	13.481
Aplicações de recursos		
Aquisição de investimentos	17.700	26.500
Aquisição de imobilizado	10.000	-
Distribuição de dividendos	3.707	4.491
Total das aplicações de recursos	31.407	30.991
Diminuição no Capital Circulante Líquido	(17.792)	(17.510)

Tabela 4 - Demonstração dos Fluxos de Caixa dos exercícios findos em 31 de dezembro de 20X7 e 20X8 - Método Indireto

	31.12.X7	31.12.X8
Atividades operacionais		
Lucro líquido	7.415	8.981
(-) Resultado de equivalência patrimonial	(4.300)	(6.500)
(+) Depreciação	10.500	11.000
Lucro líquido ajustado	13.615	13.481
Aumento em duplicatas a receber	(30.000)	(13.000)
Diminuição em estoques	15.000	10.000
Diminuição em fornecedores	(17.000)	3.750
Diminuição em Imposto de renda a pagar	(665)	(272)
Diminuição em contas a pagar	(3.000)	(1.000)
Aumento em despesas antecipadas	(2.000)	1.000
Aumento em receitas antecipadas	5.000	(2.000)
Caixa líquido das atividades operacionais	(19.050)	11.959
Atividades de investimento		
Aumento de investimentos	17.700	26.500
Aumento de imobilizado	10.000	-
Caixa consumido nas atividades de investimento	27.700	26.500
Atividades de financiamento		
Aumento em empréstimos	29.500	16.000
Distribuição de dividendos	(3.707)	(4.491)
Caixa gerado nas atividades de financiamento	25.793	11.509
Redução líquida nas Disponibilidades	(20.957)	(3.032)
Saldo Inicial de Caixa e Aplicações Financeiras	28.000	7.043
Saldo Final de Caixa e Aplicações Financeiras	7.043	4.011

A partir desse ponto, o exemplo restringe-se a apenas a atividade operacional evidenciada na DFC pois o intuito é realizar a conciliação com o lucro do período. Conforme destacado anteriormente, as atividades de investimento relacionam-se com o Ativo e as atividades de financiamento relacionam-se com o Passivo da empresa.

Segue abaixo, a DFC do ano de 20X7, segregada conforme sua competência e realização:

Tabela 5 – parte da Demonstração dos Fluxos de Caixa (somente Atividades Operacionais) do exercício findo em 31 de dezembro de 20X7, segregada pela competência

	31.12.X7	CF_{t-1}^t	CF_t^{t-1}	CF_t^t	CF_t^{t+1}	CF_{t+1}^t	e_{t+1}^t
		Comp. X7	Comp. X6	Comp. X7	Comp X8	Comp. X7	Comp. X7 (erro)
		Realizado X6	Realizado X7	Realizado X7	Realizado X7	A realizar X8	A realizar X8
Atividades operacionais							
Recebimento de clientes	387.000		100.000	287.000		133.000	(3.000)
Recebimento de juros	2.500			2.500			
Pagamento de fornecedores	(245.600)	(18.000)		(225.600)	(20.000)		
Pagamento de imposto de renda	(2.000)		(2.000)	-		(1.335)	
Pagamento de contas a pagar	(143.000)		(15.000)	(128.000)		(12.000)	
Pagamento de despesas financeiras	(20.950)		-	(20.950)		-	
Pagamento de despesas antecipadas	(2.000)				(2.000)		
Recebimento de receitas antecipadas	5.000				5.000		
Caixa líquido das atividades operacionais	(19.050)	(18.000)	83.000	(85.050)	(17.000)	119.665	(3.000)

Analogamente, a DFC do ano de X8:

Tabela 6 – parte da Demonstração dos Fluxos de Caixa (somente Atividades Operacionais) do exercício findo em 31 de dezembro de 20X8, segregada pela competência

	31.12.X8	CF_{t-1}^t	CF_t^{t-1}	CF_t^t	CF_t^{t+1}	CF_{t+1}^t	e_{t+1}^t
		Comp X8	Comp. X7	Comp. X8	Comp X9	Comp. X8	Comp. X8 (erro)
		Realizado X7	Realizado X8	Realizado X8	Realizado X8	A Realizar X9	A realizar X9
Atividades operacionais							
Recebimento de clientes	457.100		130.000	327.100		146.900	(3.900)
Recebimento de juros	504			504			
Pagamento de fornecedores	(292.810)	(20.000)		(286.560)	(6.250)		
Pagamento de imposto de renda	(1.335)		(1.335)	-		(1.063)	
Pagamento de contas a pagar	(128.000)		(12.000)	(116.000)		(11.000)	
Pagamento de despesas financeiras	(25.500)			(25.500)			
Pagamento de despesas antecipadas	(1.000)	(2.000)			(1.000)		
Recebimento de receitas antecipadas	3.000	5.000			3.000		
Caixa líquido das atividades operacionais	11.959	(17.000)	116.665	(100.456)	(4.250)	134.837	(3.900)

Analisando o exemplo, para o ano de 20X7:

a) Houve o recebimento de clientes no valor de \$387.000. Desmembrando esse número, percebe-se que desses, \$100.000 referem-se a vendas que foram realizadas no período de X6 e apenas \$287.000 referem-se ao período de X7, podendo, nesse último caso, ser comparado à receita de vendas (líquidas da PCLD), na DRE, no valor de \$417.000. O restante das vendas do período (\$133.000 - \$3.000 de PCLD) ficou para ser recebido no ano de X8. Assim, 69% das vendas do período foram realizadas no próprio período e 31% serão realizadas no ano de

X8. Cabe ressaltar que o valor de \$100.000 realizados financeiramente em X7 trata-se de Contas a Receber em aberto em X6. Nesse caso, supõe-se que todo o saldo de contas a receber de X6 foi recebido em X7, o que pode não ser verídico, caso existam saldos em atraso.

b) Com relação ao pagamento de fornecedores, é preciso realizar a análise em conjunto com os estoques²⁵: o saldo de estoques no BP de 31/12/X6 é de \$90.000 sendo que \$72.000 ainda restam ser pagos (saldo de fornecedores constante no BP de 31/12/X6). Assim, entende-se que \$18.000 do que está em estoque já foi realizado no caixa do período de X6 mas apenas será vendido e, portanto, transitará pelo resultado em X7. O restante do estoque (\$72.000) estima-se que também será vendido em X7 mas também será pago somente em X7, quando da liquidação financeira da conta de fornecedores. Análise similar deve ser feita com relação aos estoques e fornecedores do BP de 31/12/X7: dos \$75.000 que há em estoques, \$55.000 estão provisionados para pagamento em X8, portanto, \$20.000 já transitou pelo caixa de X7 sendo que sua passagem pelo resultado acontecerá somente em X8, quando da realização dos estoques. Assim, tem-se que dos \$245.600 que saíram do caixa do período para pagamento de fornecedores, \$20.000 referem-se à competência de X8 e o restante (\$225.600) é da própria competência do período.

c) Analisando o pagamento de imposto de renda, nota-se que a saída de X7 refere-se ao valor total do imposto lançado na DRE do ano de X6, não havendo nenhuma relação do ano de X7 entre a quantia de imposto lançado na DRE de \$1.335 e o pagamento de imposto de \$2.000.

d) A despesa antecipada funciona da mesma forma que os estoques, como um *accrual*, ou seja, a realização de caixa já ocorreu no ano de X7, entretanto o lançamento no resultado

²⁵ Os autores Santos e Lustosa (1999, p. 1) trazem para a discussão se estaria correta a classificação dos estoques nas atividades operacionais da DFC. Os autores remetem ao conceito dado pelos economistas com relação à formação dos estoques. Para os economistas, a aquisição e a formação de estoques significa formação real de capital e, portanto, investimento. Assim, na visão desses profissionais, a compra de estoques significaria uma atividade de investimento e o aumento no saldo a pagar a fornecedores, uma atividade de financiamento. Nesse sentido, Santos e Lustosa concluem que a contabilidade também deveria classificar dessa forma. Entretanto, se a compra de estoque for analisada separadamente das atividades operacionais na DFC, conforme proposto por Santos e Lustosa, não haveria forma de se conciliar o caixa das atividades operacionais com o lucro do período. Nesse caso, estar-se-ia excluindo do fluxo operacional a compra de estoque enquanto o custo do produto vendido continuaria contemplado no lucro do período.

somente será no ano seguinte. Mais uma vez, ocorre a total desvinculação entre o caixa e o resultado do período de X7.

e) De forma similar à despesa antecipada é o tratamento da receita antecipada que também se refere a um *accrual*, com a única diferença de ser registrado no passivo.

Pode-se verificar, através do desmembramento das contas, que no ano de X7 houve um diferimento de lucro no valor de \$116.665 ($CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t$) que será transformado em caixa no ano de X8.

Assim, se forem retomadas as equações (2) e (5.1) descritas na seção acima e considerando $t = X7$, tem-se que:

$$(2) \quad CF_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t$$

$$(-19.050) = 83.000 + (- 85.050) + (- 17.000)$$

$$(5.1) \quad E_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1}$$

$$13.615 = (- 18.000) + (- 85.050) + 119.665 + (- 3.000) + 0$$

Na expressão (5.1), note-se que o termo E_t refere-se ao lucro líquido ajustado (vide tabela 4 – DFC), que é o lucro desconsiderando os ajustes de longo prazo.

Adicionalmente, o termo ε_t^{t-1} foi considerado zero para o ano de X7 em função da suposição de não se ter reversão de provisão (*accrual*) realizada anteriormente. Nesse caso, considera-se que a provisão para recebimento de contas a receber foi realizada adequadamente.

Um fato que vale a pena ser observado na expressão (2) é que o fluxo de caixa do período é reescrito em termos de fluxo de caixa de diversas competências, mas realizados no período (por isso os termos subscritos referem-se sempre ao período t , período de realização do CF). Para os termos da expressão (5.1) o que vale é a competência, por isso os termos sobrescritos referem-se sempre ao período t , exceto pelo último termo de ajuste que somente será conhecido e ajustado no resultado quando de sua realização financeira.

Análise similar deve ser realizada para o ano de X8. Salientem-se, portanto, os cálculos das expressões, considerando-se $t = X8$:

$$(2) CF_t = CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1}$$

$$11.959 = 116.665 + (- 100.456) + (- 4.250)$$

$$(5.1) E_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1}$$

$$13.481 = (- 17.000) + (- 100.456) + 134.837 + (- 3.900) + 0$$

3.2.1 Considerações sobre o modelo

A estrutura é a mesma da DFC já conhecida (mais fácil de ser analisada se for tratada pelo método direto). Entretanto, por essa nova demonstração é possível visualizar, por exemplo, quanto dos recebimentos refere-se ao ano em questão (regime de competência) e quanto se refere a anos anteriores ou subseqüentes. Dessa forma, facilita-se a compreensão dos fluxos de caixa segregados entre os períodos de realização e o período de competência.

Assim, dificulta-se a possibilidade de manipulação dos dados como, por exemplo, postergar pagamento a fornecedores para demonstrar maior saldo em caixa. Nessa nova forma de demonstrar, mesmo que um pagamento seja postergado, é possível visualizar que o compromisso já fora assumido, restando apenas o desembolso financeiro.

Esse modelo é passível de ser montado através das próprias demonstrações contábeis publicadas (BP, DRE, DOAR, DFC e DMPL), entretanto, há que sejam feitas algumas suposições.

Por exemplo, considere-se que todo o saldo de contas a receber gerado no período $t - 1$ será recebido no período t , o que pode não ser verdade, podendo haver clientes em atraso, por exemplo. A situação é minimizada por dois fatores: (i) se em $t - 1$ os valores estavam contabilizados no ativo circulante, espera-se que a realização financeira ocorra num período de até um ano, portanto, no ano seguinte, ano t , (ii) no ano $t - 1$ e no ano t , constituiu-se a PCLD que se presume ter incluído os clientes inadimplentes e, portanto, não considerado como recebido no ano t .

Mesmo assim, somente será possível desenvolver esse modelo de forma fiel, sem suposições, estando de posse de informações detalhadas obtidas internamente na empresa.

