

DAYANE GARCIA DA SILVA

**APRESENTAÇÃO E DIVULGAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS
DE CAIXA DE ACORDO COM A INTERNATIONAL ACCOUNTING
STANDARD 7
DIFERENÇAS NO RELATO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS E PORTUGUESAS
ADMITIDAS À COTAÇÃO EM BOLSA**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2021

DAYANE GARCIA DA SILVA

**APRESENTAÇÃO E DIVULGAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS
DE CAIXA DE ACORDO COM A INTERNATIONAL ACCOUNTING
STANDARD 7
DIFERENÇAS NO RELATO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS E PORTUGUESAS
ADMITIDAS À COTAÇÃO EM BOLSA**

Dissertação de Mestrado em Contabilidade

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professora Doutora Maria Leonor Romão
Carreiro Fernandes Ferreira da Silva.



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2021

**APRESENTAÇÃO E DIVULGAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS
DE CAIXA DE ACORDO COM A INTERNATIONAL ACCOUNTING
STANDARD 7
DIFERENÇAS NO RELATO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS E PORTUGUESAS
ADMITIDAS À COTAÇÃO EM BOLSA**

Declaração de Autoria do Trabalho

Declaro ser o(a) autor(a) deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Dayane Garcia da Silva

.....

Direitos de Cópia ou Copyright

© **Copyright:** (Dayane Garcia da Silva)

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

DEDICATÓRIA

*Em memória da minha avó Ernestina
Gonçalves de Azevedo, vítima do COVID-
19, que ensinou bens preciosíssimos como a
solidariedade, o amor e a fé.*

AGRADECIMENTOS

À Deus, que me deu essa oportunidade única de realizar um mestrado no exterior e que tem me sustentado em todo esse tempo.

Ao meu esposo, Clóvis Oliveira, que tem me apoiado em todos os momentos, com muita compreensão, ajuda, paciência e amor.

À minha mãe que me ajudou com suas orações e positividade, apesar da distância.

Ao meu amigo Matheus Diniz, que fiz na Universidade do Algarve, e foi de tanto apoio no meu primeiro ano.

Às minhas amigas de trabalho na Segurança Social, em especial Rafaela Santos, Ana João, Miriam Mártires e Helena Ventura, que me ajudaram a dar leveza nos períodos difíceis.

Aos meus amigos da Contabilidade/Financeiro da CEASA Campinas no Brasil, que apesar de longe, sempre estiveram em contato e torcendo por mim.

À minha orientadora Leonor Ferreira, que foi tão disponível, me mostrou novos caminhos e também me orientou com tanta paciência e amor.

A todos que me ajudaram de alguma forma, o meu muito obrigada!

*“Ora, não te ordenei: Sê forte e corajoso?
Não temas e não te apavores, porquanto o
Senhor teu Deus, estará contigo por onde
quer que andes!” Josué 1:9*

RESUMO

Este estudo compara as demonstrações dos fluxos de caixa consolidadas de empresas cotadas no PSI-20 e na B3 que adotaram a IAS 7 entre 2018 e 2020. Analisa-se os métodos direto e indireto, a classificação dos juros e dividendos, a composição do saldo de caixa, notas adicionais e possíveis impactos do COVID-19 em 2020. A metodologia adotada é a descritiva, com apoio de estatística univariada e bivariada. As empresas portuguesas apresentam os fluxos de caixa operacionais pelo método direto, com pequena migração para o indireto, enquanto todas as empresas brasileiras adotaram o método indireto. Os juros e dividendos pagos foram classificados em atividades de financiamento, e os recebidos, nas atividades de investimento em Portugal, enquanto no Brasil existe o encorajamento CPC 03, que recomenda os dividendos pagos serem classificados em atividades de financiamento e o restante em atividades operacionais, recomendação que nem todas as empresas acataram e através das correlações, não se rejeita que a obediência ao encorajamento esteja associada com o endividamento e o número de divulgações em notas adicionais. A conciliação entre o saldo de caixa da Demonstração dos Fluxos de Caixa e o Balanço mostra que em Portugal a diferença se deve principalmente aos descobertos bancários. A análise de correlação não rejeita que a rentabilidade operacional e a quantidade de notas adicionais estejam associadas. As empresas portuguesas e brasileiras apresentaram efeitos do COVID-19 nos fluxos de caixa. A flexibilidade da IAS 7, ao permitir às empresas escolhas contabilísticas, contribui para uma menor comparabilidade das contas a nível internacional e causa impactos nos rácios e pode confundir os utilizadores da informação financeira. Assim, esta investigação apela aos reguladores que diminuam as opções na IAS 7, a fim de melhorar a comparabilidade contabilística a nível mundial.

Palavras-chave: Caixa e Equivalentes de Caixa, COVID-19, Demonstração dos Fluxos de Caixa, Juros e Dividendos, Método Direto e Indireto, Notas.

ABSTRACT

This thesis compares statements of cash flows prepared according to IAS 7 in the years 2018-2020, by Portuguese and Brazilian companies, belonging to PSI-20 and B2, respectively. The study covers the presentation and disclosure of cash flows, namely direct and indirect methods for presenting the operating cash flow, classification of interest and dividends paid and received, impact of accounting choice on financial ratios, composition of cash and cash equivalents and their reconciliation movements. The research complements the literature with new evidence, supported by statistical univariate and bivariate analysis, about consistency, and the impact of accounting choices regarding presentations of cash flows. The findings show that the indirect method was chosen by all the Brazilian companies while most of the Portuguese ones adopted the direct method. Companies reporting show uniformity and consistency over years, but the disclosure of interest and dividends, paid and received, between Brazil and Portugal differ. While Portuguese companies classify the interests paid in the financing cash flows, most of the Brazilian companies classify them as operating cash flows. Regarding the composition of cash and cash equivalents, many companies show overdrafts in Portugal. The flexibility in IAS 7 regarding the presentation of operating cash flows justifies the diversity in reporting cash flows found between the countries. Correlation between profitability ratios and additional disclosures is not rejected. Furthermore, the sign, values, and changes in value of cash flows from the activities show that Portuguese companies had larger effects a special focus on COVID-19 effects in 2020. These results are relevant for users of cash flow information because accounting choice impacts cash flows and the reported quality of income ratio, and thus recommends standard setters to reduce the options in IAS 7.

Keywords: Cash and Cash Equivalents, COVID-19, Direct and Indirect Method, Interest and Dividends, Statement of Cash Flows, Notes.

