



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 7. n. 2, jul./dez. 2015

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 24.07.2014. Revisado por pares em: 17.12.2014. Reformulado em: 13.03.2015. Avaliado pelo sistema double blind review.

CLASSIFICAÇÃO DOS JUROS E DIVIDENDOS NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

CLASSIFICATION OF INTERESTS AND DIVIDENDS IN THE STATEMENT OF CASH FLOWS OF BRAZILIAN COMPANIES

CLASSIFICACIÓN DE INTERESES Y DIVIDENDOS EN EL ESTADO DE FLUJOS DE FUNDOS DE LAS EMPRESAS BRASILEÑAS

Autores

Lara Núbia Silvestre

Graduada em Ciências Contábeis - Faculdade de Ciências Contábeis - Universidade Federal de Uberlândia (FACIC/UFU). Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121, Sala 1F-215, Bairro: Santa Mônica, Uberlândia/MG. Brasil. CEP: 38400-902 Telefone: 34-3239-4176; Fax: 34-3239-4176.

E-mail: laranubia1910@gmail.com

Rodrigo Fernandes Malaquias

Doutor em Administração de Empresas - Professor da Faculdade de Ciências Contábeis - Universidade Federal de Uberlândia (FACIC/UFU). Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121, Sala 1F-215, Bairro: Santa Mônica, Uberlândia/MG – Brasil. CEP: 38400-902 Telefone: 34-3239-4176; Fax: 34-3239-4176.

E-mail: rodrigofmalaquias@yahoo.com.br

RESUMO

O objetivo principal deste trabalho foi analisar a classificação dos juros e dividendos nas Demonstrações de Fluxo de Caixa de empresas brasileiras de capital aberto. Utilizou-se de uma amostra com 66 empresas, sendo: 22 que também negociam ações na bolsa de valores de Nova York, 22 do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e 22 do Mercado Tradicional da BM&FBOVESPA. Em cada Demonstração coletada, analisaram-se onde os juros e os dividendos haviam sido classificados. Como principais resultados, foi observado que: i) juros recebidos e dividendos pagos foram classificados em toda a amostra como pertencentes aos fluxos operacional e financiamento, respectivamente; ii) a classificação de dividendos recebidos e juros pagos não se registrou homogênea, já que foram considerados apenas por parte das empresas como operacionais; e iii) não houve divergência estatisticamente significativa entre os critérios para classificar juros e dividendos entre os três diferentes mercados analisados.

Palavras-Chave: Contabilidade; Normas Contábeis; Transparência.

ABSTRACT

The aim of this paper was to verify the classification of interests and dividends in the Statement of Cash Flow of Brazilian listed companies. We used a sample of 66 companies: 22 that also trade stocks on the New York Stock Exchange, 22 that belong to the New Market of BM&FBOVESPA, and 22 of the Traditional Market of BM&FBOVESPA. In each Statement, we observed how the interest and the dividends were classified. The following results were obtained: i) interest received and dividends paid were classified in the entire sample as belonging to the operating and financing flows, respectively; ii) the classification of dividends received and interest paid was not registered homogeneous, since it was considered only by part of the companies as operating; and iii) there was no significant difference between the criteria for classifying interest and dividends between the three different markets analyzed.

Keywords: Accounting; Accounting Standards; Transparency.

RESUMEN

El objetivo de este trabajo fue verificar la clasificación de los intereses y dividendos en el Estado de Flujos de Fondos de empresas brasileñas que cotizan en bolsa. Para la investigación, se utilizó la muestra de 66 empresas, con 22 que también tienen acciones en el New York Stock Exchange, 22 que pertenecen a la Nuevo Mercado de la BM&FBOVESPA, y 22 que pertenecen al mercado tradicional de la BM&FBOVESPA. En cada demostración se analizó donde se habían clasificado los intereses y los dividendos. Se obtuvieron los siguientes resultados: i) los intereses recibidos y los dividendos pagados se clasificaron en toda la muestra como pertenecientes a los flujos de operación y financiamiento, respectivamente; ii) la clasificación de los dividendos cobrados y los intereses pagados no fueran homogénea, ya que sólo algunas de las empresas clasificaran estas cuentas como flujos de operación; y iii) no hubo diferencia significativa entre los criterios para la clasificación de los intereses y dividendos entre los tres segmentos de mercados analizados.

Palabras-clave: Contabilidad; Normas Internacionales de Contabilidad; Transparencia.

1 INTRODUÇÃO

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é um relatório utilizado para verificar as mutações no âmbito financeiro do caixa da entidade e consiste na representação numérica das entradas e saídas de caixa e equivalentes, segregadas por fluxos de atividades operacionais, de investimento e financiamento. De acordo com Salotti e Yamamoto (2008), esta demonstração possui alto nível de aceitação, por sua simplicidade de interpretação e pela relevância das informações prestadas para o cálculo da capacidade de pagamento e do valor da empresa.

Entretanto, apesar de reconhecida a utilidade informacional da DFC, a subjetividade na classificação dos juros e dividendos é uma questão que merece discussões. Isso pode ser observado em razão de ser possível a classificação destas contas como operacionais, por fazerem parte da composição do resultado líquido, ou como investimentos ou atividades de financiamento, por se tratarem de custos na obtenção de recursos ou retorno de investimentos (CPC 03, 2008, item 3).

Assim, levando-se em conta que é discricionária a classificação dos juros e dividendos (GOES e SALOTTI, 2011; MACEDO *et al.*, 2010), este estudo pretende responder à seguinte pergunta: **como as empresas brasileiras que negociam ações na BM&FBOVESPA têm classificado os juros e os dividendos na Demonstração dos Fluxos de Caixa e qual o impacto desta classificação no Fluxo de Caixa Operacional?** Considerando o problema de

pesquisa apresentado, define-se como objetivo geral deste estudo: analisar a classificação dos juros e dividendos na DFC das empresas brasileiras de capital aberto, referentes ao exercício de 2009.