Outro ponto muito importante dessa demonstração é a possibilidade de se conciliar a informação do caixa líquido gerado pelas operações (extraído da DFC por competência) com a variação do capital circulante líquido gerado pelas operações (informação extraída da DOAR). Portanto, essa demonstração, além de fazer uma “ponte” entre a DFC (regime de caixa) e a DRE, facilita o entendimento das diferenças para a DOAR, ressaltando e demonstrando as diferenças entre o caixa e o regime de competência.

4 PROCEDIMENTOS METODÓLOGICOS

Nesse capítulo, será desenvolvido o teste empírico com dados de empresas brasileiras. Nesse sentido, torna-se importante descrever: a seleção, a coleta e o tratamento dos dados e as ferramentas estatísticas utilizadas.

4.1 Seleção e coleta dos dados

O teste empírico foi realizado com base nos dados de empresas brasileiras do período de 1995 a 2005. Dados anteriores a esse período não são recomendáveis para utilização por se tratar de períodos com altos índices de inflação, pois os dados podem estar distorcidos.

A base de dados utilizada foi a Economática®. Utilizaram-se como filtros:

- país sede das empresas: Brasil;
- tipo de ativo: Ação. Nesse caso, utilizou-se o filtro “mostrar apenas uma ação por empresa” sendo a de maior volume no último mês. Esse filtro tornou-se necessário para que os dados de uma empresa fossem apresentados apenas uma vez no ano e não houvesse dados duplicados;
- dados financeiros: consolidado, quando não aplicável, utilizaram-se dados da controladora;

- data-base das demonstrações financeiras: 31 de dezembro;
- moeda: em milhares de reais;
- classificação por setor da economia (conforme a própria classificação do banco de dados da Economática®), excluindo-se os setores financeiros de Fundos (2 empresas) e Finanças e Seguros (47 empresas).

O arquivo utilizado no teste estatístico totalizou uma amostra de 503 empresas por ano.

4.2 Tratamento dos dados

Um dos cálculos mais importantes para se realizar o teste estatístico deste trabalho é o fluxo de caixa operacional das empresas. Entretanto, no Brasil, ainda não é obrigatória a publicação da DFC da qual se extrairia tal informação. Nesse caso, torna-se necessário utilizar-se de uma medida alternativa para se chegar a esse valor de forma aproximada. Salotti (2003, p. 139), através de testes empíricos, concluiu que estimar o FCO a partir de dados das demonstrações contábeis pode ser uma solução para quando não se dispõe da DFC publicada.

Salotti (2003, p. 77) explica que o cálculo do fluxo de caixa operacional tem a mesma premissa do cálculo utilizado na DFC pelo método indireto, o qual tem início a partir do lucro líquido e orienta-se a partir de ajustes de informações extraídas do BP, DRE e DOAR.

O ponto de início é o lucro líquido do exercício ajustado por dois grupos. O primeiro grupo é composto por valores que constam na DRE, mas que não afetam o caixa do período. Esse primeiro grupo é muito semelhante aos itens que não afetam o capital circulante líquido evidenciado na DOAR, pois, se tais itens não afetam o CCL (Capital Circulante Líquido) muito menos o caixa do período. Portanto, para esse primeiro grupo de ajustes, utilizar-se-á a informação da Economática®, “Itens que não afetam o Capital Circulante Líquido”. Exceto pelo efeito das despesas e receitas financeiras, não será mérito de discussão a adequação dos itens que compõem essa conta. Partir-se-á da premissa de que, uma vez classificado pela Economática® como itens que não afetam o CCL, também não afetarão o caixa.

Com relação às despesas e receitas financeiras, Salotti (2003, p. 132) salienta que

considerando as despesas financeiras nas atividades de financiamento e as receitas financeiras, nas de investimento, a estimativa do FCO a partir dos ajustes contábeis extraídos das demonstrações financeiras torna-se uma poderosa ferramenta para quem não dispõe da DFC publicada.

Entretanto, sem expurgar os efeitos das receitas e despesas financeiras, o autor coloca em dúvida a adequação do cálculo do FCO. Nesse momento, criou-se um impasse: (i) não expurgar o efeito das despesas e receitas financeiras no cálculo do FCO, a fim de se manter a comparabilidade com os testes realizados nos Estados Unidos por Dechow e Dichev, mas sabendo-se do possível problema em se chegar ao FCO estimado ou (ii) calcular o FCO expurgando o efeito do resultado financeiro, o que segundo Salotti é uma ferramenta mais adequada, mas perdendo a comparabilidade com o teste de DD.

Decidiu-se pelo primeiro caminho, ou seja, manter a comparabilidade com os testes apresentados por DD. Entretanto, paralelamente, calculou-se o fluxo de caixa subtraindo-se os efeitos financeiros líquidos para verificar se o teste permaneceria consistente. Não foram encontradas diferenças significativas.

O segundo grupo de ajustes ao lucro líquido para se chegar ao FCO leva em consideração a variação das contas operacionais do Balanço Patrimonial de curto prazo. Tal ajuste tem como premissa eliminar do lucro líquido os *accruals* que constam do resultado mas não atingiram o caixa do período. Um exemplo para tal ajuste seria um aumento no contas a receber: a princípio, considera-se que toda a receita de vendas foi recebida (suposição feita pelo fato de se considerar a totalidade do lucro líquido); uma vez que há aumento no contas a receber, supõe-se que nem tudo foi recebido, havendo que se fazer um ajuste de redução para se chegar ao caixa.

Com relação aos ativos circulantes da Economática®, considerou-se como ativo operacional para efeitos de ajuste: Créditos comerciais de curto prazo (composto por Duplicatas a receber, PCLD, Contas a receber de controlada de curto prazo); Estoques e Outros ativos de curto prazo. Consideraram-se como ativos não-operacionais e, portanto, não entraram no ajuste: Créditos comerciais de curto prazo (composto por Duplicatas descontadas, Saque de cambiais descontadas, Títulos a receber de curto prazo e Outros créditos de curto prazo).

Cabe ressaltar que, para se constatar que tais itens não pertenciam às atividades operacionais da empresa, foram consultados os Balanços patrimoniais e notas explicativas das empresas que possuíam saldo representativo nessas contas. Após análise, concluiu-se pela não inclusão em atividades operacionais dado que a maioria dos valores não possuía relação com as atividades operacionais da empresa; para alguns itens não foi possível identificar a natureza em função de pouca transparência nas demonstrações financeiras consultadas.

Ainda para os ajustes do segundo grupo, foram considerados como passivos operacionais para efeitos de ajuste as contas de circulante: Fornecedores, Impostos a pagar, Provisões, Contas a pagar para controladas, Outros passivos de curto prazo. Foram tratados como não operacionais ou financeiras, não sendo consideradas para efeitos de ajuste, as contas de curto prazo: Financiamentos, Debêntures a pagar e Dividendos a pagar.

Com relação à conta de Fornecedores, sabe-se que muitas vezes são classificadas, erroneamente, dentro desse saldo, contas a pagar que não são derivadas somente do fornecimento de estoques envolvidos com a operação da empresa. Nesse caso, trata-se de uma limitação do trabalho uma vez que não há como se verificar detalhadamente, pela apresentação dada pela Economática®, a real natureza das classificações na conta de Fornecedores, podendo estarem contidas nesse saldo compras referentes a materiais de consumo administrativo e imobilizado, por exemplo.

Na tabela abaixo, relacionam-se as contas que serão admitidas no cálculo do FCO, esquematicamente, para facilitar o entendimento da descrição supra citada.

Quadro 4 - Cálculo do FCO

Lucro Líquido
(+) Itens que não afetam Capital Circulante
= Lucro líquido ajustado
(-) SF - SI Duplicatas a receber
(-) SF - SI PCLD
(-) SF - SI A receber controlada
(-) SF - SI Estoques
(-) SF - SI Outros ativos curto prazo
(+) SF - SI Fornecedores
(+) SF - SI Impostos a pagar
(+) SF - SI Provisões
(+) SF - SI A pagar controladas
(+) SF - SI Outros passivos curto prazo
= Fluxo de Caixa Operacional

Para se testar a primeira equação matemática, conforme desenvolvido no trabalho de DD, resta apenas o cálculo da variação do capital circulante líquido, ou a variação do *working capital* (ΔWC). Esse cálculo é dado pela variação (subtração do saldo final pelo saldo inicial) do ativo circulante, sem considerar as disponibilidades e aplicações financeiras, menos a variação do passivo circulante. A variação do capital circulante líquido é utilizada como uma *proxy* dos *accruals* do período. Dechow e Dichev (2002, p. 42) justificam pelo teste estatístico que realizaram que “*accruals* e variação do capital circulante líquido têm alta correlação positiva²⁶ (0,75) sugerindo que a variação do capital circulante líquido captura a maior parte da variação dos *accruals* totais.”²⁷

$$\Delta WC = [(AC_f - Disp_f) - (AC_i - Disp_i)] - (PC_f - PC_i)$$

Nesse momento, tem-se todos os dados para o cálculo da equação número 6, onde relaciona-se a variação do capital circulante líquido com os fluxos de caixa do período (t), do período anterior (t -1) e do período posterior (t +1). Essa equação será testada nesse trabalho no intuito de se replicar o trabalho realizado nos Estados Unidos, por DD, e comparar com o resultado aplicado às empresas brasileiras.

²⁶ A escala de correlação varia entre -1 e 1, sendo que quanto mais perto do número 1, maior será a correlação entre as variáveis. O sinal positivo representa uma associação positiva entre as variáveis, de forma que, quando a variável x aumentar, aumentará também a variável y. (Corrar e Theóphilo, 2004, p. 92)

²⁷ “*Accruals and ΔWC are highly positively correlated (0,75), suggesting that working capital accruals capture much of the variation in total accruals*” (Dechow e Dichev, 2002, p. 42)

$$\Delta WC = b_0 + b_1 * CFO_{t-1} + b_2 * CFO_t + b_3 * CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 6})$$

Percebe-se, portanto, pela equação 6 mencionada acima, que o teste estatístico realizado por DD não desmembra o fluxo de caixa, conforme sua competência. Apesar da parte teórica do trabalho das autoras ter foco na competência dos fluxos de caixa, as autoras justificam que, através das informações hoje divulgadas, não há a possibilidade de se desmembrarem esses fluxos de caixa conforme sua competência: “uma vez que não é possível identificar esses componentes de fluxos de caixa, a versão empírica utiliza-se dos fluxos de caixa totais.”²⁸ (DECHOW e DICHEV, 2002, p.41).

Entretanto, Dechow e Dichev não calcularam, mas sugeriram o teste estatístico da equação número 7 (que nada mais é do que uma *proxy* para a equação 4.1). Assim, no presente estudo, com base no modelo sugerido pelas autoras e com base no exemplo apresentado, buscou-se a segregação dos fluxos de caixa conforme sua competência.

$$\Delta WC = b_0 + b_1 * (CFO_{t-1}) + b_2 * (CFO_t^{-1} + CFO_t^{+1}) + b_3 * (CFO_{t+1}) + \varepsilon_t \quad (\text{Equação 7})$$

Inicialmente, partiu-se para a análise de quais contas seriam passíveis de desmembramento em função dos fluxos de caixa e conforme sua competência. Considerando-se algumas suposições para a montagem do fluxo de caixa por competência, conforme detalhada no capítulo terceiro, chegou-se à conclusão de que de todo o fluxo de caixa do período seria possível segregar, em função da competência, apenas os recebimentos de clientes e os pagamentos de compras. O pagamento de impostos não foi possível desmembrar em função da possibilidade de ocorrência de imposto de renda diferido, o qual não possui abertura no BP apresentado pela Economática®. O pagamento de despesas do período também não foi possível o desmembramento, pois não há na Economática® uma conta que possa representar o *acrrual* de valores não pagos dessa natureza, por exemplo, uma conta de Contas a pagar.

Conforme detalhado no capítulo três, portanto, para a rubrica recebimentos de clientes x receitas de vendas, considera-se:

$$CF_t^{t-1} \quad \text{SF de Créditos comerciais de curto prazo}_{t-1}$$

²⁸ “since we cannot identify these cash flow components, the empirical version uses total CFOs.”