ÍNDICE GERAL

ÍNDICE DE FIGURAS.....	xii
ÍNDICE DE TABELAS.....	xiii
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	xiv
Capítulo 1 – INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Definição do Tema e Delimitação do Objeto de Estudo.....	1
1.2 Motivação Para o Estudo.....	3
1.3 Objetivos da Investigação e Contributos Esperados.....	4
1.4 Estrutura da Investigação.....	5
Capítulo 2 – PRINCIPAIS CONCEITOS E NORMAS.....	7
2.1 Demonstração dos Fluxos de Caixa.....	7
2.2 Classificação dos Fluxos por Atividades.....	9
2.3 Norma Internacional de Contabilidade: IAS 7.....	11
2.4 Portugal: NCRF 2.....	13
2.5 Brasil: CPC 03.....	16
2.6 Análise Comparativa da IAS 7 <i>versus</i> Adaptações Nacionais.....	18
Capítulo 3 – REVISÃO DA LITERATURA.....	19
3.1 Resenha de Estudos Teóricos e Empíricos.....	19
3.2 Método Direto <i>versus</i> Método Indireto.....	22
3.3 Juros e Dividendos.....	26
3.4 Caixa e Equivalentes de Caixa.....	29
3.5 Rácios Relacionados com os Fluxos de Caixa.....	31
3.6 COVID-19.....	32
3.7 Comparabilidade Contabilística.....	33
Capítulo 4 – METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO.....	35
4.1 Questões de Investigação e Técnicas de Análise de Dados.....	35
4.2 População e Amostra.....	41
4.3 Métodos de Investigação, Recolha e Análise de Dados.....	42
4.4 Análise dos Dados Complementares à Investigação.....	44
Capítulo 5 – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	54
5.1 Método Direto <i>versus</i> Método Indireto.....	54
5.2 Classificação dos Juros e Dividendos.....	57
5.3 Composição do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa.....	80

5.4 Divulgação Adicional: Outras Notas Relacionadas com a DFC	89
5.5 Sinal e Valor dos Fluxos de Caixa	97
5.6 Os Fluxos de Caixa e o Covid-19.....	102
Capítulo 6 – CONCLUSÕES	110
BIBLIOGRAFIA.....	114
APÊNDICES.....	120
Apêndice 1: Quadro Resumo das Estruturas Regulatórias por País – Demonstração dos Fluxos de Caixa	120
Apêndice 2: Resumo da Literatura Empírica.....	122
Apêndice 3: Rácios Relacionados aos Fluxos de Caixa.....	126
Apêndice 4: Cálculos para Inversão das Classificações Juros e Dividendos (H1a e H1b)	128
Apêndice 5: Variáveis para Correlações Q2 e Q4.....	129
Apêndice 6: Amostra Final - Portugal e Brasil.....	130
Apêndice 7: Análise Horizontal Brasil (Reais) e Portugal (Euros) – Médias	131
Apêndice 8: Rácios Qualidade do Resultado Líquido e Cobertura de Juros com as Inversões do FCO.....	137
Apêndice 9: Média das Atividades e Proporção sobre as Atividades Operacionais	138

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1	Modelo de Investigação.....	6
Figura 2.1	Interligação Entre Demonstrações Financeiras.....	8
Figura 3.1	Quantidade de Estudos Teóricos e Empíricos.....	19
Figura 3.2	Quantidade de Estudos Realizados por País e Ano.....	20
Figura 3.3	Temas das Literaturas Teóricas e Empíricas.....	20
Figura 4.1	Diretrizes para Interpretação do Coeficiente Pearson.....	38
Figura 4.2	Mudanças Auditor Externo.....	47
Figura 4.3	Divulgação do Free Cash Flow em Percentagem.....	49
Figura 5.1	Métodos de Apresentação do FCO.....	55
Figura 5.2	Atividades Juros Pagos e Recebidos - 2018 a 2020.....	59
Figura 5.3	Atividades Dividendos Pagos e Recebidos - 2018 a 2020.....	60
Figura 5.4	FCO Harmonizado.....	66
Figura 5.5	FCO Harmonizado na Qualidade do Resultado Líquido.....	70
Figura 5.6	FCO Harmonizado na Cobertura de Juros.....	73
Figura 5.7	Correlação Encorajamento CPC 03 x Endividamento.....	76
Figura 5.8	Correlação Encorajamento CPC 03 x Rendibilidade Operacional dos Fluxos.....	77
Figura 5.9	Correlação Encorajamento CPC 03 x Tamanho da Empresa.....	78
Figura 5.10	Correlação Encorajamento CPC 03 x Divulgação de Notas Adicionais.....	79
Figura 5.11	Caixa e Equivalentes de Caixa em Percentagem.....	80
Figura 5.12	Composição do Saldo de Caixa – Proporção da Média dos Valores	81
Figura 5.13	Intersecção dos Componentes do Saldo de Caixa.....	84
Figura 5.14	Percentagem de Empresas que Apresentaram Diferenças entre Caixa DFC e Balanço.....	86
Figura 5.15	Notas Adicionais – Atividade Operacional.....	90
Figura 5.16	Notas Adicionais – Atividades de Investimento, Financiamento e Fora das Atividades.....	91
Figura 5.17	Percentagem de Empresas que Divulgaram Notas Adicionais sobre DFC.....	93
Figura 5.18	Correlação Divulgações de Notas Adicionais x Endividamento.....	94
Figura 5.19	Correlação Divulgações de Notas Adicionais x Rendibilidade Operacional dos Fluxos.....	95
Figura 5.20	Correlação Notas Adicionais x Tamanho da Empresa.....	96
Figura 5.21	Nuvem de Palavras COVID-19.....	104

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 2.1	Comparação IAS/NCRF 2/CPC 03 Juros e Dividendos.....	18
Tabela 3.1	Base de Caixa <i>versus</i> Base de Acréscimo.....	29
Tabela 4.1	Medida de Associação para Correlações.....	38
Tabela 4.2	Amostra Empresas.....	42
Tabela 4.3	Número de Empresas por Setor de Atividade.....	45
Tabela 4.4	Auditor Externo de Empresas da Amostra.....	46
Tabela 4.5	Empresas que Divulgaram Free Cash Flow.....	48
Tabela 4.6	Rácio Endividamento.....	50
Tabela 4.7	Rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos.....	51
Tabela 4.8	Ativo Total.....	52
Tabela 4.9	Vendas e Prestação de Serviços.....	52
Tabela 5.1	Quadro Bivariado Métodos FCO.....	54
Tabela 5.2	Quadro Bivariado Juros Pagos.....	57
Tabela 5.3	Quadro Bivariado Juros Recebidos.....	57
Tabela 5.4	Quadro Bivariado Dividendos Pagos.....	58
Tabela 5.5	Quadro Bivariado Dividendos Recebidos.....	58
Tabela 5.6	Classificação dos Juros e Dividendos e as Normas.....	61
Tabela 5.7	Dividendos Recebidos Não Apresentados.....	62
Tabela 5.8	Apresentação dos Juros Pagos de Arrendamento.....	63
Tabela 5.9	Padrão de Classificação dos Juros e Dividendos Recebidos.....	64
Tabela 5.10	FCO Após Cálculos de Inversão (H1a e H1b).....	65
Tabela 5.11	Influência na Alta e Baixa Qualidade do Resultado Líquido.....	69
Tabela 5.12	Influência na Alta e Baixa Cobertura de Juros.....	72
Tabela 5.13	Empresas Brasileiras e o Encorajamento CPC 03.....	75
Tabela 5.14	Média da Percentagem da Diferença entre Caixa DFC e Caixa Balanço.....	85
Tabela 5.15	Número de Empresas com Diferenças entre os Caixa DFC e Balanço e Justificativa.....	85
Tabela 5.16	Notas Adicionais Divididas por Atividades.....	89
Tabela 5.17	Sinais Atividades Operacionais.....	97
Tabela 5.18	Sinais Atividades de Investimento.....	99
Tabela 5.19	Sinais Atividades de Financiamento.....	100
Tabela 5.20	Sinais Variação de Caixa e Equivalentes (Fluxos de Caixa).....	101
Tabela 5.21	Empresas que Divulgaram Notas COVID-19 em 2020.....	102
Tabela 5.22	Notas com Impacto do COVID-19 em Fluxos de Caixa.....	105

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABP	<i>Accounting Principles Board</i>
BIG	Banco de Investimento Global
CE	Comunidade europeia
CEE	Comunidade Económica Europeia
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CNC	Comissão de Normalização Contabilística
COVID	<i>Coronavirus Disease</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DOAR	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DR	Demonstração dos Resultados
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
ERICA	<i>European Records of IFRS Consolidated Accounts</i>
FAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standard Board</i>
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
FEI	<i>Financial Executives Institute</i>
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	<i>International Accounting Standard Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
NCRF	Norma Contabilística de Relato Financeiro
POC	Plano Oficial de Contabilidade
PSI	<i>Portuguese Stock Index</i>
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>

Capítulo 1 – INTRODUÇÃO

1.1 Definição do Tema e Delimitação do Objeto de Estudo

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é parte integrante de um conjunto completo de demonstrações financeiras. A princípio, o objetivo dela é proporcionar informações úteis, seja para os próprios gestores da empresa, seja aos sócios e acionistas, potenciais investidores, fornecedores e bancos, entre outros utilizadores, sobre os pagamentos e recebimentos que ocorreram numa organização num dado período (Oliveira, 2017).