Por meio deste estudo, foi avaliada a classificação adotada por três grupos de empresas brasileiras de capital aberto, sendo eles os seguintes: i) empresas que negociam ações na BM&FBOVESPA e na Bolsa de Valores de Nova York (*New York Stock Exchange – NYSE*); ii) empresas que possuem certificação no Novo Mercado da BM&FBOVESPA; e iii) empresas que pertencem apenas ao Mercado Tradicional (em relação à governança corporativa) da BM&FBOVESPA. Os três mercados em questão foram escolhidos em decorrência da expectativa de que haja divergências classificatórias em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa (GC) em que as empresas se encontravam em 2009. A GC foi utilizada como critério por representar um padrão mais rigoroso de práticas de transparência e comprometimento com a realidade entre as empresas. Na NYSE, o nível de exigibilidade em GC é mais elevado que no mercado brasileiro; já o Novo Mercado, por sua vez, obedece a uma série de exigências quanto às práticas de Governança que não são contempladas pelo Mercado Tradicional.

Consultando o Pronunciamento Técnico do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) sobre a DFC, tem-se que ela “reduz efeitos decorrentes de uso de diferentes tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos” (CPC 03, item 5, p.3). Entretanto, se os juros e dividendos possuem flexibilidade classificatória nesta demonstração, surge, assim, a necessidade de examinar se existe convergência das empresas à mesma direção que possa corroborar tal alegação, o que auxilia na justificativa para a realização deste estudo.

Outra justificativa para esta pesquisa está no fato de o fluxo de caixa operacional contido na DFC ser empregado como parâmetro para o cálculo do valor de mercado de uma empresa, conforme pode ser consultado em Brigham e Ehrhardt (2006). Assim, analisar o que compõe o fluxo de caixa operacional e, mais que isso, avaliar o impacto nesse fluxo de contas cuja classificação na DFC é flexível, equivale a revelar o quanto da demonstração possui de fluxo decorrente das atividades operacionais e quanto de seu valor é consequente de subjetividade na técnica de elaboração.

Dessa forma, esta pesquisa também pode contribuir para a redução do problema evidenciado por Sá (2004, p.11), para o qual, “a abundante literatura existente sobre análise e interpretação dos demonstrativos contábeis contrasta com a escassez do material disponível sobre o fluxo de caixa”. Segundo Scherer *et al.* (2012, p.50), “estudos dessa natureza contribuem para a verificação do nível de convergência de políticas e critérios contábeis adotados por entidades de vários países, constituindo assim importante ferramenta na compreensão do processo de convergência de normas de contabilidade às normas internacionais”.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 DFC: CONCEITOS E NORMAS

Conforme Salotti e Yamamoto (2008), a DFC ganhou presença no cenário brasileiro graças à tendência mundial de preconizar a utilização desta demonstração em detrimento da DOAR (Demonstração das Origens e Aplicação dos Recursos). Entretanto, sua consolidação só se deu por meio da promulgação da Lei nº 11.638/07, que a tornou obrigatória para as sociedades anônimas e para as de capital fechado consideradas de grande porte. Até o ano de

2007, era permitida a publicação voluntária da DFC pelas empresas brasileiras. Quintana, Santos e Conceição (2007, p.5) demonstraram a relevância da divulgação voluntária da DFC:

mesmo que não haja obrigação legal, a sua divulgação vai ao encontro dos anseios do mercado de ações, podendo inclusive alavancar o valor de mercado das ações das empresas, pois assim se torna mais transparente aos acionistas, visto que, além do resultado do período, estaria divulgando-se a geração de caixa, a qual, como já se viu na explanação teórica, está desvinculada da obtenção de lucro ou prejuízo de uma empresa.

A DFC possui duas formas de elaboração: a direta e a indireta. Ambos os modelos dividem-se em três fluxos de atividades: operacional, investimento e financiamento. A diferença básica entre os dois métodos consiste na forma de apresentação do fluxo de caixa operacional. Isso ocorre porque, para elaborá-lo pelo método indireto, parte-se do lucro líquido, ajustando-se os itens que afetam o resultado mas que não modificam o caixa da empresa. Já no Método Direto, são evidenciados os recebimentos e pagamentos brutos derivados das atividades operacionais, e não o lucro líquido ajustado. Constituem-se fluxos operacionais as movimentações financeiras da atividade-fim da empresa; nos fluxos de investimento se classificam as entradas e saídas destinadas à aquisição de ativos fixos e participações societárias; e, nos fluxos de financiamento, encontram-se os valores que aumentam ou reduzem as decisões de capitalização própria ou de terceiros.

Apesar de os conceitos mencionados caracterizarem a natureza específica acerca das atividades pertencentes a cada fluxo de caixa, não existe consenso quanto a que classificação os juros e dividendos devem assumir na demonstração (se operacionais, de investimento ou de financiamento). A respeito deste assunto, o CPC (CPC 03, itens 34-35, p. 11-12) dispõe da seguinte forma:

34. Os juros pagos e recebidos e os dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos são comumente classificados como fluxos de caixa operacionais em instituições financeiras. Todavia, não há consenso sobre a classificação desses fluxos de caixa para outras entidades. Os juros pagos e recebidos e os dividendos e os juros sobre o capital próprio recebidos podem ser classificados como fluxos de caixa operacionais, porque eles entram na determinação do lucro líquido ou prejuízo. Alternativamente, os juros pagos e os juros e dividendos e os juros sobre o capital próprio recebidos podem ser classificados como fluxos de caixa de financiamento e fluxos de caixa de investimento, respectivamente, porque são custos de obtenção de recursos financeiros ou retorno sobre investimentos.

35. Os dividendos e os juros sobre o capital próprio pagos podem ser classificados como fluxo de caixa de financiamento porque são custos da obtenção de recursos financeiros. Alternativamente, os dividendos e os juros sobre o capital próprio pagos podem ser classificados como componente dos fluxos de caixa das atividades operacionais, a fim de auxiliar os usuários a determinar a capacidade de a entidade pagar dividendos e juros sobre o capital próprio utilizando os fluxos de caixa operacionais.