CF_{t+1}^t SF de Créditos comerciais de curto prazo_t

Para o cálculo de pagamento de compras x estoques x fornecedores, considera-se que:

CF_{t-1}^t - (Estoques_{t-1} – Fornecedores_{t-1})

CF_t^{t+1} - (Estoques_t – Fornecedores_t)

Os valores negativos são considerados em função de se tratar de pagamento ou saída de caixa.

Após o tratamento dos dados, torna-se necessário descrever o teste estatístico realizado.

4.3 Testes estatísticos realizados

O estudo da dependência de uma variável (denominada variável dependente) em relação a mais de uma variável explicativa faz-se através de uma análise de regressão múltipla (GUJARATI, 2000, p. 10). Segundo Corrar e Theóphilo (2004, p, 75), a técnica de regressão compreende “a análise de dados amostrais para obter informações sobre se duas ou mais variáveis são relacionadas e qual é a natureza desse relacionamento.”

Os dados disponíveis para essa análise podem ser de três tipos: dados de série temporal, de corte e combinados. Os dados de série temporal (ou do tipo *time-series*) ocorrem quando há uma variável observada em vários momentos. Os dados de corte (ou do tipo *cross-section*) são dados de uma ou mais variáveis coletados no mesmo período de tempo. Nos dados combinados (ou do tipo *pooled*), há elementos tanto de séries temporais quanto de dados de corte. (GUJARATI, 2000, p. 11-14)

A ferramenta estatística a ser utilizada será a análise de dados em painel, a qual é um tipo especial de dados combinados. Segundo Greene (2003, p. 283), dados em painel é um modelo muito comumente utilizado em Economia e refere-se a uma combinação de diferentes unidades econômicas (no caso, diferentes empresas) em diferentes momentos de tempo (no caso, dados de diferentes anos). Gujarati *apud* Lima *et al* (2006, p.8) destaca a importância de se combinarem séries temporais com dados de corte transversal: os dados em painel

proporcionam “dados mais informativos, mais variabilidade e menos colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência.”

Segundo Gujarati (2000, p. 367), na maioria dos casos envolvendo investigações econométricas e dados de corte, a presença de heterocedasticidade (variância dos resíduos não é constante para todos os valores da variável explicativa) é muito provável. Assim, como forma de que o modelo de regressão possa ainda ser validado, uma vez que não há o pressuposto da homocedasticidade, pode-se fazer uma estimação de regressão por pesos nos dados de corte ou nos períodos, pelo método dos Mínimos Quadrados Generalizados (MQG), utilizando-se das variâncias dos resíduos estimados dos dados. Assim, utilizou-se o MQG com pesos nas empresas (*cross-section weights*), os quais apresentaram melhores evidências de explicação do modelo.

Outro fato a ser observado é que o número de observações não é uniforme ao longo dos anos, o que, segundo Greene (2003, p. 293), é fato muito comum ao se tratar de dados em painel. Esses painéis são, portanto, denominados painéis não-balanceados (*pool unbalanced*).

Na análise das saídas da análise da regressão, é importante analisar: o coeficiente de determinação (R^2), a estatística F para a regressão como um todo, o valor *p-value* dos coeficientes angulares. Abaixo, o significado de cada *output*.

“O coeficiente de determinação (R^2) mede o grau de ajustamento da reta de regressão aos dados observados. Indica a proporção da variação total da variável dependente que é explicada pela variação da variável independente.” (Corrar e Theóphilo, 2004, p. 92). Assim o R^2 é normalmente apresentado em percentual (%) e representa o poder explicativo da reta da regressão. Ao se tratar de uma regressão múltipla, Corrar e Theóphilo (2004, p. 114) recomendam a utilização do coeficiente de determinação ajustado (R^2_{ajustado}).

Corrar e Theóphilo (2004, p. 114) ressaltam que “na regressão múltipla, é necessário verificar se a variável dependente se relaciona com o conjunto das variáveis independentes, ou seja, deve-se testar a regressão como um todo.” Para tal verificação, utiliza-se a estatística F que deve ser comparada com nível de significância (α). Assim, se a estatística F for menor que α

(no caso, 0,05), rejeita-se a hipótese nula e considera-se que a regressão como um todo é significativa.

$$H_0 : R^2 = 0$$

$$H_1 : R^2 > 0$$

Além disso, é importante, para que um modelo de regressão múltipla seja considerado adequado, que cada uma das variáveis explicativas se relacione, significativamente, com a variável dependente. Desse modo, é preciso testar se os coeficientes angulares (b_i) das respectivas variáveis explicativas é igual a zero. Para isso, é possível utilizar-se do teste do valor p (*p-value*). O valor p aproximadamente zero ou no mínimo menor que o nível de significância (α) para o teste estatístico indica que o relacionamento linear entre as variáveis é significativo, ao nível de significância de 5% (CORRAR e THEÓPHILO, 2004, p. 112 e p. 116).

Adicionalmente, o teste de Durbin-Watson serve para detectar se há presença de autocorrelação entre os resíduos em um modelo de regressão (CORRAR e THEÓPHILO, 2004, p. 103). É importante num teste de regressão que os resíduos se distribuam aleatoriamente, ensejando a ausência de autocorrelação. Nesse caso, o número encontrado no teste de Durbin-Watson deve ser aproximadamente 2 (VASCONCELLOS e ALVES, 2000, p. 114).

Uma vez descritos os testes estatísticos e seus significados, a seção seguinte apresenta os resultados seguidos por suas análises.

5 RESULTADOS DA PESQUISA

Para a apresentação e caracterização dos dados utilizados no teste empírico, faz-se uso da estatística descritiva.

A estatística descritiva pode ser definida como “os métodos que envolvem a coleta, a apresentação e a caracterização de um conjunto de dados de modo a descrever

apropriadamente as várias características desse conjunto.” (LEVINE *et al*, 1998, p. 5). Para essa descrição, serão utilizados a média, a mediana e o desvio padrão.

A maioria dos dados apresenta tendência de se concentrar em torno de um ponto central. Assim, geralmente se torna possível selecionar um valor típico, denominado de medida de tendência central, para descrever tal conjunto (LEVINE *et al*, 1998, p. 119). Os tipos de medidas de tendência central geralmente utilizadas são a média aritmética e a mediana.

A média aritmética, também chamada de média, funciona como um ponto de equilíbrio, de modo que as observações que são menores equilibram aquelas que são maiores, chegando-se ao um ponto central dos dados. Entretanto, se houver dados de valores extremos, a média pode ser uma representação distorcida dos dados.

Nesse caso, a mediana, que não é afetada pelos extremos, pode ser utilizada. A mediana é o valor do meio em uma seqüência ordenada de dados.

Além das medidas de tendência central, uma segunda propriedade importante, que descreve o conjunto de dados numéricos, é a variação ou a quantidade de dispersão dos dados. Será utilizado neste trabalho, como medida de variação, o desvio padrão. Essa medida mede “a dispersão média em torno da média aritmética – isto é, como as observações maiores flutuam acima dela e as observações menores se distribuem abaixo dela.” (LEVINE *et al*, 1998, p. 135).

A tabela, a seguir, expõe a estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos da pesquisa.

Tabela 7 - Estatística Descritiva

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão
ΔWC	(13.854)	(729)	418.924
CF	232.569	17.636	1.093.258
CF_{t-1}^t	4.487	0	240.606
CF_t^{t-1}	243.700	39.042	1.261.912
CF_t^{t+1}	6.130	0	266.124
CF_{t+1}^t	289.494	50.544	1.440.356

Caracterizados os dados, passa-se para a análise dos resultados das regressões.

Conforme descrito no sub-item 4.2, a primeira regressão a ser testada é a relação entre a variação do capital circulante líquido (uma *proxy* dos *accruals*) e os fluxos de caixa dos períodos, para fins de comparação com os testes realizado por DD. A segunda regressão é conforme a proposta do trabalho, segregando-se os fluxos de caixa por competência.

Tabela 8 - Output regressão 6

$$\Delta WC = b_0 + b_1 * CF_{t-1} + b_2 * CF_t + b_3 * CF_{t+1} + \varepsilon_t$$

Variável	Coefficiente	Estatística t	Prob. (p-value)
CF_{t-1}	0,150981	38,24296	0,0000
CF_t	-0,273866	-73,99522	0,0000
CF_{t+1}	0,100114	31,77377	0,0000
<hr/>			
R ² ajustado	0,156322		
Estatística f	1946,686		
Prob (estatística f)	0,000000		
Teste Durbin-Watson	2,114062		

Tabela 9 - Output regressão 7

$$\Delta WC = b_0 + b_1 * (CF_{t-1}^t) + b_2 * (CF_t^{t-1} + CF_t^{t+1}) + b_3 * (CF_{t+1}^t) + \varepsilon_t$$

Variável	Coefficiente	Estatística t	Prob. (p-value)
CF_{t-1}^t	0,382897	51,13972	0,0000
$CF_t^{t-1} + CF_t^{t+1}$	-0,360142	-65,09954	0,0000
CF_{t+1}^t	0,360440	73,14586	0,0000
<hr/>			
R ² ajustado	0,310034		
Estatística f	6370,503		
Prob (estatística f)	0,000000		
Teste Durbin-Watson	1,836011		

Sobre os parâmetros das regressões, verifica-se que a probabilidade da estatística F, possuindo valor abaixo do nível de significância de 5%, representa que a regressão é significativa como um todo; todas as variáveis explicativas ou independentes apresentam um valor p menor que 5% e, portanto, podem ser utilizadas para prever a variável dependente variação do *working capital* (ΔWC); o teste de Durbin-Watson para ambas as regressões também está dentro dos parâmetros esperados (próximos do número 2).

Um outro fato importante a se destacar é o sinal que acompanha os coeficientes b (coeficiente angular). Conforme era de se esperar e de acordo com a bibliografia pesquisada, o fluxo de

caixa do período tem sinal negativo, indicando um efeito inverso sobre os *accruals* (ou ΔWC) do período. Já o fluxo de caixa anterior e posterior ao ano estudado, tem relação positiva com os *accruals* (ΔWC) do período.

Torna-se importante nesse momento, comparar o R^2 de cada regressão. A primeira regressão (equação 6), testada com os dados das empresas brasileiras, mas nos moldes do teste realizado por DD, tem um poder de explicação de 16%. O modelo proposto neste trabalho (equação 7) reflete um poder de explicação de 31%.

Vale lembrar que a regressão do modelo proposto (regressão 7) ainda é limitada, pois não foi possível desmembrar todos os componentes do fluxo de caixa, sendo apenas analisados os recebimentos de vendas e pagamentos de compras. Esperar-se-ia, portanto, caso todos os fluxos de caixa pudessem ser analisados, um coeficiente de determinação maior que os 31% encontrados.

De qualquer forma, mesmo considerando-se a decomposição apenas parcial dos fluxos de caixa, pode-se notar na regressão 7 um maior poder de explicação sobre os *accruals* do período do que se comparado aos fluxos de caixa do ano anterior, corrente e subsequente (regressão 6), atestando ser fonte de informação mais adequada para explicar os *accruals* dos períodos.

No teste realizado por DD (regressão 6) com base nas empresas americanas, o poder de explicação (R^2) obtido foi de 29%. Há que se realizar uma ressalva: no modelo americano, os dados de fluxo de caixa são divulgados através da publicação da DFC. Dessa forma, não foi necessário calcular através de uma forma alternativa o fluxo de caixa do período o que pode ser parte da explicação da diferença para o modelo brasileiro.

Outro fator que pode influenciar na diferença entre o resultado encontrado no Brasil e o resultado encontrado nos Estados Unidos é que esse último foi realizado com um número maior de empresas (15.234 firmas no período de 1987 a 1999). No Brasil, obteve-se uma amostra de 5.005 observações, para o período de 1995 a 2005.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Demonstração do Fluxo de Caixa é uma demonstração elaborada, obviamente, sob o regime de caixa o que torna difícil a comparação com outras demonstrações elaboradas à luz do regime de competência, tal como a Demonstração do Resultado do Exercício. Dado esse fato, este trabalho objetivou desenvolver uma nova demonstração que pudesse servir como uma interligação entre as demonstrações citadas. Trata-se da Demonstração do Fluxo de Caixa pelo regime de competência.