Na ótica do preparador, há que garantir a correta aplicação das normas de relato financeiro, que visam a comparabilidade da informação entre entidades e ao longo do tempo, mas existem opções normativas que se materializam em escolhas contabilísticas do preparador e que têm implicações na dita comparabilidade, portanto, afetam a qualidade da informação financeira. Outra finalidade de muita importância é servir como instrumento para analisar a liquidez da empresa, avaliando a capacidade e garantia de pagamento das dívidas conforme os vencimentos previstos (Pestana, 2014).

A DFC apresenta os fluxos separados em três atividades, que são classificadas como: atividades operacionais, de investimento e de financiamento. Esta classificação tripartida proporciona aos utilizadores informação relevante sobre fluxos de caixa, permite conhecer o impacto de cada uma dessas atividades na posição financeira da empresa, assim como nas quantias de caixa e equivalentes de caixa (Ferreira, 2017).

A norma de relato financeiro que regulamenta a apresentação e a divulgação dos fluxos de caixa a nível internacional é a *International Accounting Standards* (IAS) 7, emitida inicialmente em 1976 pelo *International Accounting Standard Committee* (IASC), o organismo que antecedeu o *International Accounting Standards Board* (IASB). Esta norma, que sofreu revisão, aplica-se obrigatoriamente às contas consolidadas das sociedades com títulos admitidos à cotação em mercados regulamentados localizados na União Europeia, desde o exercício económico de 2005 (Regulamento 1606/2002, CEE). Aplica-se ainda em outros países.

O objeto em estudo desta tese são as empresas cotadas de Portugal, país europeu integrado na União Europeia, e do Brasil, país sul americano. Os dois países aprovaram e mantêm em vigor normas de relato financeiro nacionais acerca de que são adaptações locais da IAS 7: Portugal tem a Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 2 e o Brasil, a Comité de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 03. Os dois países, aprovaram legislação nacional que alargou a aplicação das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) / IAS às empresas não cotadas de maior dimensão tendo a legislação nacional resultado de tradução, adaptação e adoção das IAS 7 atendendo ao contexto próprio de cada país.

A partir da informação da Demonstração dos Fluxos de Caixa, é possível construir vários rácios e outros indicadores, alguns desenvolvidos nos estudos de Carslaw e Mills (1991), para analisar a liquidez, a rentabilidade e o desempenho das empresas. Existem os rácios de cobertura de caixa, rácios de qualidade dos fluxos, rácios de investimento e rácios de retorno Oliveira (2017). Também há o Free Cash Flow, Análise Horizontal e Vertical, entre outros que são importantes e que poderão ser acrescentados às análises do trabalho. Tais rácios permitem, por exemplo, analisar fluxos de caixa operacionais, fluxos de caixa de investimento e fluxos de caixa de financiamento (Ferreira, 2017).

A pandemia do *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19) surgiu em 2019, em Wuhan, na China. Para conter o vírus, muitas empresas tiveram que ser fechadas Vinod (2020). Gomez e Vito (2020) fizeram uma estimativa dos efeitos do COVID-19 na liquidez em uma amostra de 26 empresas. Houve uma pesquisa realizada por Drobetz, Haller e Meier (2016) que comparou o impacto de várias crises que ocorreram nos últimos anos nos fluxos de caixa da indústria naval, que também pode servir de base na pesquisa.

Este trabalho consiste num estudo empírico, precedido de revisão das normas de relato dos fluxos de caixa e da literatura existente, e cujo propósito é verificar se as empresas estão a segui-las corretamente, sem incumprir, que opções contabilísticas adotam e se estão voluntariamente a fazer divulgações sobre fluxos de caixa, para além do mínimo que é obrigatório. Com base em análise descritiva univariada e bivariada de variáveis relativas a fluxos, cálculo de rácios e correlações para o que for necessário estabelecem-se comparações entre as empresas dos dois países e ao longo de três anos. Em particular e adicionalmente, no ano de 2020 analisam-se os possíveis impactos do COVID-19 nos fluxos de caixa apresentados nos relatórios das empresas da amostra.

A delimitação encontra-se nos dados a serem analisados, ou seja, os relatórios anuais de 2018, 2019 e 2020 das empresas brasileiras cotadas no site da B3¹, e as empresas cotadas de Portugal no site Banco BIG², sendo respetivamente, as 20 empresas com maior peso em negociações do IBrX50, e do índice PSI-20. As análises efetuadas serão baseadas em valores absolutos dos fluxos de caixa, originariamente expressos em euros em Portugal, e em reais no Brasil. Tendo sido recolhidos os dados em moedas diferentes, o uso de rácios justifica-se por razões de comparação, além de evitar problemas na comparação de empresas de tamanho diferente.

Esta investigação dará continuidade à uma tese realizada por Santos (2017) e uma monografia feita por Silva (2017), que analisaram as Demonstrações dos Fluxos de Caixa de empresas de Portugal e do Brasil, respetivamente. Nesses estudos, a análise reportou-se aos anos de 2014 e 2015 em Portugal, e 2015 e 2016 no Brasil e os fluxos de caixa das empresas de cada país foram analisados em separado. Será acrescentada à literatura um estudo comparativo, ao analisar juntamente os fluxos de caixa de empresas portuguesas e brasileiras. Estende e atualiza os estudos anteriores, chamando a atenção para as diferenças e semelhanças encontradas, nas opções contabilísticas, nos valores e natureza dos fluxos de caixa, procurando explicação em fatores próprios de cada país. Por fim, as sugestões dos autores acerca de novas pesquisas darão impulso à tese que será realizada.

1.2 Motivação Para o Estudo

A investigação realizada engloba dois países, sendo eles Portugal e Brasil. A adoção das IFRS/ IAS, e neste caso da IAS 7, por ambos países, é um bom indicativo do esforço em melhorar a comparabilidade contabilística a nível nacional e global. Porém, embora falem o mesmo idioma e tenha raízes históricas interligadas, estão situados em continentes diferentes, possuem moedas distintas e participam de outros blocos económicos, recebendo, portanto, influências próprias que os distinguem.

¹ Bolsa Brasil Balcão. B3. (2020) Empresas Listadas. Disponível em: www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm (acedido em 18 de outubro de 2020).

² Banco BIG. (2021). PSI-20. Disponível em <https://www.big.pt/InformacaoMercados/Cotacoes/Accoes/1> (acedido em 16 de janeiro de 2021).