Contudo, apesar das formas admitidas, o CPC sugere às entidades predileção pela classificação dos juros (recebidos ou pagos), dos dividendos e dos juros sobre o capital próprio recebidos como fluxos de caixa das atividades operacionais; e dos dividendos e dos juros sobre o capital próprio pagos como fluxos de caixa das atividades de financiamento. Ressalta-se que a adoção de alternativa diferente deve ser seguida de nota explicativa, destacando o fato.

Outra preocupação do CPC se refere ao confronto entre Regime de Caixa e Regime de Competência. Em se tratando disso, a norma estabelece que deve ser feita conciliação à parte do lucro líquido e o caixa das atividades operacionais nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa

elaboradas pelo método direto. No indireto, este procedimento é realizado concomitantemente à própria elaboração da demonstração.

Dessa forma, por todos os elementos acima referidos, o CPC considera a DFC uma demonstração, que, aliada aos demais relatórios, proporciona informações sobre a situação financeira da empresa, cujo valor preditivo possibilita a adaptação às circunstâncias e oportunidades.

2.2 DFC E SEU IMPACTO NO MERCADO

Características intrínsecas à DFC, tais como: capacidade de previsão de fluxos futuros da caixa, de pagamentos e do cálculo do valor da empresa, conforme já foi dito, contribuem para o atendimento das necessidades informativas do mercado de capitais. A respeito da relação informação-mercado, Santos e Lustosa (2006, p.14) sustentam que “os múltiplos canais de informação disponíveis no mercado fazem com que o mercado antecipe as informações incorporadas no sistema contábil societário e já as coloque no preço das ações”. Um exemplo disso é que “a estimativa sobre os fluxos de caixa futuros da empresa afeta o preço de suas ações” (MALACRIDA e YAMAMOTO, 2010, p.2). Santos e Lustosa (2006) destacam que o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) contido na DFC é a variável mais confiável para a determinação do valor econômico da empresa.

Assim, observa-se que a DFC possui relação com o retorno das ações, mas também outras variáveis são importantes para explicar esses retornos, tais como, a conjuntura e o nível de transparência que as empresas oferecem em seus relatórios contábeis. Um exemplo correspondente à conjuntura está disponível em Lima *et al.* (2008), que condicionaram a presença de retornos anormais nos preços das ações de empresas brasileiras aos seus ADR's (*American Depositary Receipt*). ADR's são títulos emitidos e assegurados por um banco dos Estados Unidos, com lastro em ações de outros países. Os autores constataram que o retorno anormal decorre do nível de transparência, em destaque, a Governança Corporativa e o *disclosure* exigido para a emissão destes papéis, que é superior ao brasileiro (LIMA *et al.*, 2008).

Já no que se refere à transparência, o assunto em questão é a Governança Corporativa. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2011a), “hoje, a comunidade internacional prioriza a Governança Corporativa, relacionando-a a um ambiente institucional equilibrado e à política macroeconômica de boa qualidade”. O IBGC é o órgão responsável pela Governança Corporativa no Brasil. Segundo Malaquias (2008), governança é o conjunto de práticas adotado pelas empresas cujo objetivo é alinhar direitos e responsabilidades das partes interessadas, sustentado em princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

No Brasil, a BM&FBOVESPA criou índices para classificar as empresas segundo níveis de Governança. Para o IBGC (2011b), esta iniciativa busca uma redução das incertezas no processo de avaliação do investimento e conseqüente aumento no interesse e fortalecimento do mercado acionário. Dentre os níveis estabelecidos, encontra-se o Novo Mercado, que é voltado às empresas ingressantes na BM&FBOVESPA.

Entretanto, mesmo com o advento da Governança Corporativa e os esforços de se elaborar relatórios contábeis fidedignos, a falta de uniformidade na classificação contábil ainda enseja questionamentos acerca da utilidade das demonstrações contábeis. Schvirck (2006, p. 9) relata que “as várias formas de mensurar um evento contábil dentro das possibilidades dadas pelas legislações vigentes, permitem diversos procedimentos para o mesmo fato, o que pode prejudicar a confiabilidade e a comparabilidade das demonstrações”. Na DFC, essa discussão tem sido analisada por vários autores: conforme Santos e Lustosa (1999 *apud* ZANOLLA, 2006), a objetividade desse relatório passa a ser contestada em face

da controvérsia que pode ser gerada pela classificação de movimentações pelos três grupos de atividades, em destaque, juros e dividendos. Para Goes e Salotti (2011, p.2):

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 3(R2), os fluxos de caixa relativos a juros e dividendos podem ser divulgados de diferentes maneiras, e os requisitos de divulgação desse Pronunciamento fazem com que essas escolhas possam ser gerenciadas pelo usuário da informação contábil. Porém, caso a entidade não divulgue adequadamente essas informações, o usuário pode ser penalizado.

Na opinião de Braga e Marques (2000), a falta de uniformidade na DFC quanto à classificação dos juros é um aspecto negativo desta demonstração e isso dificulta a comparação com demonstrações de outras empresas e dentro da própria demonstração. Acrescentando, Macedo *et al.* (2010) ressaltam que tal característica da DFC pode acarretar em distorções.

Conforme a discussão apresentada pode-se perceber que existe certa subjetividade na classificação de juros e dividendos na DFC, o que pode afetar a composição dos fluxos de caixa Operacional, Investimento ou Financiamento, sendo essas variáveis úteis para investidores, como o cálculo do valor da empresa, conforme já citado. A seguir, são apresentados resultados de estudos já realizados e que abordam essa questão na DFC.

2.3 RESULTADOS DE ESTUDOS ANTERIORES

A flexibilidade classificatória de qualquer fluxo da DFC dentre as três atividades pode dificultar a análise objetiva desta demonstração. Assim, conforme Nurnberg (2003 *apud* RODRIGUES, LUSTOSA e PRIMO, 2004, p.6), essa prática leva a ocasionar “classificação diferenciada de fluxos de caixa similares e na mesma classificação para fluxos de caixa diferentes”, o que significa dizer que uma mesma situação produzirá efeito diferente em decorrência da arbitrariedade classificatória.