O trabalho foi iniciado pela pesquisa bibliográfica existente sobre o assunto. A maioria dos trabalhos encontrados são publicados principalmente nos Estados Unidos, onde as pesquisas acadêmicas têm grande volume. Pesquisou-se, principalmente, a literatura relacionada ao mercado de capitais, com ênfase no fluxo de caixa e no fluxo de lucros.

Após a pesquisa bibliográfica, procedeu-se ao desenvolvimento do modelo proposto, apoiado pelo estudo de Dechow e Dichev (2002), com a aplicação da teoria em um exemplo hipotético.

Como forma de testar a teoria desenvolvida e generalizar seus resultados, elaborou-se um teste estatístico, baseado na análise de regressão com dados em painel para as empresas do mercado brasileiro para o período de 1995 a 2005.

Os testes realizados apontam para a solução do problema de pesquisa do trabalho e confirmam as hipóteses metodológicas: **o fluxo de caixa operacional, elaborado à luz do regime de competência, fornece informações mais precisas sobre os *accruals* e provê uma melhor comparação com as demais demonstrações contábeis, principalmente com a Demonstração do Resultado do Exercício.**

Dessa forma, através da nova demonstração proposta, a Demonstração do Fluxo de Caixa elaborada à luz do regime de competência, é possível realizar diversas análises:

- a comparação do *accrual* lançado no resultado com os pagamentos em caixa relativos a essa rubrica. Nesse caso, apresentam-se os valores do mesmo período (competência), não se incorrendo no problema de *matching*;
- a análise dos prazos de recebimento e pagamento da empresa, onde se visualiza do que está no resultado, quando se dará a realização financeira, podendo-se estabelecer uma análise percentual;
- é possível visualizar quanto dos *accruals* que a empresa estimou realmente se realizou em caixa, permitindo ao usuário externo da informação contábil identificar os erros de estimativa dos *accruals* anteriormente calculados. Essa melhoria de evidenciação pode auxiliar inclusive nas pesquisas relacionadas a gerenciamento de resultados (*earnings management*);
- e, por último, mas não menos importante, a reconciliação do valor constante na DRE (E_t) com o valor do fluxo de caixa do período (CF_t).

Os resultados obtidos devem ser interpretados como um fator importante para as empresas aumentarem seu nível de divulgação e transparência das informações aos usuários da informação contábil.

Dessa forma, este trabalho visou contribuir para o estudo das normas contábeis, principalmente na discussão de seus princípios fundamentais, no estudo dos *accruals* e gerenciamento de resultados e no auxílio para a previsão de fluxos futuros de caixa.

Como sugestões para futuras pesquisas, podem ser realizadas análises por setor de mercado, identificando suas particularidades e buscando-se resultados ainda mais apurados.

REFERÊNCIAS

AFONSO, Roberto Alexandre Elias. DOAR *versus* Fluxo de Caixa. Boletim IOB n.18, **Temática Contábil e Balanços**. São Paulo: Boletim IOB 18/99, p.1-11, 1999.

ALI, Ashiq. *The incremental information content of earnings, working capital from operations, and cash flows*. **Journal of Accounting Research**, v. 32, n.1, p. 61-74, *Spring* 1994.

BALL, Ray; BROWN, Philip. *An empirical evaluation of accounting numbers*. **Journal of accounting research**, v. 6, p. 159-178, *Autumn* 1968.

BARTH, Mary E. *et al.* *Accruals, cash flows and equity values*. **Review of Accounting Studies**, v. 4, p. 205-229, 1999.

_____ *et al.* *Accruals and the prediction of future cash flows*. **The Accounting Review**, v. 76, n.1, p. 27-58, *Jan* 2001.

BEAVER, William H.; DUKES, Roland E. *Interperiod tax allocation, earnings expectations, and the behavior of security prices*. **The Accounting Review**, v. 47, p. 320-32, *April* 1972.

_____ ; MCNICHOLS, Maureen. *The characteristics and valuation of loss reserves of property casualty insurers*. **Review of Accounting Studies**, v. 3, p. 73-95, 1998.

BERNARD, Thomas; STOBBER, Thomas. *The nature of amount of information in cash flows and accruals*. **The Accounting Review**, v. 64, n. 4, p. 624-652, *October* 1989.

BERNARD, Victor; NOEL, James. *Do inventory disclosures predict sales and earnings?* **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 6, p. 145-181, 1991.

BOWEN, Robert *et al.* *Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow*. **The Accounting Review**, vol. 61, n. 4, p. 713-725, *October* 1986.

_____ *et al.* *The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows*. **The Accounting Review**, vol. 62, n. 4, p. 723-747, *October* 1987.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José A. Veiga. Fundamentos conceituais da demonstração dos fluxos de caixa: significado, vantagens e limitações; algumas evidências. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo: FIECAFI, v. 8, n. 14, p. 30-43, 1996. Disponível em: <http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista/revista_fip.asp?ds=14&edicao=14>. Acesso em: 28/03/2006.

_____; _____. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da Demonstração de Fluxos de Caixa. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo: FIEPECAFI, v. 14, n. 25, p. 6-23, janeiro/abril 2001.

_____; _____. Demonstração de Fluxos de Caixa – contribuição à nova Lei das S.A. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro: FGV, janeiro/2001.

BRASIL. **Lei das Sociedades por Ações**: Lei no. 6.404, de 15-12-1976. 26. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

CHENG, C. S. *et al.* *Earnings permanence and the incremental information content of cash flows form operations*. **Journal of Accounting Research**, vol. 34, n. 1, p. 173-181, *Spring* 1996.

CHENG, C. S; HOLLIE, Dana. The usefulness of core and non-core cash flows in predicting future cash flows. **Working Paper**, January, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 19/12/2005.

COLAUTO, Romualdo D. *et al.* Um estudo sobre a influência de *Accruals* na Correlação entre o Lucro Contábil e a Variação do Capital Circulante Líquido de Empresas. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 27., 2003, Atibaia. **Anais...** Atibaia: ANPAD, 2003, CD-ROM.

Comissão de Valores Mobiliários. **Estrutura Conceitual Básica da Comissão de Valores Mobiliários** (CVM), Deliberação n. 29, par. 1. Brasília, DF, 1986.

CORRAR, Luis João; THEÓPHILO, Carlos Renato (Coordenadores). **Pesquisa Operacional para Contabilidade e Administração (Contabilometria)**. 1ª. Ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2004.

DECHOW, Patricia M. *et al.* *The persistence and pricing of the cash component of earnings*. **Working Paper**, December, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 19/12/2005.

_____. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 19, p. 3-43, 1994.

_____; DICHEV, Ilia D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. **Working Paper**, July, 2001. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/>>. Acesso em: 01/12/2005.

_____; DICHEV, Ilia D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. **The Accounting Review**, vol. 77, p. 35-59, 2002.

_____. *et al. The Relation Between Earnings and Cash Flows. Journal of Accounting and Economics*, no. 25, p. 133-168, 1998.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of financial accounting concepts no. 1, Objectives of financial reporting by business enterprises*. Stamford, 1978.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of financial accounting concepts no. 2, Qualitative characteristics of accounting information*. Stamford, 1980.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. *Statement of financial accounting standards no. 95, Statement of cash flows*. Stamford, 1987,

FINGER, Catherine. A. *The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow. Journal of Accounting Research*, vol. 32, n. 2, p. 210-223, Autumn 1994.

FREZATTI, Fábio. **Contribuição para o Estudo da Complementaridade do Lucro e do Fluxo de Caixa na Gestão de Negócios no Ambiente Empresarial Brasileiro**. São Paulo, 1996. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. **Gestão do Fluxo de Caixa Diário**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GREENBERG, Robert R *et al. Earnings versus cash flow as a predictor of future cash flow measures. Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 1, p. 266-277, 1986.

GREENE, William H. **Econometric Analysis**. 5a. Ed. New Jersey: Prentice Hall, 2003.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Básica**. 3^a. Ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.

GUP, Benton E.; DUGAN, Michael T. *The Cash Flow Statement: The tip of an iceberg. Business Horizons*, v.31, n.6, novembro-dezembro/1988.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael Van. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HENRY, David. Reformas não evitam dados distorcidos. Business Week in **Valor Econômico**. São Paulo, 14/10/2004.

INGRAM, Robert W.; LEE, Thomas A. *Information Provided by Accrual and Cash-Flow Measures of Operating Activities*. **Abacus**, vol. 33, no. 2, p. 168-185, 1997.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL. **Normas e Procedimentos de Contabilidade – NPC20 – Demonstração dos Fluxos de Caixa**. São Paulo: IBRACON, 1999.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL. **Normas Internacionais de Contabilidade 2001**. São Paulo: IBRACON, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio *et al.* **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio; LOPES, Alessandro Broedel (coord.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

KWOK, Helen. *The effect of cash flow statement format on lenders' decisions*. **The International Journal of Accounting**, vol. 37, n. 3, 2002.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia Científica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

LEVINE, David M. *et al.* **Estatística: Teoria e Aplicações**. Rio de Janeiro: Editora LTC, 1998.

LIMA, Gerlando A. S. F *et al.* A Influência do *disclosure* voluntário no custo de capital de terceiros. **Working Paper**, 2006.

LOPES, Alessandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade – Uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. DOAR – Uma Morte Anunciada. **Caderno de Estudos FIECAFI**, v. 9, n.16, p.26-38, 1997.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. **Um Estudo das Relações Entre o Lucro Contábil, os fluxos Realizados de Caixa das Operações e o Valor Econômico da Empresa: Uma Simulação Aplicada a um Banco Comercial**. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____; SANTOS, Ariovaldo. Proposta de Integração Plena do Balanço e da Demonstração do Resultado com a Demonstração dos Fluxos de Caixa por Atividades: Teoria e Exemplo Prático. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 29, 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPAD, 2005, CD-ROM.

_____; _____. Importância relativa do ajuste no fluxo de caixa das operações para o mercado de capitais brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Julho/2006.

MARTINS, Eliseu. Integração entre os fluxos contábeis de resultado, de capital de giro líquido e de caixa. **Temática Contábil e Balanços/IOB**. São Paulo: Bol.30, p. 347-356, 1984.

_____. Evolução (ou Involução?) – para o Fluxo de Caixa (1ª. Parte). **Temática Contábil e Balanços/IOB**. São Paulo: Bol 5, p. 45-49, 1988.

_____. Evolução (ou Involução?) – para o Fluxo de Caixa (2ª. Parte). **Temática Contábil e Balanços/IOB**. São Paulo: Bol 6, p. 54-58, 1988.

_____. Evolução (ou Involução?) – para o Fluxo de Caixa (3ª. Parte e última parte). **Temática Contábil e Balanços/IOB**. São Paulo: Bol 7, p. 62-67, 1988.

_____. Contabilidade *versus* Fluxo de Caixa. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, v. 2, p.1-15, 1990.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

NATURA. Disponível em: < <http://www.natura.com.br/>>. Acesso em 30/01/2006.

OHLSON, James. A. *Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation*. **Contemporary Accounting Research**, vol. 11, no. 2, pp. 661-687, 1995.

PETRONI, Kathy Ruby. *Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry*. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 15, p. 485-509, December 1992.

PFEIFFER, Ray. J. Jr. *et al. Additional Evidence on the Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations*. **The Accounting Review**, vol. 73, n. 3, p. 373-385, July 1998.

RAYBURN, Judy. *The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns/Discussion*. **Journal of Accounting Research**, vol. 24, Supplement, 1986.

RODRIGUES, Adriano. Gerenciamento dos resultados contábeis através de receitas e despesas não operacionais: estudo empírico das companhias “Nível 1” – BOVESPA. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Julho/2006.

SALOTTI, Bruno Meirelles. **Demonstração dos Fluxos de Caixa: Um estudo empírico sobre o fluxo de caixa das atividades operacionais.** São Paulo, 2003. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SANTOS, Ariovaldo. Demonstração dos Fluxos de Caixa: uma reflexão sobre a objetividade (ou falta de) do Fluxo de Caixa. **Temática Contábil e Balanços/IOB**, n. 14, p.1-8, 1999.

_____. DOAR *versus* fluxo de caixa. Sinopse Contábil. **Informativo Dinâmico IOB**, outubro/2001.

_____ ; LUSTOSA, Paulo Roberto. Demonstração dos Fluxos de Caixa: Alternativas para tratamento dos estoques – Atividades operacionais ou de investimentos? **Temática Contábil e Balanços/IOB**, n. 21, p.1-8, 1999.