Na ótica do preparador, é preciso saber se as DFC estão a ser elaboradas conforme a norma internacional IAS 7 e as suas adaptações em cada país, o que estão a escolher diante das opções contabilísticas, se estão a divulgar notas adicionais, ou seja, se estão em cumprimento com divulgações obrigatórias e se fazem divulgações voluntárias. Por outro lado, complementarmente, na ótica do utilizador da informação da DFC, saber se nas práticas de relato existem diferenças entre os países, além de tentar identificar e medir possíveis impactos em indicadores económico-financeiros gerados por essas diferenças.

Serão ainda analisados os relatórios do ano de 2020, para verificar se nas DFC e notas adicionais tiveram possíveis impactos do COVID-19 nas empresas da amostra, e se os países em análise divulgaram de modo diferente esta situação específica.

Deste modo, a pergunta de partida para este trabalho será: *Quais as diferenças na apresentação, classificação e divulgação dos fluxos de caixa entre empresas portuguesas e brasileiras nos anos de 2018 a 2020?*

Como uma pergunta secundária, já no âmbito exclusivo do ano de 2020, será verificar se: *Divulgaram as empresas portuguesas e brasileiras informação sobre fluxos de caixa relativa aos impactos do COVID-19 no ano de 2020?*

1.3 Objetivos da Investigação e Contributos Esperados

Pretende-se, com base nas DFC de 2018, 2019 e 2020 das empresas cotadas de Portugal e do Brasil, comparar os fluxos de caixa quanto à forma de apresentação, classificação dos fluxos e divulgações no anexo. Como objetivos mais específicos, constam uns na perspetiva do preparador e outros, na perspetiva do utilizador da informação sobre fluxos de caixa:

- Verificar se as empresas estão a cumprir com a IAS 7, estabelecendo comparação com as normas nacionais e quais as diferenças de cada uma (NCRF 2 e CPC 03);
- Estudar as diferenças na apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais em cada país (opção entre o Método Direto e o Método Indireto);

- Observar as classificações dos juros e dividendos em cada país;
- Perceber quais as razões levam cada país a fazer suas escolhas diante das opções contabilísticas;
- Conhecer o padrão de apresentação dos fluxos de caixa operacionais e classificação dos juros e dividendos em cada um dos países, conforme as empresas da amostra;
- Ver como são apresentados os saldos de Caixa e Equivalentes de Caixa na DFC e como é a conciliação entre o balanço;
- Verificar se as empresas estão a fazer divulgações de notas adicionais relacionadas com a DFC;
- Saber se o desempenho do fluxo de caixa está positivo, e comparar três períodos para acompanhar a evolução;
- Analisar se em 2020 houve impactos relacionados ao COVID-19, sejam em números ou em divulgações, e se é possível através de rácios relacionados com os fluxos de caixa verificar quanto e em qual dos países as empresas terão sido mais afetadas.

Como principais contributos, espera-se que através dos resultados relativos à apresentação da DFC, seja possível verificar as principais diferenças nas divulgações de cada país, a fim de incentivar uma maior harmonização contabilística, que permita uma maior comparabilidade, o que normalmente é dificultado quando se existe muitas diferenças. Será também abordado o início de possíveis sintomas do COVID-19 nos fluxos de caixa no ano de 2020, que por ser um tema novo, pode ajudar futuros investigadores.

1.4 Estrutura da Investigação

Este trabalho encontra-se estruturado em seis capítulos:

Capítulo 1: Introdução do tema que será desenvolvido, referindo a relevância e interesse do mesmo;

Capítulo 2 – Principais Conceitos e Normas, em que se apresentam e comparam os conceitos essenciais sobre o relato da DFC e as principais normas em vigor nos dois países;

Capítulo 3 – Revisão da Literatura, mencionando de modo crítico e arrumado estudos anteriores sobre relato dos fluxos de caixa, sejam teóricos ou empíricos;

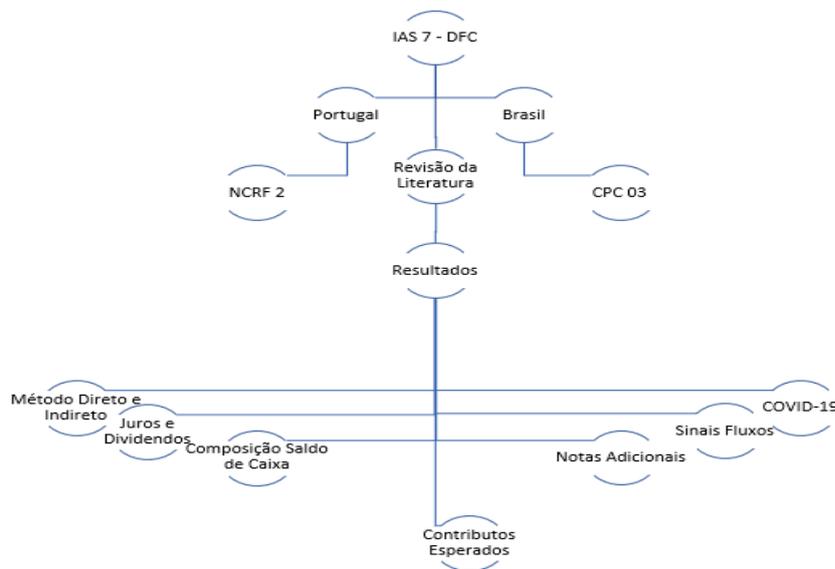
Capítulo 4 – Metodologia da Investigação, onde se encontram o método de pesquisa, amostragem, técnicas de análise de dados e métodos estatísticos usados na resposta às questões de investigação;

Capítulo 5 - Análise e Discussão dos Resultados, para mostrar a aplicação da metodologia necessária à obtenção dos resultados, e principalmente, quais os resultados obtidos;

Capítulo 6 - Conclusões, apresenta-se o essencial dos resultados e as recomendações que deles derivam, as limitações do estudo e sugestões para investigação futura.

Para uma melhor visualização da estrutura do trabalho, apresenta-se na Figura 1.1 o resumo esquematizado:

Figura 1.1 Modelo de Investigação



Fonte: Elaborado pelo autor.

Capítulo 2 – PRINCIPAIS CONCEITOS E NORMAS

2.1 Demonstração dos Fluxos de Caixa

De acordo com Caiado e Gil (2004), os fluxos de caixa são as entradas e saídas em caixa, ou seja, recebimentos e pagamentos e a DFC tem como objetivo principal proporcionar essas informações ocorridas em um determinado período. Conforme Borges, Rodrigues, Rodrigues e Rodrigues (2007), a capacidade de gerar fluxos de caixa traz à organização vantagens competitivas sobre os que não possuem capacidade de gerar liquidez. Sua divulgação por atividades permite conhecer quais possuem maior e menor capacidade de gerar valores.

As qualidades informativas dos fluxos de caixa são a fiabilidade, a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade. Flower e Ebbbers (2002) atribuem importância à fiabilidade dos fluxos de caixa, pois quer os recebimentos quer os pagamentos são fatos observáveis e mais objetivos do que os elementos da Demonstração de Resultados (DR), estes de mais fácil manipulação. Por outro lado, os fluxos de caixa têm relevância para os utilizadores da informação das demonstrações financeiras e podem apoiar decisões económico-financeiras, por exemplo, relacionadas com a liquidez, o investimento e o financiamento.