Esta situação está evidenciada em Zanolla (2006), que realizou a pesquisa objetivando verificar a qualidade das DFCs publicadas por 36 empresas brasileiras industriais que negociavam ações nas bolsas de valores BM&FBOVESPA e NYSE, no período de 1998 a 2001. O autor constatou incoerências decorrentes de divergências na classificação dos juros. Foram obtidos os seguintes resultados: 43% das empresas classificaram os juros pagos como operacionais, 57% como financiamento e 14% em ambos os fluxos. O recebimento de juros obedeceu aos seguintes percentuais: 50% operacional, 33% investimento e 17% com dúvida interpretação, considerando parte como operacional e parte como investimento.

Goes e Salotti (2011) realizaram um estudo em demonstrações relativas ao exercício de 2009, de 12 empresas financeiras brasileiras de capital aberto com a finalidade de examinar se estas empresas obedecem às orientações do CPC, no que tange à classificação dos juros e dividendos, na DFC. A orientação do CPC, para classificação dessas contas em empresas financeiras, não difere das demais, contudo o órgão ressalta que é comum classificá-las como operacionais nesse segmento. A pesquisa alcançou os seguintes resultados: 100% das empresas classificaram os dividendos pagos em financiamento, conforme a orientação da norma. A conta de dividendos recebidos apresentou resultados adversos: 8% classificaram corretamente como operacionais, 8% em financiamento (forma não sugerida, ou sequer mencionada pelo CPC) e 51% aderiram à alternativa permitida pelo pronunciamento: fluxo de caixa investimento. As contas de juros pagos e recebidos compuseram o fluxo das atividades operacionais em todas as instituições analisadas.

O atendimento às normas regulamentadoras da DFC também está descrito em Scherer *et al.* (2011). Objetivou-se, nesse trabalho, analisar as DFCs divulgadas no exercício de 2009 por 229 empresas de diferentes países em função da IAS (7), que orienta a DFC em nível

internacional. Dentre os quesitos analisados, está a classificação dos juros e dividendos pagos e recebidos pelas empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres. Foi aplicado o teste qui-quadrado, destacando as seguintes classificações: i) Juros pagos: na BM&FBOVESPA, as empresas, em sua maioria, consideraram como operacional, entretanto a análise comparativa entre as quatro bolsas revelou diferenças significativas na classificação desta conta; ii) juros recebidos: na BM&FBOVESPA, predominou a classificação operacional sendo que uma empresa optou por investimento. O mesmo foi observado nas demais bolsas, exceto por Londres que registrou equilíbrio de empresas que classificaram em operacional e investimento. E por fim, a conta de dividendos pagos está no fluxo de financiamento em 215 empresas das 218, que a evidenciaram. Dessa forma, pôde-se concluir que, à luz da mesma norma, o poder discricionário do elaborador para esses eventos resultou em classificações divergentes (SCHERER *et al.*, 2011; 2012).

Assim, percebe-se, pelos estudos supramencionados, que há divergências classificatórias para as contas juros e dividendos. Isto se torna especialmente relevante quando se faz a correlação entre o valor da informação fornecida pela DFC e seu impacto no mercado. A esse respeito, Santos e Lustosa (2006) realizaram estudo em 88 empresas por meio de teste de reação do mercado a duas medidas de fluxo de caixa das operações: o FCO (fluxo de caixa operacional tradicional) e o FCOaj (fluxo de caixa operacional ajustado). O objetivo era verificar se o alinhamento pleno entre o FCO e o lucro contábil são importantes para o mercado. O resultado mostra reação mais favorável ao FCOaj, o que é um sinal de que existe anseio pela aproximação entre lucro e fluxo de caixa das atividades operacionais.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Para que fosse possível a comparação dos critérios de classificação dos juros e dos dividendos nas DFCs das empresas brasileiras de capital aberto, foram selecionadas empresas pertencentes a três segmentos: empresas listadas na NYSE, empresas pertencentes ao Novo Mercado da BM&FBOVESPA e empresas pertencentes ao Mercado Tradicional. O estudo dos três mercados foi realizado para verificar se a oportunidade de utilização da flexibilidade classificatória estes três segmentos distintos apresentaram divergências. A significância estatística dessas divergências foi avaliada com base no teste qui-quadrado para independência. De acordo com Webster (2006, p.472), o teste qui-quadrado permite “a comparação de dois atributos para determinar se existe uma relação entre eles”. Em estudo sobre o mesmo tema, porém com diferentes mercados de capitais em consideração nas análises, Scherer *et al.* (2011; 2012) também aplicaram a estatística qui-quadrado para avaliar a significância estatística das diferenças entre as frequências.

Fizeram parte do estudo apenas empresas não financeiras, uma vez que as empresas financeiras comumente classificarem os juros e dividendos como operacionais, por constituem o próprio negócio deste tipo de empresa. Foram selecionadas 22 empresas por segmento, em razão de existirem para o período de pesquisa apenas 22 empresas não-financeiras no segmento NYSE, o que se tornou um fator limitante à extensão da amostra.

Como em cada um dos dois outros segmentos existiam mais de 22 empresas, para a escolha das companhias relacionadas a estes segmentos e que fariam parte do estudo foi utilizada a seleção aleatória simples, aplicando-se a função “aleatório” disponível em planilhas eletrônicas. Segundo a definição de Malhotra (2006), selecionar aleatoriamente significa que cada elemento da população possui probabilidade igual de ser selecionado. Isto permitiu avaliar de forma mais ampla como os juros e dividendos têm sido classificados nas empresas brasileiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA. Foram requisitos para a composição desta amostra e, conseqüentemente, do sorteio aleatório: i) possuir DFC referente ao exercício de 2009 disponível na Homepage da BM&FBOVESPA (2011); ii) não exercer

atividade de financeira; iii) pertencer a: NYSE, ou Novo Mercado, ou Mercado Tradicional; e iv) ter classificado na DFC pelo menos uma conta com as expressões “dividendos” ou “juros”. Com isso, a amostra foi composta por 66 empresas.