SLOAN, Richard G. *Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?* **The Accounting Review**, vol. 71, n. 3, p. 289-315, July 1996.

SOUZA, Manuela S. **DOAR versus Fluxo de Caixa – Um estudo da utilização das demonstrações.** Ribeirão Preto, 1999. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

TOMS, Steven. *Financial control, managerial control and accountability: evidence from the British Cotton Industry, 1700–2000.* **Accounting, Organizations and Society**, vol. 30, p. 627-653, 2005.

VASCONCELLOS, Marco Antonio; ALVES, Denisard (editores). **Manual de Econometria: nível intermediário.** São Paulo: Editora Atlas, 2000.

WILSON, G. Peter. *The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Component of Earnings After Controlling For Earnings.* **The Accounting Review**, vol. 62, n. 2, p. 293-322, April 1987.

_____ ; O'BRIEN, Patricia C. *The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date/Discussion.* **Journal of Accounting Research**, vol. 24, p. 165-203, Supplement, 1986.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de Caixa – uma decisão de planejamento e controles financeiros**. 2. ed. São Paulo: D. C. Luzzatto Editores Ltda., 1988.

ANEXOS

ANEXO A - ILUSTRAÇÃO DA DFC PELO REGIME DE COMPETÊNCIA APLICADO À NATURA COSMÉTICOS S.A.

Nesse anexo, será apresentada uma aplicação em uma empresa real do modelo descrito e exemplificado no capítulo 3, para fins de ilustração.

Foram tomadas como base as demonstrações contábeis consolidadas da empresa brasileira Natura Cosméticos S.A. (desse ponto em diante denominada apenas por Natura) para os anos-base de 2005 e 2004, disponibilizadas no *site* da empresa.

A partir das demonstrações BP, DRE, DOAR e DFC publicadas e transcritas abaixo, elaborou-se a Demonstração dos Fluxos de Caixa, preparada conforme sua competência, para o ano de 2005.

Cabe ressaltar que a empresa publicou a DFC pelo método indireto. Assim, para fins de melhor visualização e compreensão, inicialmente procedeu-se à montagem da DFC pelo método direto. Após, a DFC foi desenvolvida pelo regime de competência.

Tabela 1 - Balanços Patrimoniais Consolidados levantados em 31 de dezembro de 2005 e de 2004

Natura Cosméticos S.A.

Balanços Patrimoniais Consolidados levantados em 31 de dezembro de 2005 e de 2004

(Em milhares de reais - R\$)

<u>Ativo</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>Passivo</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Circulante			Circulante		
Disponibilidades	56.198	29.592	Empréstimos e financiamentos	68.309	62.407
Aplicações financeiras	330.241	202.020	Fornecedores	152.160	93.520
Contas a receber de clientes	316.264	250.066	Salários, participações no lucro e encargos sociais	73.122	67.618
Estoques	152.307	121.961	Obrigações tributárias	89.085	62.382
Impostos a recuperar	23.967	18.158	Dividendos a pagar	195.070	113.644
Adiantamentos a colaboradores	5.331	6.949	Juros sobre capital próprio a pagar	17.699	13.623
IR e CS diferidos	25.757	21.630	Fretes a pagar	13.786	10.026
Outros créditos	14.799	6.063	Provisões diversas	9.026	4.802
	<u>924.864</u>	<u>656.439</u>	Outras contas a pagar	13.564	12.773
			Provisão p/ perdas em contratos de "swap" e "forward"	2.703	6.138
				<u>634.524</u>	<u>446.933</u>
Realizável a longo prazo			Exigível a longo prazo		
Valores a receber de acionistas	130	172	Empréstimos e financiamentos	119.156	71.982
Impostos a recuperar	9.574	3.848	Provisão para contingências	90.599	59.559
IR e CS diferidos	29.324	21.301	Outras contas a pagar	3.232	1.885
Depósitos judiciais	29.477	24.256		<u>212.987</u>	<u>133.426</u>
Outros créditos	526	2.878			
Aplicações financeiras	3.968	-			
	<u>72.999</u>	<u>52.455</u>	Participação dos Minoritários	<u>8</u>	<u>7</u>
			Patrimônio Líquido		
Permanente			Capital Social	230.762	230.762
Investimentos	5.761	8.707	Reservas de capital	120.678	113.122
Imobilizado	365.284	298.822	Reservas de lucros	170.718	93.279
			Ações em tesouraria	(769)	(1.106)
	<u>371.045</u>	<u>307.529</u>		<u>521.389</u>	<u>436.057</u>
Total	<u>1.368.908</u>	<u>1.016.423</u>	Total	<u>1.368.908</u>	<u>1.016.423</u>

Tabela 2 - Demonstração do Resultado do Exercício findo em 31 de dezembro de 2005

Natura Comésticos S.A.

Demonstração do Resultado (Consolidado)

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005

(Em milhares de reais - R\$)

	<u>2005</u>
VENDAS BRUTAS	
Mercado interno	3.149.654
Mercado externo	92.616
Outras vendas	1.341
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	<u>3.243.611</u>
Impostos sobre vendas, devoluções e abatimentos	(961.447)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	<u>2.282.164</u>
Custo dos produtos vendidos	(731.134)
LUCRO BRUTO	<u>1.551.030</u>
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS	
Com vendas	(709.190)
Administrativas e gerais	(276.144)
Participação dos colaboradores no lucro	(28.577)
Remuneração dos administradores	(12.289)
Outras despesas operacionais, líquidas	(3.220)
	<u>521.610</u>
LUCRO OPERACIONAL ANTES DOS EFEITOS FINANCEIROS	
Despesas financeiras	(43.453)
Receitas financeiras	54.714
Resultado financeiro, líquido	<u>11.261</u>
LUCRO OPERACIONAL	<u>532.871</u>
Resultado não operacional, líquido	(1.242)
LUCRO ANTES DO IR E DA CS	<u>531.629</u>
Imposto de renda e contribuição social	(134.747)
LUCRO LÍQUIDO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DOS MINORI	<u>396.882</u>
Participação dos minoritários	(1)
LUCRO LIQUIDO DO EXERCICIO	<u>396.881</u>

Tabela 3 - Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005

Natura Comésticos S.A.

Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (Consolidado)

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005

(Em milhares de reais - R\$)

ORIGENS DE RECURSOS

Das operações:

Lucro líquido do exercício	396.881
Itens que não afetam o capital circulante:	
Depreciações e amortizações (Notas 12 e 13)	44.035
Variações monetárias e cambiais, líquidas, dos itens de longo prazo	9.234
Provisão para contingências (Nota 16)	21.638
Provisões diversas	4.255
Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 9.a)	(8.023)
Valor do resultado na venda e baixa de ativo permanente	3.056
Participação dos minoritários	1
	<u>471.077</u>

De acionistas:

Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opções de compra de ações (Nota 19.f)	4.887
Amortização de valores a receber de acionistas (Nota 19.c)	2.288

De terceiros:

Aumento do exigível a longo prazo	121.712
Subvenções para investimentos	717
Total das origens	<u>600.681</u>

APLICAÇÕES DE RECURSOS

Adições ao imobilizado (Nota 12)	111.636
Adições aos investimentos (Nota 11)	
Aumento do realizável a longo prazo	9.987
Redução do exigível a longo prazo	
Transferência do exigível a longo prazo para o circulante	78.783
Dividendos propostos e distribuídos (Nota 19.e)	285.237
Juros sobre o capital próprio propostos e distribuídos (Nota 19.e)	34.205
Total das aplicações	<u>519.848</u>

AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO

80.833

VARIAÇÕES DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO REPRESENTADAS POR

Aumento no ativo circulante	268.425
Aumento no passivo circulante	187.592

AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO

80.833

Tabela 4 - Demonstração dos Fluxos de Caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005**Natura Comésticos S.A.****Demonstração dos Fluxos de Caixa (Consolidado)****Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005****(Em milhares de reais - R\$)**

ATIVIDADES OPERACIONAIS

Lucro líquido do exercício	396.881
Ajustes para reconciliar o lucro líquido ao caixa gerado pelas atividades operacionais:	
Depreciações e amortizações (Notas 12 e 13)	44.035
Variações monetárias e cambiais líquidas	3.920
Provisão decorrente dos contratos de "swap" e "forward" (Notas 22.b e 22.d)	12.064
Provisão para contingências (Nota 16)	21.638
Provisão para perdas na realização dos estoques (Nota 7)	1.943
Provisões diversas	11.794
Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 9.a)	(12.150)
Valor do resultado na venda e baixa de ativo permanente	2.242
Participação dos minoritários	1
	<u>482.368</u>

(AUMENTO) REDUÇÃO DOS ATIVOS

Circulante:

Contas a receber (Nota 6)	(66.198)
Estoques (Nota 7)	(32.289)
Outros ativos	(212)
Realizável a longo prazo:	
Depósitos judiciais (Nota 16)	(2.688)
Outros ativos	(1.615)
Subtotal	<u>(103.002)</u>

AUMENTO (REDUÇÃO) DOS PASSIVOS

Circulante:

Fornecedores	51.216
Salários, participações no lucro e encargos sociais, líquidos (Nota 17)	7.122
Obrigações tributárias, líquidas (Notas 8 e 15)	14.068
Outros passivos	(5.910)
Exigível a longo prazo:	
Outros passivos	1.346
Subtotal	<u>67.842</u>

CAIXA LÍQUIDO GERADO NAS ATIVIDADES OPERACIONAIS

447.208

ATIVIDADES DE INVESTIMENTO

Adições de imobilizado (Nota 12)	(111.636)
----------------------------------	-----------

CAIXA LÍQUIDO UTILIZADO NAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS

(111.636)

ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO

Redução - empréstimos de curto prazo (Nota 14)	(75.104)
Captações - empréstimos de longo prazo (Nota 14)	120.366
Pagamento de dividendos (Nota 19.e)	(203.812)
Pagamento de juros sobre o capital próprio (Nota 19.e)	(30.129)
Outras	717
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opções de compra de ações (Nota 19.f)	4.929
Amortização de valores a receber de acionistas (Nota 19.c)	2.288

CAIXA LÍQUIDO UTILIZADO NAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO

(180.745)

AUMENTO LÍQUIDO NAS DISPONIBILIDADES

154.827

Tabela 5 - Demonstração do Fluxo de Caixa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2005
(continuação)

Saldo inicial do caixa e aplicações financeiras	231.612
Saldo final do caixa e aplicações financeiras	386.439
VARIAÇÃO NO CAIXA	<u>154.827</u>
INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES SOBRE O FLUXO DE CAIXA	
Pagamentos de imposto de renda e contribuição social (Nota 9)	111.605
Pagamentos de juros sobre empréstimos e financiamentos (Nota 14)	6.645
Pagamentos de contratos de "swap" e "forward" (Notas 22.b e 22.d)	15.499

Nesse momento, torna-se oportuno destacar que há certa dificuldade na montagem dos dados quando se obtêm as informações contábeis como um usuário externo à empresa. Há que serem feitas diversas suposições e, por vezes, alguns valores ficam incoerentes.

Algumas incoerências podem ser destacadas:

- não houve como conciliar a conta de “Variações monetárias e cambiais, líquidas, dos itens de longo prazo” constantes da DOAR e “Variações monetárias e cambiais, líquidas” constantes da DFC.
- o valor do “Resultado na venda e baixa do ativo permanente” não está conciliado com a movimentação do Imobilizado, bem como os valores constantes na DOAR e DFC referentes a essa rubrica são diferentes.
- numa empresa comercial, o valor das compras e do pagamento das compras é encontrado através do cálculo simplificado $\text{Compras} = \text{Estoque final} - \text{Estoque inicial} + \text{CMV}$. Nas indústrias, como é o caso da Natura, o conceito utilizado é o de CPV, referindo-se ao Custo do produto vendido, em que, além das matérias-primas e embalagens, se agregam outros custos de produção, tais como mão-de-obra e depreciação. Entretanto, não há informação de quanto do CPV se refere ao material, para se admitir o cálculo simplificado acima. Nesse caso, o CPV é utilizado como uma *proxy* no cálculo substituindo-se pelo CMV.