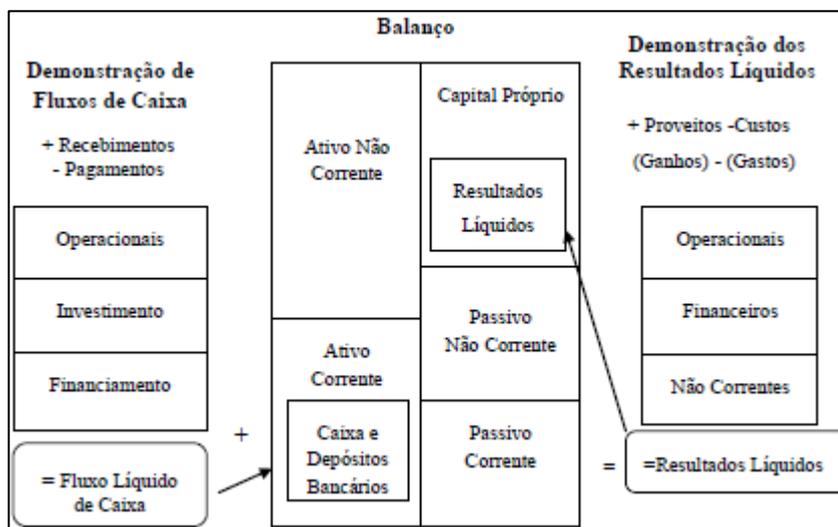
Já quanto a comparabilidade, para esta contribui a normalização e a existência de normas, como a IAS 7, ao impor certas formas de apresentação, classificações e divulgações. No entanto, as opções que a norma contempla, quando exercidas pelas empresas ou pela legislação nacional dos países de modo diverso, podem dificultar a comparabilidade das DFC. Acresce que as divulgações em anexo contribuem para a compreensibilidade da informação sobre os fluxos de caixa.

$$\textit{Fluxos (Líquidos) de Caixa} = \textit{Recebimentos} - \textit{Pagamentos} \quad (1)$$

Conforme menciona Santos (2004), as entradas (recebimentos) normalmente são designadas como recursos, origens ou influxos de caixa, enquanto as saídas (pagamentos) por consumos, como aplicações e efluxos de caixa.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa apresenta interligação com o Balanço e com a DR. É possível verificar essa interligação na Figura 2.1:

Figura 2.1 Interligação entre Demonstrações Financeiras



Fonte: Neves (2015).

Os fluxos líquidos de caixa positivos reforçam a liquidez e a capacidade de solvência das dívidas. Ao contrário, fluxos de caixa negativos diminuem os níveis de liquidez de uma organização e reduzem a capacidade de fazer face às obrigações (Neves, 2015).

$$\text{Caixa Final} - \text{Caixa Inicial} = \text{Recebimentos} - \text{Pagamentos} \quad (2)$$

A DFC apresenta as variações que ocorreram em caixa e seus equivalentes, evidenciando os pagamentos e recebimentos, agrupados por atividades, sendo elas: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento.

$$\text{Recebimentos} - \text{Pagamentos} = \text{FCO} + \text{FCI} + \text{FCF} \quad (3)$$

Têm sido efetuadas algumas críticas à DFC, tais como não mostrar detalhadamente a complexidade da liquidez e as informações poderem ser limitadas se não forem analisadas juntamente com o Balanço e a DR (Caiado e Gil, 2000).

Mas as vantagens de uma DFC justificam que as organizações incluam este mapa no conjunto de demonstrações financeiras que apresentam. Caiado e Gil (2004) apontam as

seguintes vantagens da DFC: não ser afetada por acréscimos e diferimentos, mostrar a capacidade de uma empresa em gerar fluxos monetários, não ter em conta a inflação, além da visualização ser simples e permitir fácil compreensão.

2.2 Classificação dos Fluxos por Atividades

Atividades Operacionais

É consensual que os fluxos de caixa das atividades operacionais são fonte de criação de valor de uma empresa e assim, no longo prazo, devem os recebimentos operacionais acumulados ao longo de anos superar os pagamentos destas atividades. Os fluxos de caixa das atividades operacionais são a fonte primordial da geração de fluxos de caixa (Neves, 2015) e a parte mais examinada e mais importante da DFC (Carslaw e Mills, 1991). Conforme refere Santos (2004), as atividades operacionais indicam a capacidade de a organização gerar meios de pagamento suficientes. Caiado e Gil (2004) salientam que os fluxos das atividades operacionais são as que fazem parte do objeto principal da empresa, mas também incluem outras atividades que não sejam consideradas atividades de investimento ou de financiamento.

Exemplificando os fluxos de caixa das atividades operacionais, Borges et al. (2007) referem-se a: recebimentos advindos da venda de bens ou prestação de serviços; pagamento a fornecedores; pagamentos a empregados e os pagamentos ou restituição de impostos. Numa ótica de utilizador da informação financeira que analisa fluxos de caixa, Neves (2015, indica que:

“Ao incluir o imposto sobre o rendimento no fluxo das atividades operacionais, está-se a desconsiderar o facto de este fluxo ser afetado pelas decisões de financiamento a medida em que os custos financeiros provocam uma poupança de imposto sobre os lucros e quem faz a gestão da fiscalidade é a área financeira, não são os gestores operacionais. Assim, quanto maior o grau de endividamento da empresa, maior será o fluxo das atividades operacionais, porque o gestor financeiro consegue realizar maior poupança fiscal. Ora, na análise financeira pretendemos separar as decisões operacionais das decisões financeiras.” (Neves, 2015:207).

Os impostos sobre o rendimento devem ser classificados como atividades operacionais, a menos que sejam especificamente das atividades de investimento e financiamento (IAS 7, 35) e Peixinho (2016). Flowers e Ebberts (2002) defendem uma teoria de que a

separação em mais uma atividade específica para pagamentos e recebimentos ao estado, no caso os tributos, seria ideal para que a atividade operacional seja composta por apenas itens do objeto principal da empresa, além não sofrer interferência da área financeira, conforme visto anteriormente por Neves (2015).

O *free cash flow* pode definir-se, conforme Wallace, Choudhury and Adhikari (1999), como os fluxos de caixa operacionais líquidos não comprometidos, ou seja, aqueles fluxos que podem ser distribuídos aos sócios, líquidos de fluxos relativos a aquisições e itens de financiamento, sem afetar o nível atual de crescimento, o valor de mercado e a capacidade de a empresa assumir novas oportunidades de negócio. Para calcular o *free cash flow* somam-se de fluxos de caixas das atividades operacionais com os fluxos de caixa das atividades de investimento e subtrai-se o valor anual pago em dividendos, de modo que o resultado dessas contas representa os fluxos de caixa que estarão livres para eventual reembolso de dívidas (Ferreira, 2017). Numa perspectiva financeira, o *free cash flow* será qualquer coisa entre os fluxos de caixa das atividades operacionais e os meios disponíveis para sócios e credores, consoante as oportunidades que a empresa tenha relacionadas com projetos cuja rentabilidade seja superior ao custo de capital (Neves, 2015).

Atividades de Investimento

Os fluxos de caixa das atividades de investimento compreendem os pagamentos e recebimentos relativos à aquisição e alienação de ativos fixos corpóreos, intangíveis e aplicações financeiras que não sejam consideradas equivalentes de caixa (Caiado e Gil, 2004). As atividades de investimento são despesas realizadas ou obtenção de recursos que tem por finalidade gerar resultados futuros e fluxos de caixa (Santos, 2004).