O período de 2009 foi escolhido por conter dados do segundo ano depois de instituída a obrigatoriedade de publicação da DFC, que se deu em 2008. Assim as demonstrações de 2009 já refletiam maior familiaridade com as normas do que as demonstrações publicadas no primeiro ano, já que nesta pesquisa não se preocupou em analisar se a amostra selecionada divulgou a DFC de forma voluntária no contexto de desobrigação. Entende-se que a escolha do ano de 2009 pode também representar uma limitação para os resultados do estudo, mas o ano escolhido já envolve obrigatoriedade de divulgação da demonstração, bem como permite analisar potenciais impactos decorrentes das escolhas dos responsáveis pela elaboração da DFC de cada empresa.

4. RESULTADOS

O objetivo principal deste estudo foi analisar como as empresas classificaram os juros e dividendos e qual o impacto dessas rubricas no fluxo de caixa. Um ponto a se destacar é que, apesar de se tratar das mesmas contas, observou-se falta de uniformidade quanto à nomenclatura das rubricas. Assim, juros pagos foram encontrados segundo as rubricas “juros pagos” e “encargos financeiros pagos sobre empréstimos”; e as despesas de juros por “despesas de juros”, “encargos financeiros provisionados”, “juros sobre aplicações financeiras não realizadas”, “juros calculados sobre empréstimos a pagar” e “juros, variação monetária e cambial”. Dessa maneira, conforme o critério utilizado por esta pesquisa de selecionar todas as contas nas quais contivessem as expressões “dividendos” e “juros”, todas essas nomenclaturas foram consideradas para análise.

A Tabela 1, a seguir, permite que se observe como as empresas classificaram juros e dividendos pagos e recebidos em suas demonstrações.

Tabela 1 - Juros e dividendos e sua classificação na DFC

Rubrica contábil	Número de empresas			Número de empresas por Fluxo			Porcentual de empresas por Fluxo			
	Situação	Abs.	%	FCO	FCI	FCF	FCO	FCI	FCF	Total
Dividendos pagos	Classificaram	47	71%	0	0	47	0%	0%	100%	100%
	Não Classificaram	19	29%	-	-	-	-	-	-	-
	Total	66	100%	-	-	-	-	-	-	-
Juros pagos	Classificaram	39	59%	29	0	10	74%	0%	26%	100%
	Não Classificaram	27	41%	-	-	-	-	-	-	-
	Total	66	100%	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos recebidos	Classificaram	12	18%	3	9	0	25%	75%	0%	100%
	Não Classificaram	54	82%	-	-	-	-	-	-	-
	Total	66	100%	-	-	-	-	-	-	-
Juros recebidos	Classificaram	4	6%	4	0	0	100%	0%	0%	100%
	Não Classificaram	62	94%	-	-	-	-	-	-	-
	Total	66	100%	-	-	-	-	-	-	-

Notas: FCO: Fluxo de Caixa Operacional; FCI: Fluxo de Caixa Investimento; FCF: Fluxo de Caixa Financiamento; Abs.: Frequência Absoluta; %: porcentual, em relação à amostra total (66).

Fonte: dados da pesquisa.

A primeira coluna da Tabela 1, “Rubrica contábil”, corresponde ao nome pelo qual os juros ou dividendos atendem na DFC. Em seguida, no subgrupo “Número de empresas”, estão as colunas “Situação”, na qual se identifica se a empresa fez ou não menção da respectiva rubrica em sua DFC, “Abs.” na qual se encontra o número absoluto de empresas que utilizaram ou não tal rubrica em sua DFC e “%” que significa o quanto esse número absoluto equivale em percentual da amostra total. No grupo “Número de empresas por Fluxo”, identifica-se a distribuição dos resultados pelos fluxos de atividades; por fim, em “Percentual de empresas por Fluxo”, relaciona-se o quanto o número absoluto de empresas que classificaram a respectiva conta representa em percentual de participação sobre o total de empresas que utilizaram tal conta. Dessa forma, nestas últimas colunas, a avaliação passa a ser feita ante as empresas que fizeram uso da conta e não mais em relação ao total da amostra.

Os resultados apresentados na Tabela 1 convalidam os já identificados em estudos anteriores, tais como, Goes e Salotti (2011) e Scherer *et al.* (2011; 2012) para as contas de juros recebidos, dividendos recebidos e dividendos pagos. Assim, das 66 empresas, 47 fizeram menção à conta “dividendos pagos” e os classificaram como decorrentes das atividades de financiamento. Os juros pagos foram evidenciados por 39 empresas, das quais 29, o que equivale a 74%, classificaram-nos como operacionais e 10, contrariando ao encorajamento do CPC, como financiamento. Estes resultados estão em desacordo com os obtidos por Zanolla (2006), no qual os juros pagos foram considerados em sua maioria como financiamento, demonstrando que houve mudança na forma de avaliá-los após instituída a obrigatoriedade de publicação da DFC. Os juros e dividendos recebidos estão classificados, respectivamente, pela maioria das empresas como operacionais e investimentos.

Na Tabela 2, a seguir, tem-se a composição dos resultados obtidos na Tabela 1, mas discriminados por segmento.

Tabela 2 - Composição da classificação de juros e dividendos por mercado

Rubrica contábil	Número de empresas			Número de empresas por Fluxo			Porcentual de empresas por Fluxo			
	Segmento	Abs.	%	FCO	FCI	FCF	FCO	FCI	FCF	Total
Dividendos pagos	NYSE	21	32%	0	0	21	0%	0%	100%	100%
	Novo Mercado	14	21%	0	0	14	0%	0%	100%	100%
	Tradicional	12	18%	0	0	12	0%	0%	100%	100%
	Total	47	71%	-	-	-	-	-	-	-
Juros pagos	NYSE	16	25%	14	0	2	87%	0%	13%	100%
	Novo Mercado	14	21%	9	0	5	64%	0%	36%	100%
	Tradicional	9	13%	6	0	3	67%	0%	33%	100%
	Total	39	59%	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos recebidos	NYSE	6	9%	3	3	0	50%	50%	0%	100%
	Novo Mercado	1	2%	0	1	0	0%	100%	0%	100%
	Tradicional	5	8%	0	5	0	0%	100%	0%	100%
	Total	12	19%	-	-	-	-	-	-	-
Juros recebidos	NYSE	1	2%	1	0	0	100%	0%	0%	100%
	Novo Mercado	2	3%	2	0	0	100%	0%	0%	100%
	Tradicional	1	1%	1	0	0	100%	0%	0%	100%
	Total	4	6%	-	-	-	-	-	-	-

Notas: FCO: Fluxo de Caixa Operacional; FCI: Fluxo de Caixa Investimento; FCF: Fluxo de Caixa Financiamento; Abs.: Frequência Absoluta; %: porcentual, em relação à amostra total (66).