No Anexo B, toda a movimentação das contas, realizada a partir das demonstrações contábeis publicadas, está apresentada através de razonetes, para melhor elucidação do modelo desenvolvido. Apresenta-se também um anexo (Anexo C) com o código do lançamento (numerados através de algarismos arábicos de 1 a 49) e a respectiva descrição.

Após a transcrição das demonstrações publicadas, apresenta-se a DFC por regime de competência da Natura Cosméticos S.A. para o ano de 2005 (destacam-se somente as atividades operacionais):

Tabela 6 – parte da Demonstração dos Fluxos de Caixa (somente as Atividades Operacionais) do exercício findo em 31 de dezembro de 2005, segregada pela competência

	31.12.05	CF'_{t-1}	CF'_{t-1}	CF'_t	CF'_{t+1}	CF'_{t+1}	ϵ'_{t+1}
		Comp. 05 Realizado 04	Comp. 04 Realizado 05	Comp. 05 Realizado 05	Comp 06 ou + Realizado 05	Comp. 05 A realizar 06	Comp. 05 (erro) A realizar 06
Atividades operacionais							
Recebimento de clientes	3.171.555		250.066	2.921.489		322.122	(5.858)
Pagamento de fornecedores	(710.264)	(28.441)		(710.117)	(147)		
Pagamento de tributos	(1.094.276)		(62.382)	(1.019.744)	(12.150)	(89.085)	
Pagamento de salários e contas a pagar	(873.878)		(80.391)	(793.487)		(86.686)	
Outros recebimentos	2.352		2.352				
Outros pagamentos	(48.281)		(20.966)	(27.315)			
Outros (ajuste)							(510)
Caixa líquido das atividades operacionais	447.208	(28.441)	88.679	370.826	(12.297)	146.351	(6.368)

Análise do modelo:

De uma maneira geral, estima-se que os saldos constantes das contas patrimoniais de 31/12/2004 foram todos recebidos ou pagos no ano seguinte. Isso é uma suposição, pois para saber se efetivamente esses valores foram realizados em 2005, apenas estando de posse de informações detalhadas do sistema contábil da empresa. Entretanto, tal suposição não é infundada: uma vez que os valores estejam contabilizados no circulante, torna-se possível supor sua realização no período seguinte.

Na tabela 6, é importante destacar que a coluna “31/12/2005” refere-se aos recebimentos e pagamentos realizados no período (fluxo de caixa do período) enquanto a coluna “Competência 05/Realizado05” se refere ao montante que foi pago no período e que está contemplado no resultado daquele mesmo período (DRE). Nesse momento, entender essa diferença é crucial para visualizar a vinculação entre caixa e lucro.

- a empresa recebeu no ano \$3.171.555 referentes a clientes. Entretanto, apenas \$2.921.489 referem-se a vendas do mesmo período. Os \$250.066 também recebidos em 2005 referem-se a vendas realizadas no ano de 2004 e que estavam apresentadas na rubrica Contas a Receber com saldo em 31/12/2004. Assim, do valor de \$3.243.611 relativo a vendas do ano de 2005,

constante da DRE, apenas 2.921.489 estão na DFC do período, ou seja, 90% foram realizados no mesmo ano, enquanto o restante do valor (\$322.122) seria realizado apenas em 2006.

- entretanto, o saldo de contas a receber deve ser demonstrado pelo seu valor líquido de realização, sendo necessária a constituição de uma provisão para os valores de difícil recebimento. Assim, do valor de \$322.122 de saldo de clientes, espera-se não receber \$5.858, lançados como ajuste de PCLD. No modelo apresentado por DD, esse valor é denominado erro de estimativa ou ajuste: valor que transita pelo resultado do exercício corrente e que se espera não se realizar em caixa em momento algum.

- a empresa pagou, sob a rubrica de fornecedores, \$710.264 no ano de 2005. Desse saldo, \$710.117 referem-se a valores pagos no ano de 2005 e lançados no resultado desse mesmo período na conta CPV. No ano de 2004, o saldo de estoques (contabilizado no Balanço Patrimonial) era de \$121.961 enquanto ainda restava pagar \$93.520 (saldo de fornecedores em 31/12/2004), portanto a diferença no valor de \$28.441 foi paga em 2004 mas somente se realizará em 2005. De forma análoga, a diferença entre os estoques (\$152.307) e fornecedores (\$152.160) de 31/12/2005 deverá ser evidenciada na demonstração por se tratar da competência de 2006 mas paga em 2005.

- no ano de 2005, foram pagos \$1.094.276 referentes a tributos, sendo que esse valor pode ser dividido em três competências: \$62.383 do ano de 2004 (saldo de impostos a pagar em 31/12/2004), \$1.019.744 do ano de 2005 e \$12.150 de competência de 2006 e anos seguintes. Esse último valor trata-se do imposto de renda diferido ativo, realizado financeiramente em 2005, mas que se refere à competência de anos seguintes. Assim, \$89.085 referem-se à competência de 2005, mas que serão pagos somente no ano de 2006 (saldo de impostos a pagar em 31/12/2005).

- dos salários e contas a pagar constantes do resultado do período, apenas \$793.487 foram pagos no período, restando \$86.686 para serem pagos no período seguinte. Adicionalmente, no ano de 2005, foram pagas despesas dessa natureza no valor de \$80.391, mas que se referem à competência do exercício de 2004.

- outros recebimentos, por se tratar de valores que já estavam contabilizados no ativo da empresa em 31/12/2004 na rubrica Outros créditos, estima-se que sejam de competência de 2004 ou anos anteriores, realizando-se financeiramente apenas em 2005.

- Outros pagamentos referem-se a: (i) realizações financeiras do ano de 2005, mas que se referem à competência de 2004 no valor de \$20.966; (ii) pagamentos da competência corrente no valor de \$27.315.

- A conta de “Outros (ajuste)” refere-se à diferença não encontrada entre a competência e a realização dos saldos. Essa diferença justifica-se pelo fato de não haver informações adicionais, entretanto, que se entende não prejudicar a análise dada a imaterialidade do valor (apenas 0,11% do caixa líquido das atividades operacionais).

Assim, tomando-se por base a equação matemática desenvolvida por DD e apresentada no capítulo 3 e a DFC por regime de competência da Natura, tem-se que:

$$(2) CF_t = CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1}$$

$$447.208 = 88.679 + 370.826 + (- 12.297)$$

Desses números depreende-se que do caixa realizado no período no valor de \$447.208, \$370.826 referem-se a recebimentos líquidos do ano corrente, sendo que \$88.679 foram devido a eventos ocorridos no ano anterior (2004) que apenas se realizaram em 2005 e \$ 12.297 ficaram para ser pagos no ano seguinte (2006).

$$(5.1) E_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1}$$

$$482.368 = (- 28.441) + 370.826 + 146.351 + (- 6.368)$$

Torna-se necessário destacar que, conforme o modelo DD, o termo *Earnings* refere-se ao resultado ajustado das atividades operacionais.

O lucro da empresa, no ano de 2005, foi no valor de \$396.881 enquanto o caixa das atividades operacionais foi no valor de \$447.208. O fluxo de caixa por competência auxilia no entendimento de tal diferença.

Toma-se a conta receita de vendas para exemplificar:

1.	Receita de vendas, constantes no lucro de 2005	3.243.611
2.	Valores que não foram recebidos (serão recebidos apenas em 2006)	<u>(322.122)</u>
3.	Valores recebidos em 2005 [(1) – (2)]	2.921.489
4.	Contas a receber de 2004	<u>250.066</u>
5.	Caixa do período [(3) + (4)]	3.171.555

Explicando: o item 1 é um valor que compõe o lucro da empresa, ou seja, de competência de 2005. Entretanto, nem tudo foi recebido. Assim, para se chegar ao caixa do período é preciso excluir o que não foi recebido. Note-se que o item 2 trata de vendas realizadas no período de 2005 mas que somente impactarão o caixa em 2006. Assim, chega-se ao item 3: valores gerados no ano de 2005 e recebidos dentro do próprio ano. Nesse caso, a competência e o caixa ocorrem no mesmo período. Nesse momento, tem-se a visualização de quanto do lucro foi caixa no período. Entretanto, para se chegar ao caixa do período, é necessário adicionar valores que não estão no lucro desse ano, mas já estiveram no lucro do ano anterior: o item 4. Esse item trata de valor de competência de 2004 mas que somente afetou o caixa em 2005. Como o intuito é chegar ao caixa de 2005, precisa-se adicionar esse valor ao caixa do período. Agora, tem-se tudo o que entrou no caixa de 2005: tanto da competência de 2004 quanto da competência de 2005.

Essa forma de demonstrar facilita a explicação da diferença entre o lucro (exemplificado pela receita de vendas, item 1) e o caixa (recebimento de clientes, item 5). O item 3, fluxo de caixa por competência, trata de uma interligação entre esses valores.

Note-se que a diferença entre os itens 2 e 4 é \$66.198, justamente a diferença que se ajusta na DFC no método indireto para, partindo do resultado do período, chegar-se ao caixa. Entretanto, a DFC pelo regime de competência fá-lo de maneira detalhada e explícita.

Para as demais contas, o raciocínio é similar, entretanto não havia dados suficientes para evidenciar essa análise detalhada.

Uma outra forma de se visualizar a conciliação entre lucro e caixa pode ser, assim, demonstrada:

Tabela 6 - Conciliação entre Lucro e Caixa

Lucro do período	396.881
+ Valores que não afetam o caixa (depreciação)	44.035
= Potencial de caixa do período	440.916
Segregados, em termos de caixa nos seguintes períodos:	
Caixa ano 2004	(28.441)
Caixa ano 2005	370.826
Caixa ano 2006 e seguintes	
a) valores de curto prazo	146.351
b) valores ajustados na DFC	(41.452)
Ajustes (nunca serão caixa)	(6.368)
	440.916

Inicialmente, partindo-se do lucro, há que se considerar que algumas despesas e receitas constantes do resultado não afetam o caixa da empresa simultaneamente. Um caso clássico que ilustra essa afirmação é a depreciação que por reduzir o valor dos ativos pelo seu consumo, reflete no lucro como despesa, mas não afeta o caixa operacional nesse momento.

Assim, chega-se ao saldo potencial de caixa do período. Desse caixa potencial, parte já foi realizada em caixa em períodos anteriores (como é o caso dos estoques que já foram pagos em 2004 mas lançados para o CPV somente em 2005 – coluna CF'_{t-1} da tabela 6), parte é realizada no período corrente (coluna CF'_t da tabela 6) e o restante, será realizado no futuro. Note-se que os valores que serão recebidos no futuro compõem-se dos valores que ficaram no Balanço Patrimonial como saldos a receber e a pagar, na tabela 6 representados pelos itens *a* e *b*. O item *a* trata-se da coluna CF'_{t+1} da tabela 6 e os itens *b* são aqueles ajustados na DFC (tabela 5). Além disso, existem valores que nunca serão recebidos (coluna ε'_{t+1} da tabela 6), pois se trata de ajustes aos *accruals*, como é o caso de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