São exemplos de fluxos de caixa das atividades de investimento: os pagamentos e recebimentos relativos a ativos fixos tangíveis, intangíveis e outros ativos não correntes a longo prazo, pagamentos e recebimentos de instrumentos de capital próprio de outras empresas (Borges et al., 2007).

Atividades de Financiamento

As atividades de financiamento, tal como referem Caiado e Gil (2004), são as que resultam dos empréstimos obtidos e das alterações do capital próprio de uma organização. Essas atividades permitem estimar as necessidades de meios de pagamento e de novas entradas de capital, assim como informar aos investidores sobre a capacidade de serem reembolsados (Santos, 2004).

São exemplos de fluxos de caixa das atividades de financiamento: os pagamentos e recebimentos provenientes da emissão de ações ou outros instrumentos de capital próprio e os empréstimos obtidos a curto e a longo prazo (Borges et al., 2007).

2.3 Norma Internacional de Contabilidade: IAS 7

A primeira Demonstração dos Fluxos de Caixa de que se tem conhecimento foi publicada pela *Northern Central Railroad* em 1863 (Neves, 2015). Em 1902, a *United States Steel Corporation* elaborou um mapa que demonstrou as principais causas das variações nos fundos ocorridas durante o ano, tendo definido fundos como o excedente dos ativos correntes sobre as dívidas a pagar. A demonstração da variação dos fundos circulantes ganhou uma popularidade crescente depois de 1920 nos Estados Unidos da América. Porém, a Demonstração dos Fluxos de Caixa não foi considerada importante até à II Grande Guerra, mas depois, começaram a surgir os relatórios anuais das empresas e neles, informações dispersas referentes aos fluxos de fundos (Caiado e Gil, 2004).

Diante da necessidade, foi publicado um estudo em 1961 intitulado “Análise dos Fluxos de Caixa e o Mapa de Origens e Aplicações de Fundos”, que deu origem à *Opinion N° 3*, e, posteriormente, em 1971, à *Opinion N° 19* do *Accounting Principles Board* (ABP), instituição norte-americana (Caiado e Gil, 2004). Como refere Neves (2015):

“Só a partir do princípio da década de 1970 é que se verifica uma tendência para alguns analistas financeiros, comentadores financeiros, etc., darem relevância ao *cash-flow* como medida do desempenho da empresa, em vez de medidas baseadas nos *resultados líquidos*. Desde 1981 que o *Financial Executives Institute* encoraja as empresas a apresentarem nos seus relatórios o *funds flow statement*.” (Neves, 2015:113).

É assim que, no início da década de 80 do século XX, o *Financial Accounting Standard Board* (FASB) e o IASC iniciaram estudos para introduzir a Demonstração dos Fluxos

de Caixa, mapa que viria a substituir o antigo mapa da origem e da aplicação de fundos (Lustrosa, 1997). O Canadá foi o primeiro país a oficializar esta substituição em 1985.

Nos Estados Unidos, o FASB aprovou, em 1987 a norma Statement of Financial Accounting Standards (FAS) 95 “Demonstração dos Fluxos de Caixa”, que revogou a Opinion No 19. Esta norma, em vez de permitir várias definições de fundos, tais como caixa ou capital circulante e uma variedade de formatos, o FASB defendeu uma Demonstração dos Fluxos de Caixa que viria a substituir o mapa de variações da posição financeira (*Statement of Changes in Financial Position*).

Em face da evolução do mercado de capitais e por pressão dos grandes grupos económicos, ocorreram várias alterações na normalização contabilística, com efeitos à escala mundial, gerando um novo modelo contabilístico (Santos, 2004). Segundo Caiado e Gil (2004), o IASC, que foi, entretanto, substituído pelo (IASB), aprovou a IAS 7 em 1994, denominado *Cash Flow Statements*, em substituição a Demonstração das Variações na Posição Financeira, que tinha sido aprovada em julho de 1977. A IAS 7 é a norma mais atualizada na data deste trabalho.

A IAS 7 estabelece regras acerca da apresentação e divulgação de informações sobre as alterações ocorridas em caixa e seus equivalentes durante cada período de reporte, através de uma demonstração financeira dos fluxos de tesouraria, para a qual não prescreve um formato, mas antes exige que esses fluxos sejam classificados atendendo à respetiva atividade de proveniência, isto é, fluxos de caixa das atividades operacionais, fluxos de caixa das atividades de investimento e fluxos de caixa das atividades de financiamento (IAS 7, 10).

Em Portugal e no Brasil foram aprovadas e encontram-se atualmente em vigor normas de relato financeiro nacionais que adotam ou adaptam a IAS 7 ao contexto de cada país. Em Portugal, o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) contém a NCRF 2 e no Brasil aplica-se o CPC 03.

Estando as demonstrações dos fluxos de caixa a ser preparadas pelas empresas portuguesas e brasileiras com base na IAS 7, e tendo estas normas o propósito de melhorar

a comparabilidade, justifica-se o estudo comparativo entre os dois países, com o objetivo de saber se a dita comparabilidade foi atingida satisfatoriamente.

2.4 Portugal: NCRF 2

Em Portugal, o Plano Oficial de Contabilidade (POC) 77, elaborado pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC) e aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47/77, de 7 de fevereiro, incluía um modelo de mapa da origem e aplicação de fundos. Este mapa, de elaboração facultativa, construía-se a partir da comparação dos saldos de dois balanços consecutivos, e a recolha das variações positivas e negativas, que classificava ora como uma origem de fundos, ora como uma aplicação.

O POC 77 não se referia à Demonstração dos Fluxos de Caixa. Só em 1994, viria a ser publicada, no Diário da República de 5 de abril de 1994, a Diretriz Contabilística n.º 14 intitulada Demonstração dos Fluxos de Caixa. Este trabalho desenvolvido pela CNC, na sequência de uma norma divulgada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) n.º 93/11, atualmente revogado, aplicável às sociedades cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa, que surgira no ano anterior. Assim, surgiu no sistema contabilístico português a DFC.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa veio substituir a Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos, como explicam Caiado e Gil (2004). Em Portugal, o Decreto-Lei n.º 79/2003, de 23 de abril, que procedeu a uma revisão do Plano Oficial de Contabilidade (POC) que estava em vigor, substituiu as demonstrações da origem e aplicação dos fundos em favor da Demonstração dos Fluxos de Caixa e seus anexos (Santos, 2004). Salienta ainda que:

“[...] quanto aos modelos e conceitos adotados na preparação e apresentação da demonstração dos fluxos de caixa mantiveram-se os que constavam na regulamentação específica, nomeadamente a diretriz contabilística n.º 14, da CNC.” (Santos, 2004:96).

A adoção da IAS 7 – Demonstração dos Fluxos de Caixa em Portugal foi através do Regulamento Comunidade Europeia (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, de 21 de setembro, com as alterações do Regulamento (CE) n.º 2238/2004, de 29 de dezembro. E sempre que

tenha remissões na norma para as normas internacionais de contabilidade, é porque se referem às normas adotadas pela União Europeia através do Regulamento (CE) 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho.

Portugal adota às normas internacionais, e depois aos regulamentos da União Europeia, e a partir disto poder fazer sua própria adoção para o país, que é Norma Contabilística e de Relato Financeiro – NCRF 2 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, que deve ser aplicada desde períodos de 1 de janeiro de 2008, ora substituída pelo Aviso n.º 8256/2015 de 29 de julho, e que deve ser aplicada no período que se inicie após 01 de janeiro de 2016.