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme se observa na Tabela 2, as empresas tenderam à convergência com a recomendação do CPC de classificar os juros recebidos no fluxo operacional e os dividendos pagos em financiamento. Entretanto, observou-se não atendimento ao pronunciamento para: i) dividendos recebidos, já que, dentre as empresas que os classificaram, 75% delas o fizeram no fluxo de investimento ($3+1+5 = 9$; $9/12 = 75\%$); e ii) juros pagos, uma vez que 26% das empresas optaram por classificá-los no fluxo de financiamento em detrimento da orientação de que sejam operacionais ($2+5+3 = 10$; $10/39 = 26\%$). Verifica-se por esta tabela que o número de empresas de cada um dos três grupos que apresentaram divergências com o estabelecido pelo CPC foi aproximado, o que induz a crer que exista uma tendência de comportamento padrão entre as empresas.

Cada rubrica possui, em sua natureza, a capacidade de contribuir para o aumento ou redução do fluxo ao qual está inserida. No Fluxo de Caixa Operacional isso ocorre com maior frequência, uma vez que além das contas de recebimento e pagamento, ainda são evidenciadas as reversões de receitas e despesas, quando utilizado o método indireto de elaboração. Por esse motivo e pela relevância deste fluxo para o mercado, foi analisado o impacto líquido das rubricas sobre Fluxo de Caixa Operacional em cada segmento. Por impacto líquido entenda-se o valor alcançado pelo o somatório das contas positivas e que elevam o valor do fluxo e a respectiva dedução dos valores de contas que o diminuem, obtendo-se o resultado líquido que

implicará em redução ou aumento do valor final do fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais. A representação numérica da referida situação foi evidenciada na Tabela 3, a seguir.

Tabela 3 - Comparação do impacto positivo x negativo sobre o Fluxo de Caixa Operacional

Intervalo	Absoluto	Porcentual	Número de Empresas, por mercado			
			NYSE	Novo Mercado	Tradicional	Total
- > +	21	32%	8	6	7	21
+ > -	25	38%	7	10	8	25
nulo	20	30%	7	6	7	20
Total	66	100%	22	22	22	66

Notas: “- > +”: fluxo negativo maior que o positivo; “+ > -”: fluxo positivo maior que o negativo; “nulo”: fluxos positivos e negativos iguais; NYSE: empresas da amostra listadas na NYSE; Novo Mercado: empresas da amostra pertencentes ao Novo Mercado; Tradic.: empresas não pertencentes a algum dos níveis diferenciados de Governança Corporativa; com a combinação entre as três linhas relativas ao “Intervalo” e as três colunas relativas ao “Número de Empresas, por mercado”, foi desenvolvido o teste qui-quadrado para independência, e os resultados não apontaram para a rejeição da hipótese nula do teste (estatística qui-quadrado: 7,333; graus de liberdade: 4; significância: 0,119).

Fonte: dados da pesquisa.

O impacto líquido é assim nomeado porque corresponde ao valor final obtido pela decisão de classificar no FCO juros e dividendos e que, conforme a natureza de seu resultado, poderá impactar positivamente ou reduzir o valor do FCO. Dessa forma, na Tabela 3 pode-se observar que das 66 empresas, 38% foram beneficiadas pela classificação dos juros e das receitas e despesas financeiras no fluxo operacional, uma vez que contribuíram para o aumento do valor deste fluxo. Por outro lado, 32% tiveram seu resultado diminuído e, além disso, 30% obtiveram um impacto nulo, fosse por não classificar estas rubricas neste fluxo, fosse pelo equilíbrio entre os valores que elevam e os que subtraem o resultado do fluxo.

Na Tabela 3 tem-se também o número de empresas de cada mercado que apresentou o resultado líquido positivo e negativo, pelo somatório das contas classificadas no fluxo operacional. O grupo de empresas que mais classificou contas com fluxos positivos nas atividades operacionais foi o Novo Mercado, em que 10 empresas foram beneficiadas por essa classificação, seguidas por 8 no Mercado Tradicional e 7 na NYSE. Por outro lado, o grupo de empresas que mais classificou contas com fluxos negativos no caixa operacional foram as pertencentes ao segmento NYSE, seguidas do mercado tradicional e pelo Novo Mercado, respectivamente. Para verificar indícios de associação entre os indicadores de transparência das empresas e a sua opção pela maneira de classificar as contas na DFC, foi realizado o teste qui-quadrado para independência, cujos resultados foram: estatística qui-quadrado: 7,333; graus de liberdade: 4; significância: 0,119. Assim, apesar de diferentes números disponíveis para as diferentes classificações, não foram obtidos indícios de que os indicadores de transparência estiveram associados com a forma de classificação das contas na DFC por parte das empresas.

Em seguida, procurou-se investigar qual o impacto financeiro destas rubricas sobre o valor final do fluxo. O impacto financeiro foi obtido mediante a divisão do impacto líquido pelo total do caixa líquido gerado pelas atividades operacionais. Assim, o impacto líquido financeiro corresponde a quanto as decisões de classificação de juros e dividendos no FCO representa em relação ao total deste fluxo. A Tabela 4 foi elaborada para evidenciar o impacto percentual dos valores positivos e negativos sobre o fluxo de caixa operacional.