ANEXO C – DESCRIÇÃO DOS LANÇAMENTOS

Lanç.	Descrição	
si	Saldos iniciais, oriundos do Balanço Patrimonial de 31/12/2004 (Lançamentos de 1 a 13, obtidos da DRE)	
1	Receita Operacional Bruta de Vendas	
2	Impostos sobre vendas, devoluções e abatimentos - Como não há como segregar as devoluções e abatimentos, considerou-se tudo como impostos, em virtude desse se tratar do valor mais representativo do saldo	
3	Custo dos produtos vendidos e Provisão para estoques (informação da DFC)	
4	Complemento de PCLD (cfe. NE no. 6)	(5.858)
	Despesa com fretes	(13.786)
	Contas a pagar	(689.546)
	Total - Despesas com vendas	<u>(709.190)</u>
5	Depreciação (imobilizado)	(44.035)
	Constituição provisão para contingências (ELP)	(21.638)
	Aumento de outras contas a pagar (ELP)	(1.347)
	Provisões diversas	(9.645)
	Contas a pagar	(199.479)
	Total - Despesas administrativas e gerais	<u>(276.144)</u>
6	Participação dos colaboradores no lucro - Referente a salários	
7	Remuneração dos administradores - Referente a salários	
8	Amortização do ágio (Investimento)	(2.528)
	Efeito da variação cambial, do ágio no investimento	(426)
	Contas a pagar	(266)
	Total - Outras despesas operacionais, líquidas	<u>(3.220)</u>
9	Constituição de provisão para swap no ano (cfe. divulgado em separado na DFC)	(12.064)
	Atualização monetária dos dep. Judiciais (RLP)	2.533
	Atualização monetária dos Empréstimos (ELP)	(5.591)
	Atualização monetária da Provisão para Contingências (ELP)	(9.402)
	Atualização monetária dos Empréstimos (CP)	(2.223)
	Contas a pagar (CP)	38.008
	Total - Resultado financeiro, líquido	<u>11.261</u>
10	Valor líquido (custo - depreciação) das baixas do Imobilizado	(1.139)
	Contas a pagar	(103)
	Total - Resultado não operacional, líquido	<u>(1.242)</u>
11	Despesa com imposto de renda	
12	Participação de minoritários	
13	Transferência da conta de resultado para o PL	
14	Venda de ações em tesouraria, conforme DMPL e DOAR.	
15	Amortização de valores a receber de acionistas, conforme DMPL e DOAR	
16	Incentivos fiscais, conforme DMPL e DOAR	
17	Destinação do lucro aos acionistas a título de dividendos (DMPL e DOAR)	
18	Destinação do lucro aos acionistas a título de juros sobre capital próprio (DMPL e DOAR)	
19	Pagamento de contas a receber (valores encontrados por diferença)	

Lanç.	Descrição
20	Compra de estoques a prazo (valor encontrado por diferença, através do saldo da conta estoques)
21	Pagamento de impostos (valores encontrados por diferença e ausentes no ajuste da DFC)
22	Pagamento de outros valores (valores encontrados por diferença e ausentes no ajuste da DFC)
23	Compensação com outros valores (valores encontrados na DFC)
24	Compensação com salários a pagar
25	Imposto de renda diferido (CP)
26	Imposto de renda diferido (LP)
27	Valor recebido dos acionistas. Na DFC, consta na atividade de financiamento juntamente com o lançamento 14.
28	Pagamento de impostos (valores encontrados na DOAR, vide movimentação do RLP)
29	Novos depósitos judiciais (valor encontrado pelo cruzamento entre DOAR e DFC)
30	Recebimento de outros créditos (vide movimentação do RLP)
31	Transferência para aplicações de LP (vide movimentação do RLP)
32	Aquisição de Investimentos
33	Aquisição de Imobilizado
34	Captação de empréstimos (ELP)
35	Transferência para empréstimos de CP (vide movimentação do ELP)
36	Pagamento de empréstimos de curto prazo (cfe. DFC)
37	Pagamento de fornecedores (encontrado por diferença)
38	Pagamento de salários (encontrado por diferença)
39	Pagamento de IR (cfe. informação adicional da DFC)
40	Pagamento de tributos (encontrado por diferença)
41	Pagamento de dividendos (encontrado por diferença e cfe. divulgado na DFC)
42	Pagamento de JSCP (encontrado por diferença e cfe. divulgado na DFC)
43	Pagamento de fretes (supõe-se que todo o saldo do ano anterior tenha sido liquidado e o saldo existente refira-se à despesa do período)
44	Pagamento de provisão (cfe. informação adicional da DFC)
45	Ajuste para fechar com a informação da DFC, variação na conta de fornecedores
46	Ajuste para fechar com a informação da DFC, variação na conta de obrigações tributárias
47	Ajuste para fechar com a informação da DFC, variação na conta de outros passivos
48	Ajuste para fechar com a informação da DFC, variação na conta de provisões (CP)
49	Pagamento de diversas contas a pagar (encontrado por diferença)

OBSERVAÇÕES:

- A conta "Outras contas a pagar (CP)" foi utilizada para lançamento das contas de resultado, para fins de ajuste.
- A conta "Provisões (CP)" foi utilizada para lançamento das contas que não afetaram caixa, para fins de ajuste, conforme informações da DFC (Atividades Operacionais)
- A conta de salários a pagar e outras contas a pagar foram consideradas em conjunto na DFC pois, pelas informações disponíveis, não há como saber o valor do pagamento de salários isoladamente.

ANEXO D – RELAÇÃO DAS EMPRESAS QUE FORAM UTILIZADAS NO TESTE

ESTATÍSTICO

Relação das empresas que fizeram parte do teste estatístico, conforme denominação e classificação do setor econômico da Economática®.

No.	Nome Empresa	Setor Econômico	No.	Nome Empresa	Setor Econômico
1	521 Participacoes	Outros	47	Beta	Eletroeletrônicos
2	A P Participacoes	Outros	48	Bic Caloi	Veiculos e peças
3	Acesita	Siderur & Metalur	49	Bic Monark	Veiculos e peças
4	Aco Altona	Siderur & Metalur	50	Biobras	Química
5	Acos Villares	Siderur & Metalur	51	Biommm	Outros
6	AES Elpa	Energia Elétrica	52	Blue Tree	Outros
7	Aes Sul Dist Energ	Energia Elétrica	53	Bombril	Química
8	AES Tiete	Energia Elétrica	54	Bompreco	Comércio
9	AGConcessoes	Transporte Serviç	55	Bompreco Bah	Comércio
10	Agrale	Máquinas Indust	56	BR Ferrovias	Transporte Serviç
11	Agroceres	Química	57	Bradespar	Outros
12	Albarus	Veiculos e peças	58	Brampac	Outros
13	Alfa Consorcio	Outros	59	Brasil T Par	Telecomunicações
14	Alfa Holding	Outros	60	Brasil Telecom	Telecomunicações
15	Aliperti	Siderur & Metalur	61	BrasilAgro	Agro e Pesca
16	ALL America Latina	Transporte Serviç	62	Brasilit	Minerais não Met
17	Alpargatas	Textil	63	Braskem	Química
18	Amadeo Rossi	Siderur & Metalur	64	Brasmotor	Eletroeletrônicos
19	Amazonia Celular	Telecomunicações	65	Brasperola	Textil
20	Ambev	Alimentos e Beb	66	Brumadinho	Mineração
21	Amelco	Eletroeletrônicos	67	Buettner	Textil
22	American Banknote	Outros	68	Bunge Alimentos	Alimentos e Beb
23	Americel	Telecomunicações	69	Bunge Brasil	Alimentos e Beb
24	Ampla Energ	Energia Elétrica	70	Bunge Fertilizantes	Química
25	Antarct Nordeste	Alimentos e Beb	71	Cach Dourada	Energia Elétrica
26	Antarctica MG	Alimentos e Beb	72	Cacique	Alimentos e Beb
27	Antarctica Paulista	Alimentos e Beb	73	Caemi	Mineração
28	Antarctica PB	Alimentos e Beb	74	Cafe Brasilia	Alimentos e Beb
29	Antarctica PI	Alimentos e Beb	75	Cambuci	Textil
30	Aquatec	Química	76	Caraiba Metais	Siderur & Metalur
31	Aracruz	Papel e Celulose	77	Cargill Fertilizant	Química
32	Arcelor BR	Siderur & Metalur	78	Casa Anglo	Comércio
33	Arno	Eletroeletrônicos	79	Casan	Outros
34	Arteb	Veiculos e peças	80	CBC Cartucho	Siderur & Metalur
35	Arthur Lange	Outros	81	CBCC Contact Center	Outros
36	Avipal	Alimentos e Beb	82	CBV Ind Mec	Máquinas Indust
37	Azevedo	Construção	83	CCR Rodovias	Transporte Serviç
38	Bahema	Outros	84	CEB	Energia Elétrica
39	Bahema Equipament	Comércio	85	Cedro	Textil
40	Bahia Sul	Papel e Celulose	86	CEEE Energia Eletri	Energia Elétrica
41	Bandeirante Energ	Energia Elétrica	87	CEG	Petróleo e Gas
42	Bandeirantes Armaze	Outros	88	Celesc	Energia Elétrica
43	Bardella	Máquinas Indust	89	Celg	Energia Elétrica
44	Battistella	Comércio	90	Celm	Outros
45	Baumer	Outros	91	Celipa	Energia Elétrica
46	Bergamo	Outros	92	Celpe	Energia Elétrica

93	Celulose Irani	Papel e Celulose
94	Cemar	Energia Elétrica
95	Cemat	Energia Elétrica
96	Cemepe	Outros
97	Cemig	Energia Elétrica
98	Cesp	Energia Elétrica
99	Ceterp	Telecomunicações
100	Ceval Part	Outros
101	Chapeco	Alimentos e Beb
102	Chiarelli	Minerais não Met
103	Cia Hering	Textil
104	Cia Paulista Ativos	Outros
105	Cica	Alimentos e Beb
106	Cim Itau	Minerais não Met
107	Cimaf	Siderur & Metalur
108	Cimob Partic	Construção
109	Cims	Outros
110	CMA Part	Outros
111	Cobrasma	Veiculos e peças
112	Coelba	Energia Elétrica
113	Coelce	Energia Elétrica
114	Cofap	Veiculos e peças
115	Coinvest	Siderur & Metalur
116	Coldex	Máquinas Indust
117	Comgas	Petróleo e Gas
118	Company	Construção
119	Confab	Siderur & Metalur
120	Const Adolpho Linde	Construção
121	Const Beter	Construção
122	Contax	Outros
123	Continental	Eletroeletrônicos
124	Copas	Química
125	Copasa MG	Outros
126	Copel	Energia Elétrica
127	Copesul	Química
128	Corbetta	Outros
129	Correa Ribeiro	Outros
130	Cosan	Alimentos e Beb
131	Cosern	Energia Elétrica
132	Cosipa	Siderur & Metalur
133	Coteminas	Textil
134	CPFL Energia	Energia Elétrica
135	CPFL Geracao	Energia Elétrica
136	CPFL Piratininga	Energia Elétrica
137	Cremer	Textil
138	CRT Celular	Telecomunicações
139	CRT CiaRGTelec	Telecomunicações
140	CTM Citrus	Alimentos e Beb
141	CTMR Celular	Telecomunicações
142	Czarina	Textil
143	D F Vasconc	Outros
144	Dasa	Outros
145	DHB	Veiculos e peças
146	Dijon	Outros
147	Dimed	Comércio
148	Dixie Toga	Outros
149	Docas	Outros
150	Docas Imbituba	Transporte Serviç
151	Dohler	Textil
152	Douat Textil	Textil
153	Drogasil	Comércio
154	DTCOM Direct	Outros
155	Duratex	Outros
156	Ecisa	Construção
157	EDN	Química
158	Eldorado	Outros
159	Electrolux	Eletroeletrônicos
160	Elekeiroz	Química
161	Elektro	Energia Elétrica
162	Eletrobras	Energia Elétrica
163	Eletropaulo Metropo	Energia Elétrica
164	Eletropaulo(Antiga)	Energia Elétrica
165	Elevad Atlas	Máquinas Indust
166	Eluma	Siderur & Metalur
167	EMAE	Energia Elétrica
168	Embraco	Máquinas Indust
169	Embraer	Veiculos e peças
170	Embratel Part	Telecomunicações
171	Encorpar	Textil
172	Energias BR	Energia Elétrica
173	Enersul	Energia Elétrica
174	Engesa	Siderur & Metalur
175	Enxuta	Eletroeletrônicos
176	EPTE	Energia Elétrica
177	Equatorial	Energia Elétrica
178	Ericsson	Eletroeletrônicos
179	Escelsa	Energia Elétrica
180	Estrela	Outros
181	Eternit	Minerais não Met
182	Eucatex	Outros
183	Excelsior	Alimentos e Beb
184	F Cataguazes	Energia Elétrica
185	F Guimaraes	Textil
186	Fab C Renaux	Textil
187	Fer Demellot	Siderur & Metalur
188	Ferbasa	Siderur & Metalur
189	Ferragens Haga	Siderur & Metalur
190	Ferro Ligas	Siderur & Metalur
191	Ferrovia Centro Atl	Transporte Serviç
192	Ferti Serrana	Química
193	Fertibras	Química
194	Fertisul	Química
195	Fertiza	Química
196	Fibam	Siderur & Metalur
197	Fluminense Refriger	Alimentos e Beb
198	Forjas Taurus	Siderur & Metalur
199	Fosfertil	Química
200	Frangosul	Alimentos e Beb
201	Fras-Le	Veiculos e peças
202	Frigobras	Alimentos e Beb