Anteriormente, em Portugal vigorava o POC. Entretanto, o POC foi revogado e então Portugal passou a estar sujeito ao SNC, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho, a partir de 2010. O SNC, ao contrário das normas internacionais do IASC/ IASB, apresenta modelos de demonstrações financeiras que são de adoção obrigatória para algumas entidades no país. O modelo de DFC a adotar consta na Portaria n.º 986/2009. Por isso, admitia-se que as empresas ajustassem seus sistemas informáticos para que contemplassem o método direto no cômputo dos fluxos de caixa operacionais.

Todavia, com o Decreto-Lei n.º 98/2015 de 02 de junho, que transpõe a Diretiva n.º 2013/34/UE de 26 de junho, foi adotada a fim de reconhecer o papel das pequenas e médias empresas e reduzir a burocracia que lhes era imposta. A alínea d, n.º 1 do artigo 11.º do referido decreto, diz apenas “Demonstração dos Fluxos de Caixa”, deixando cair a obrigatoriedade de ser apresentada pelo método direto, que figurava na norma anteriormente em vigor. Assim a legislação de base nacional passou a permitir, tal como a norma internacional IAS 7, tanto a adoção do método direto como do método indireto na apresentação dos fluxos de caixa operacionais. Além desta mudança, ainda o artigo 11.º, parágrafo 2, se dispensa a apresentação da DFC nas micro e pequenas empresas, passando a ser exigido a partir de então apenas a médias entidades, ou seja, aquelas que tenham um total de balanço de € 20.000.000, um volume de negócios líquidos de € 40.000.000 e, em média, de 250 empregados no período; e grandes entidades, que ultrapassem os limites das micro e pequenas entidades e tenham interesse público.

Os fluxos de caixa de juros e dividendos, pagos e recebidos, em Portugal, de acordo com a NCRF 2, podem ser classificados de diversos modos. Assim:

- Juros pagos podem classificar-se como fluxos de caixa operacionais ou como fluxos de caixa de financiamento, argumentando-se no primeiro caso que devem entrar na determinação dos resultados operacionais e, na segunda opção por serem custo de obtenção de recursos financeiros;
- Juros recebidos: podem classificar-se como fluxos da atividade operacional porque entra na determinação dos resultados, ou, em alternativa, podem ser classificados nos fluxos de caixa das atividades de investimento, por configurarem retorno de investimento;
- Dividendos pagos: pode classificar-se como fluxos de caixa das atividades de financiamento, porque são um custo de obtenção de recursos financeiros, ou, em alternativa, podem ser classificados como fluxos de caixa das atividades operacionais, contribuindo para que os utilizadores da informação entendam a capacidade de a entidade pagar dividendos a partir dos fluxos de caixa operacionais;
- Dividendos recebidos: são fluxos de caixa das atividades operacionais, porque entra na determinação dos resultados, ou, em alternativa, podem classificar-se nas atividades de investimento, tendo em consideração que são parte do retorno de investimento.

Os parágrafos 4, 5 e 6 da NCRF 2 tratam da rubrica Caixa e Equivalentes de caixa, que inclui itens de elevadíssima liquidez e permitem satisfazer dos compromissos inferiores a três meses. Os empréstimos devem ser classificados como atividades de financiamento, e a gestão da tesouraria inclui o investimento do excesso de caixa em equivalentes de caixa. De acordo com o parágrafo 45 da IAS 7, as entidades devem apresentar uma reconciliação dos saldos de caixa e equivalentes de caixa com o balanço, o que deve ser feito em nota anexa às demonstrações financeiras, assim como o parágrafo 5.1 da Portaria n.º 220/2015 de 24 de julho, que fala sobre os modelos das demonstrações financeiras em Portugal que aplicam o SNC

Às sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro, aplica-se obrigatoriamente o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho, cujo Artigo 4.º determina que a partir de 1 de janeiro de 2005, devem elaborar contas consolidadas.

2.5 Brasil: CPC 03

Antes de existir a DFC no Brasil, estava em vigor a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) desde 1978, após a promulgação da Lei n.º 6.404/76, mapa que nesta época já estava em declínio nos Estados Unidos e havia estudos em defesa da criação de uma nova demonstração financeira que fosse mais eficiente, salienta Lustrosa (1997). Silva (2017) evidenciou que a DOAR era mais eficiente a médio e longo prazo, mas apresentava conteúdos de mais difícil compreensão aos utilizadores por misturar componentes do ativo e passivo corrente, por exemplo.

Em 2005, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) através da Resolução Conselho Federal de Contabilidade (CFC) n.º 1.055/2005. Com base no IASB, teve-se em vista a importância da internacionalização das normas, de modo a ter maior facilidade de comunicação internacional e tornar a linguagem contabilística mais homogênea.

A substituição da DOAR pela DFC viria a acontecer, três anos mais tarde, em 2008, em que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que regulamenta as empresas de capital aberto brasileiras aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, através da Deliberação CVM n.º 547/2008, o que originou a Lei n.º 11.638/2007, cujo artigo 1.º deu nova redação no artigo 176 da Lei n.º 6.404/76 de 15 de dezembro, que Dispõe sobre as Sociedades por Ações. A DFC passou a vigorar desde 1 de janeiro de 2008.

Foi criado o Pronunciamento Técnico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, registado na Ata da Reunião Extraordinária pelo CPC, realizada no dia 13 de junho de 2008, pronunciamento elaborado a partir da IAS 7 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, emitido pelo IASB. Já existiram duas revogações desde sua criação, sendo o original CPC 03, CPC 03 (R1) e o em vigor, CPC 03 (R2), aprovado na Ata da 51ª Reunião Ordinária do CPC, realizada em 03 de setembro de 2010, que se encontra em vigor.

Em relação à obrigatoriedade de apresentação da DFC, de acordo com a Lei n.º 6.404/76, no Artigo 176, parágrafo 6º, diz que é obrigatória para todas as companhias de capital aberto, e também para as de capital fechado com patrimônio líquido no exercício anterior superior a R\$ 2.000.000.

O CPC 03, em qualquer das suas versões, tal como a IAS 7, no tocante ao cálculo e apresentação dos fluxos de caixas operacionais, permite a utilização quer do método direto quer do método indireto.

Os juros e dividendos no Brasil, conforme CPC 03, podem ser classificados da seguinte forma:

- Juros pagos: operacionais porque entram na determinação do lucro ou prejuízo, em alternativa pode ser classificado como financiamento por ser custo de obtenção de recursos;
- Juros recebidos: operacionais porque entram na determinação do lucro ou prejuízo, em alternativa pode ser classificado como investimento por ser retorno sobre investimentos;
- Dividendos pagos: financiamento por ser custo de obtenção de recursos, em alternativa pode ser classificado como operacional para auxiliar os utilizadores a determinar a capacidade de a entidade pagar dividendos através dos fluxos operacionais;
- Dividendos recebidos: operacionais porque entram na determinação do lucro ou prejuízo, em alternativa pode ser classificado como investimento por ser retorno sobre investimentos.

Uma observação importante é que o CPC 03 encoraja fortemente a classificação dos juros pagos e recebidos, assim como os dividendos recebidos como fluxos das atividades operacionais, e os dividendos pagos como fluxos das atividades de financiamento. O que for divulgado diferentemente, deve ser acompanhado de nota que esclareça esse fato.