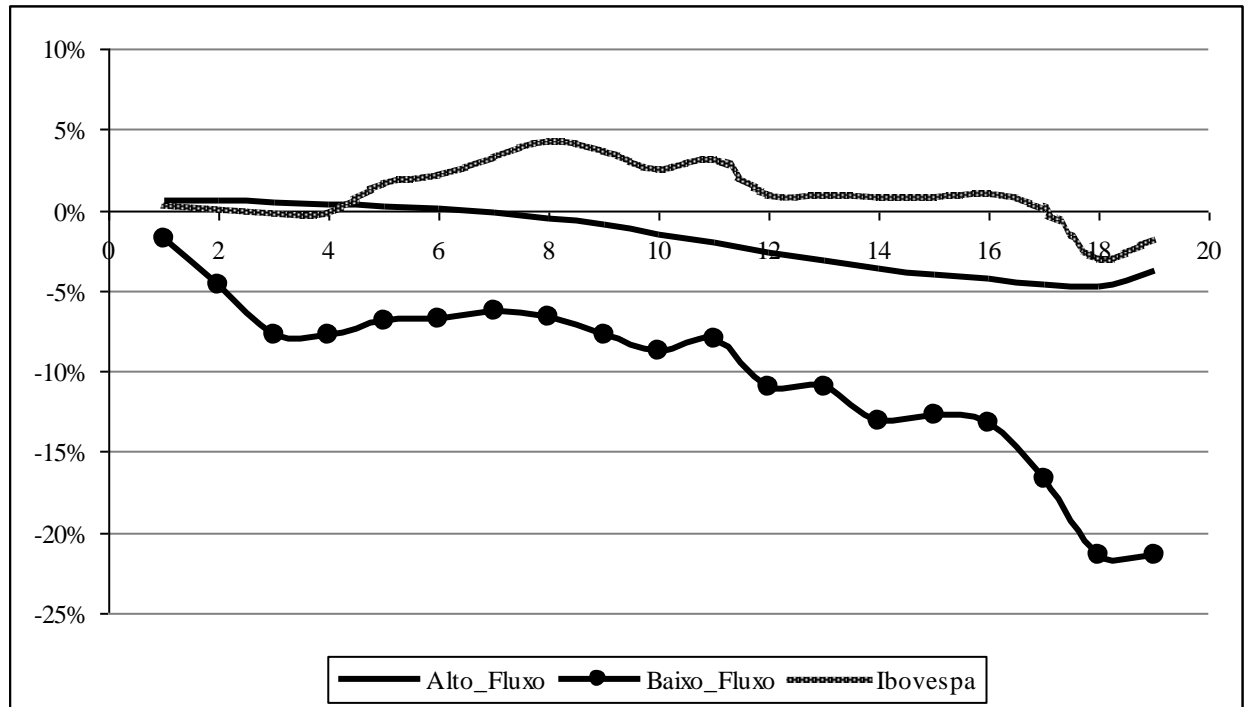
Tabela 4 - Impacto sobre o fluxo operacional

Impacto	Absoluto	Percentual
Abaixo de -100%	3	5%
-51% a -100%	3	5%
-1% a -50%	15	23%
0%	20	30%
1% a 50%	20	30%
51% a 100%	1	2%
Acima de 100%	4	6%
Total	66	100%

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 4 tem-se as informações relativas ao impacto do valor dos juros e dividendos alocados ao FCO sobre o total deste fluxo. Os resultados mais significativos foram: cerca de 30% das empresas não utilizaram nenhuma das contas ou o impacto delas foi nulo no FCO. Em 20 empresas, 30% da amostra, houve aumento de até 50% de seu caixa, ocasionados pela classificação de juros e dividendos no FCO. Em 5% das empresas o impacto negativo alcançou maior relevância, uma vez que seu valor consumiu todo o caixa líquido do fluxo, ou seja, a operação da empresa não foi suficiente para suportar as operações de juros e dividendos. Por fim, 23% obtiveram uma redução de até 50% em seu fluxo operacional advindo dessa classificação, e, em 6% das empresas, a classificação dessas rubricas foi a maior responsável pelo caixa gerado no FCO.

Levando-se em consideração que o valor do fluxo de caixa pode afetar o retorno de ações (BRIGHAM e EHRHARDT, 2006; QUINTANA, SANTOS e CONCEIÇÃO, 2007; SALOTTI e YAMAMOTO, 2008; MALACRIDA e YAMAMOTO, 2010), e a fim de corroborar a importância desta demonstração para o mercado, uma última análise foi realizada e os resultados gráficos foram organizados na Figura 1, que se refere ao retorno das ações após a publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Figura 1 - Retorno médio acumulado das ações após a publicação da DFC

Notas: data 1: dia da publicação da DFC; data 2: dois dias após a publicação da DFC; data 3: quadro dias após a publicação da DFC; e assim por diante.

Na Figura 1, o Ibovespa, o qual corresponde a uma estimativa para o comportamento do mercado, de uma forma geral, foi utilizado como medida padrão para as comparações a serem feitas. Além disso, os valores destacados nessa figura foram obtidos por meio da seleção dos 10 maiores e menores resultados de Fluxos de Caixa Operacionais. Sendo assim, por “Alto Fluxo”, entendem-se as 10 empresas cujos fluxos de caixa das atividades operacionais registraram os maiores valores, e “Baixo Fluxo” as 10 empresas que divulgaram os menores fluxos operacionais nas DFC’s de 2009. Dessa forma, verifica-se que as empresas que apresentaram fluxos positivos tiveram melhores retornos de ações que as que os mostraram negativos. Tal resultado leva a pensar que existe relação entre o fluxo operacional e a variação no preço das ações das empresas de capital aberto. Assim, a falta de um padrão na classificação dos juros e dividendos no FCO pode levar a uma precificação inadequada dos títulos das empresas por parte de investidores e analistas que atuam no mercado de capitais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou analisar a classificação dos juros e dividendos na Demonstração dos Fluxos de Caixa das empresas brasileiras que negociam suas ações na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, referentes ao exercício de 2009. Por meio dos dados coletados, pôde-se observar que as empresas pertencentes aos três grupos avaliados, NYSE, Novo Mercado e Mercado Tradicional, não apresentaram divergências significativas na forma como classificaram os juros e dividendos, tal como no impacto dessa classificação em suas demonstrações.