203	Gafisa	Construção
204	Gazola	Siderur & Metalur
205	Geodex	Telecomunicações
206	Gera Paranapanema	Energia Elétrica
207	Geral de Concreto	Construção
208	Gerdau	Siderur & Metalur
209	Gerdau Met	Siderur & Metalur
210	Glasslite	Outros
211	Globex	Comércio
212	Gol	Transporte Serviç
213	GPC Participacoes	Outros
214	Gradiente	Eletroeletrônicos
215	Granoleo	Alimentos e Beb
216	Grazziotin	Comércio
217	Grendene	Textil
218	Grucai	Outros
219	Guararapes	Textil
220	Habitasul	Outros
221	Hercules	Siderur & Metalur
222	Hering Text	Textil
223	Hopi Hari	Outros
224	Hoteis Othon	Outros
225	Ideiasnet	Outros
226	Iguacu Cafe	Alimentos e Beb
227	Imperio	Alimentos e Beb
228	Inbrac	Eletroeletrônicos
229	Inds Cataguases	Textil
230	Inds Romi	Máquinas Indust
231	Inepar Construcoes	Outros
232	Inepar Energia	Energia Elétrica
233	Inepar Telecom	Telecomunicações
234	Investimentos Bemge	Outros
235	Iochp-Maxion	Veiculos e peças
236	Ipiranga Dist	Petróleo e Gas
237	Ipiranga Pet	Petróleo e Gas
238	Ipiranga Ref	Petróleo e Gas
239	Itaitinga	Outros
240	Itausa	Outros
241	Itautec	Eletroeletrônicos
242	Iven	Energia Elétrica
243	IVI	Veiculos e peças
244	J B Duarte	Alimentos e Beb
245	Jaragua Fabril	Textil
246	Joao Fortes	Construção
247	Josapar	Alimentos e Beb
248	Karsten	Textil
249	Kepler Weber	Siderur & Metalur
250	Klab Riocell	Papel e Celulose
251	Klabin	Papel e Celulose
252	Kuala	Textil
253	La Fonte Participac	Outros
254	La Fonte Telecom	Telecomunicações
255	Lark Maquinas	Outros
256	Leco	Alimentos e Beb

257	LF Tel	Telecomunicações
258	Liasa	Minerais não Met
259	Light	Energia Elétrica
260	LightPar	Energia Elétrica
261	Linhas Circulo	Textil
262	Livraria Globo	Comércio
263	Lix da Cunha	Construção
264	Localiza	Transporte Serviç
265	Loj Americanas	Comércio
266	Lojas Arapua	Comércio
267	Lojas Hering	Comércio
268	Lojas Renner	Comércio
269	Lorenz	Alimentos e Beb
270	M&G Poliest	Química
271	Madeirit	Outros
272	Magnesita	Mineração
273	Mahle-Cofap	Veiculos e peças
274	Maio Gallo	Veiculos e peças
275	Makro	Comércio
276	Manasa	Agro e Pesca
277	Mangels	Siderur & Metalur
278	Mannesmann	Siderur & Metalur
279	Marcopolo	Veiculos e peças
280	Marisol	Textil
281	MCOM Wireles	Telecomunicações
282	Mec Pesada	Máquinas Indust
283	Mehir Holding	Outros
284	Melhor e Resistenci	Telecomunicações
285	Melhoramentos SP	Papel e Celulose
286	Melpaper	Papel e Celulose
287	Mendes Jr	Construção
288	Mesbla	Comércio
289	Met Duque	Siderur & Metalur
290	Metal Iguacu	Siderur & Metalur
291	Metal Leve	Veiculos e peças
292	Metisa	Siderur & Metalur
293	Metodo Engenharia	Construção
294	Micheletto	Siderur & Metalur
295	Millennium	Química
296	Minasmaquinas	Comércio
297	Minupar	Alimentos e Beb
298	Mont Aranha	Outros
299	Montreal	Outros
300	Muller	Eletroeletrônicos
301	Mundial	Siderur & Metalur
302	Nadir Figueiredo	Minerais não Met
303	Nakata	Veiculos e peças
304	Natura	Comércio
305	Net	Outros
306	Nitrocarbono	Química
307	Nordon Met	Máquinas Indust
308	Odebrecht	Outros
309	Oderich	Alimentos e Beb
310	OHL Brasil	Transporte Serviç

311	Olma	Alimentos e Beb
312	Olvebra	Alimentos e Beb
313	Orion	Outros
314	Oxiteno	Química
315	Panatlantica	Siderur & Metalur
316	Panex	Siderur & Metalur
317	Pao de Acucar	Comércio
318	Par Al Bahia	Outros
319	Paraibuna	Siderur & Metalur
320	Paranapanema	Siderur & Metalur
321	Parmalat	Alimentos e Beb
322	Paul F Luz	Energia Elétrica
323	Peixe	Alimentos e Beb
324	Perdigao	Alimentos e Beb
325	Persico	Siderur & Metalur
326	Petrobras	Petróleo e Gas
327	Petrobras Distrib	Petróleo e Gas
328	Petroflex	Química
329	Petroleo Manguinhos	Petróleo e Gas
330	Petropar	Outros
331	Petroquimica Uniao	Química
332	Petroquisa	Química
333	Pettenati	Textil
334	Peve Predios	Outros
335	Peve-Finasa	Outros
336	Pirelli	Eletroeletrônicos
337	Pirelli Pneus	Outros
338	Plascar	Veiculos e peças
339	Polar	Alimentos e Beb
340	Polialden	Química
341	Polipropileno	Química
342	Polipropileno Parti	Química
343	Politeno	Química
344	Polpar	Outros
345	Portobello	Minerais não Met
346	Prometal	Siderur & Metalur
347	Pronor	Química
348	Quimica Geral	Química
349	Rail Sul	Outros
350	Randon Part	Veiculos e peças
351	Rasip Agro Pastoril	Agro e Pesca
352	Real Cons Part	Outros
353	Real Holdings	Outros
354	Realpar Part	Outros
355	Recrusul	Veiculos e peças
356	Ren Hermann	Química
357	Renar Macas	Agro e Pesca
358	Rexam BCSA	Siderur & Metalur
359	Rimet	Siderur & Metalur
360	Rio Grande Energia	Energia Elétrica
361	Riosulense	Veiculos e peças
362	Ripasa	Papel e Celulose
363	Rossi Resid	Construção
364	S Gobain Canal	Siderur & Metalur
365	S Gobain Vidro	Minerais não Met
366	Sabesp	Outros
367	Sadia	Alimentos e Beb
368	Sam Industr	Siderur & Metalur
369	Samitri	Mineração
370	Sanepar	Outros
371	Sansuy	Outros
372	Santanense	Textil
373	Santista Alimentos	Alimentos e Beb
374	Santista Textil	Textil
375	Sao Carlos	Outros
376	Saraiva Livr	Outros
377	Sauipe	Outros
378	Schlosser	Textil
379	Schulz	Veiculos e peças
380	Seara Alim	Alimentos e Beb
381	Semp Toshiba	Eletroeletrônicos
382	Sergen	Construção
383	Sharp	Eletroeletrônicos
384	Shoptime	Comércio
385	Sibra	Siderur & Metalur
386	Sid Aconorte	Siderur & Metalur
387	Sid Nacional	Siderur & Metalur
388	Sid Riogran	Siderur & Metalur
389	Sid Tubarao	Siderur & Metalur
390	Sifco	Veiculos e peças
391	Sola	Alimentos e Beb
392	Sole Comex	Comércio
393	Sondotecnica	Outros
394	Souto Vidig	Outros
395	Souza Cruz	Outros
396	SP Turismo	Outros
397	Spel Empreendim	Construção
398	Springer	Eletroeletrônicos
399	SPSCS Industrial	Veiculos e peças
400	Staroup	Textil
401	Submarino	Comércio
402	Sultepa	Construção
403	Suzano Holding	Outros
404	Suzano Papel	Papel e Celulose
405	Suzano Petroquim	Química
406	SV Engenhar	Construção
407	TAM	Transporte Serviç
408	TAM Transp	Transporte Serviç
409	Tecel. Blumenau	Textil
410	Tecel.S.Jose	Textil
411	Technos Rel	Outros
412	Tecnosolo	Outros
413	Tectoy	Outros
414	Teka	Textil
415	Tekno	Siderur & Metalur
416	Tel B Campo	Telecomunicações
417	Telaima	Telecomunicações
418	Telamazom	Telecomunicações
419	Telasa	Telecomunicações
420	Telasa Celular	Telecomunicações

421	Tele Centroeste Cel	Telecomunicações
422	Tele Leste Celular	Telecomunicações
423	Tele Nordeste Celul	Telecomunicações
424	Tele Norte Celular	Telecomunicações
425	Tele Sudeste Celula	Telecomunicações
426	Teleamapa	Telecomunicações
427	Telebahia	Telecomunicações
428	Telebahia Celular	Telecomunicações
429	Telebras	Telecomunicações
430	Telebras Remanesc	Outros
431	Telebrasil	Telecomunicações
432	Telebrasil Cel	Telecomunicações
433	Teleceara	Telecomunicações
434	Teleceara Celular	Telecomunicações
435	Telefônica Data Hld	Telecomunicações
436	Telegoias	Telecomunicações
437	Telegoias Celular	Telecomunicações
438	Telemar Norte Leste	Telecomunicações
439	Telemar-Tele NL Par	Telecomunicações
440	Telemig	Telecomunicações
441	Telemig Celul Part	Telecomunicações
442	Telemig Celular	Telecomunicações
443	Telepara	Telecomunicações
444	Telepisa	Telecomunicações
445	Telepisa Celular	Telecomunicações
446	Telergipe	Telecomunicações
447	Telergipe Celular	Telecomunicações
448	Telerj Cel	Telecomunicações
449	Telern	Telecomunicações
450	Telern Celular	Telecomunicações
451	Telesc	Telecomunicações
452	Telesc Celular	Telecomunicações
453	Telesp	Telecomunicações
454	Telesp Cel	Telecomunicações
455	Telesp Part	Telecomunicações
456	Telest	Telecomunicações
457	Telet	Telecomunicações
458	Telma	Telecomunicações
459	Telpa	Telecomunicações
460	Telpa Celular	Telecomunicações
461	Telpe	Telecomunicações
462	Tex Renaux	Textil
463	Tim Nordeste	Telecomunicações
464	Tim Participacoes	Telecomunicações
465	Tim Sul	Telecomunicações
466	Totvs	Software e Dados
467	Tractebel	Energia Elétrica
468	Trafo	Eletroeletrônicos
469	Transbrasil	Transporte Serviç
470	Transmissao Paulist	Energia Elétrica
471	Transparana	Comércio
472	Trevisa	Outros
473	Trikem	Química
474	Trombini	Outros
475	Trorion	Química

476	Tupy	Veiculos e peças
477	Ultrapar	Química
478	Unipar	Química
479	Universo Online	Software e Dados
480	Usiminas	Siderur & Metalur
481	Usin C Pinto	Alimentos e Beb
482	Vale Rio Doce	Mineração
483	Varig	Transporte Serviç
484	Varig Servicos	Transporte Serviç
485	Varig Transportes	Outros
486	Vasp	Transporte Serviç
487	VBC Energia	Energia Elétrica
488	Vicunha Textil	Textil
489	Vigor	Alimentos e Beb
490	Vivax	Outros
491	Vivo Part	Telecomunicações
492	Votec	Transporte Serviç
493	Votorantim C P	Papel e Celulose
494	Vulcabras	Textil
495	Weg	Máquinas Indust
496	Wembley	Textil
497	Wentex	Textil
498	Wetzel	Veiculos e peças
499	White Martins	Química
500	Wiest	Veiculos e peças
501	Wlm Ind Com	Petróleo e Gas
502	Yara Brasil	Química
503	Zivi	Siderur & Metalur