Observou-se, ainda, que houve coerência parcial com a recomendação do CPC de classificar no fluxo operacional juros pagos e dividendos recebidos. Dessa forma faz-se útil salientar a relevância deste estudo, na medida em que se constatou que, mesmo tendo a possibilidade para o gerenciamento dos resultados pelo simples deslocamento de contas

contábeis dentro fluxo de caixa, as empresas pareceram não fazer uso em benefício próprio. Isso se sustenta pelo fato de que, nas situações em que houve não atendimento às recomendações do CPC, conforme se observou neste trabalho, o número de empresas que se beneficiaram pela classificação dos juros pagos no financiamento foi pouco maior que o número das que prejudicaram seu FCO pela classificação dos dividendos no fluxo de investimento.

Sugere-se, como tema para pesquisas futuras um estudo com intuito de verificar o motivo pelo qual as empresas classificam os dividendos recebidos no fluxo de caixa de investimento se o CPC encoraja a classificá-los no fluxo operacional. Como neste estudo optou-se por analisar apenas as demonstrações do ano de 2009, há oportunidade para novas pesquisas serem realizadas com o objetivo de verificar se a classificação adotada pelas empresas é uniforme ao longo do tempo, e se os resultados ao longo do tempo permaneceram equivalentes aos encontrados neste estudo.

Outro ponto que mostra a utilidade desta pesquisa e relevância da abordagem utilizada neste estudo está na atenção especial, por parte do mercado de capitais, para o fluxo de caixa operacional; com isso, caso o fluxo de caixa operacional esteja inadequadamente mensurado, o mercado poderá estar precificando inadequadamente os títulos das empresas quando se baseia nesta informação para estimar o valor da companhia.

REFERÊNCIAS

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. Empresas / Para Investidores / Empresas Listadas. Disponível em < <http://www.bmfbovespa.com.br> > Acesso em: 06 out. 2011.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Medidas de Avaliação de empresas: uma evidencia de suas relevâncias no caso da Companhia Paranaense de Energia COPEL. **Cadernos de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 07, n. 04, p. 13-26, out./dez. 2000.

BRASIL. Lei 11.638, de 11 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. Brasília – DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. Pronunciamento Técnico CPC 03: Demonstração dos Fluxos de Caixa. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 7 (IASB). **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2008.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: teoria e prática**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

GOES, S. M. L. A.; SALOTTI, M. Divulgação dos recebimentos e pagamentos de juros e Dividendos na demonstração dos fluxos de caixa de Instituições financeiras no brasil. In: VIII CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2011, São Paulo - SP. **Anais...** São Paulo, FEA/USP, 2011.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. IBGC/ **Principais modelos**. Disponível em: <www.ibgc.org.br> Acesso em: 17 de setembro de 2011a.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança Corporativa/**Governança no Brasil**. Disponível em: <www.ibgc.org.br> Acesso: 17 setembro de 2011b.

LIMA, G. A. S.; YAMAMOTO, M. M.; LIMA, I. S.; MALACRIDA, M. J. C. Um estudo da eficiência informacional do Mercado acionário brasileiro. **RIC - Revista de Informação Contábil**. Pernambuco, vol. 2, no 1, p. 1-18, jan-mar/ 2008

MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. A. V.; DAL RI MURCIA, F.; MACHADO, M. R. Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do *value-relevance*. In: CONGRESSO ANPCONT, 4, 2010, Natal – RN. **Anais...** Natal-RN, ANPCONT 2010.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. A Relevância das Informações Contábeis e sua Capacidade Preditiva. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo, FEA/USP, 2010.

MALAQUIAS, R. F. **Disclosure de Instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade**: evidências empíricas de empresas brasileiras. 2008, 163 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós – Graduação em Administração da Universidade Federal de Uberlândia – Uberlândia, 2008.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing**: uma orientação aplicada. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

RODRIGUES, F. F.; LUSTOSA, P. R. B.; PRIMO, U. R. O Efeito da Depreciação no Fluxo de Caixa das Operações das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro nos anos de 2001 e 2002. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 4, 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 4º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2004.

QUINTANA, A. C.; SANTOS, A. C.; CONCEIÇÃO, W. S. Análise do método de elaboração da demonstração do fluxo de caixa apresentado nas demonstrações contábeis disponibilizadas no *site* da Bovespa, nos segmentos de carnes e derivados, transporte aéreo e calçados. **Revista CRCRS**, Rio Grande do Sul, n.3, p. 1-6, jul. 2007.

SÁ, C. A. **Liquidez e Fluxo de Caixa**: Um estudo teórico sobre alguns elementos que atuam no processo de formação do caixa e na determinação do nível de liquidez de empresas privadas não financeiras. 2004, 74 p. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola de Pós Graduação em Economia - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**. São Paulo, v. 19, n. 48, p. 37-48, set./dez. 2008.

SANTOS, A.; LUSTOSA, P. R. B. 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: USP, 2006.

SCHVIRCK, Eliandro. **A reavaliação de ativos e seus impactos nas demonstrações contábeis no Brasil**. 2006, 150 p. Dissertação (Mestrado em controladoria e contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. 2006.

SCHERER, L. M.; TEODORO, J. D.; KOS, S. R.; ANJOS, R. P. Demonstração dos Fluxos de Caixa: análise da divulgação de juros e dividendos pagos e recebidos, método de apresentação e variação de caixa e equivalentes de caixa nas empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres. In: ENANPAD, 35, 2011, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2011. 1 CD- ROM.

SCHERER, L. M.; TEODORO, J. D.; KOS, S. R.; ANJOS, R. P. Demonstração dos Fluxos de Caixa: análise de diferenças de procedimentos de divulgação entre empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 2, p. 37-51, 2012.

WEBSTER, A. L. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

ZANOLLA, E. Evidenciação da demonstração do fluxo de caixa nas empresas industriais brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo-SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.