Os saldos de Caixa e Equivalentes de Caixa devem ter o objetivo de fazer face a compromissos de curto prazo, ou seja, inferiores a três meses e não servir para investimentos (CPC 3, 7, 8 e 9). As empresas devem apresentar em nota, uma conciliação dos saldos de caixa e equivalentes de caixa com os valores de balanço (CPC 03, 45).

Sobre a consolidação, também é regida pela Lei nº 6.404/76 de 15 de dezembro, no entanto no Artigo 249, é enfatizado que a companhia aberta que possuir mais de 30% do seu patrimônio líquido representado por investimentos em sociedades controladas, deverá divulgar demonstrações consolidadas, juntamente com as demonstrações financeiras, conforme o Artigo 250 que prevê sobre normas de consolidação.

2.6 Análise Comparativa da IAS 7 *versus* Adaptações Nacionais

No Apêndice 1, apresenta-se uma comparação da IAS 7, com as normas portuguesa e brasileira, quanto aos aspetos acima já mencionados, como a apresentação do método direto e indireto, no qual atualmente ambos países permitem a adoção dos dois métodos, classificação dos juros e dividendos, em que o Brasil apresenta uma particularidade em relação a um encorajamento especial nas classificações e composição do saldo de caixa. Relativamente aos juros e dividendos, é possível ver um quadro comparativo na Tabela 2.1:

Tabela 2.1 Comparação IAS/NCRF 2/CPC 03 Juros e Dividendos

Componente	IAS 7	NCRF 2	CPC 03
Juros Pagos	Operacionais ou Financiamento	Operacionais ou Financiamento	Operacionais (Encoraja fortemente) ou Financiamento (desde que seja acompanhado de nota)
Juros Recebidos	Operacionais ou Investimento	Operacionais ou Investimento	Operacionais (Encoraja fortemente) ou Investimento (desde que seja acompanhado de nota)
Dividendos Pagos	Operacionais ou Financiamento	Operacionais ou Financiamento	Financiamento (Encoraja fortemente) ou Operacionais (desde que seja acompanhado de nota)
Dividendos Recebidos	Operacionais ou Investimento	Operacionais ou Investimento	Operacionais (Encoraja fortemente) ou Investimento (desde que seja acompanhado de nota)

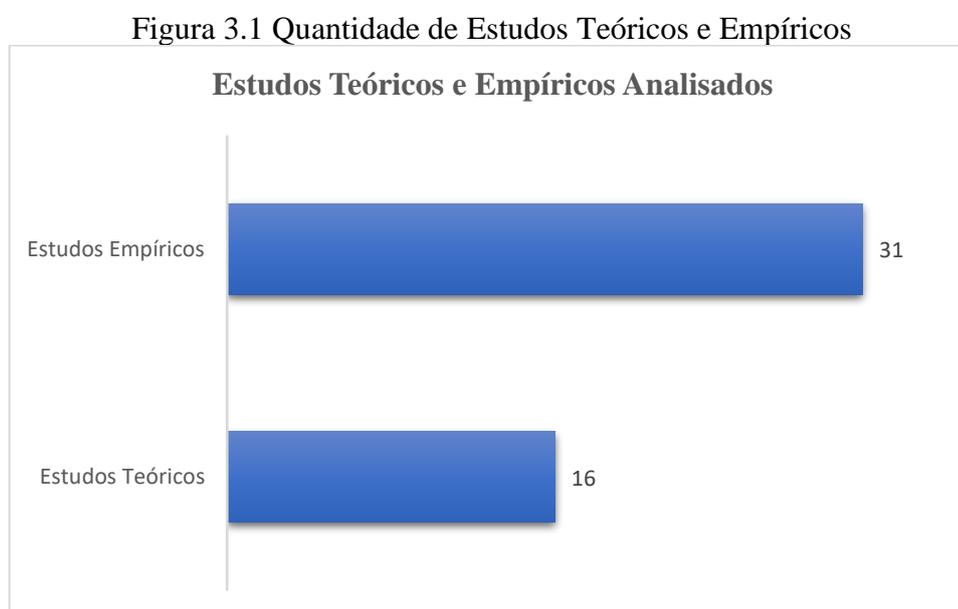
Fonte: Elaborado pelo autor.

Capítulo 3 – REVISÃO DA LITERATURA

3.1 Resenha de Estudos Teóricos e Empíricos

Os estudos podem ser classificados como teóricos, ou seja, aqueles que fazem afirmações baseadas em estudos normativos e informativos, no entanto sem realizar uma prática, e os empíricos, que são mais objetivos e baseiam-se em fatos e aplicação da teoria.

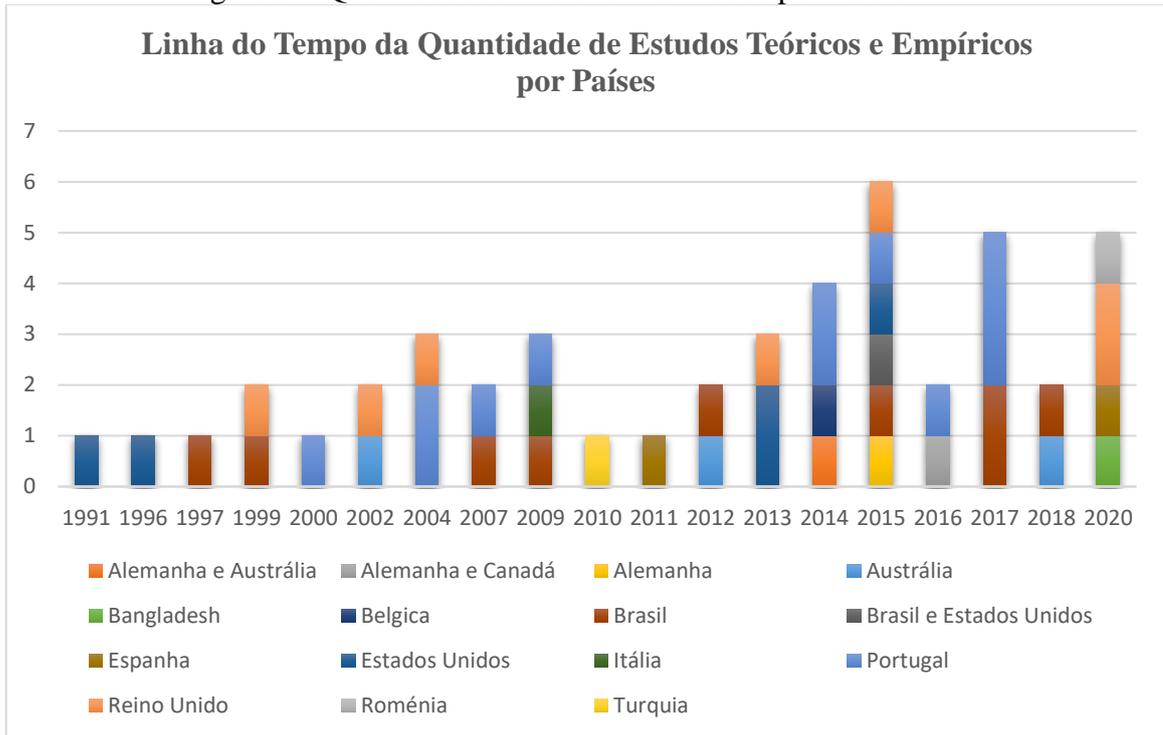
Neste trabalho foram analisados 16 estudos teóricos e 31 estudos empíricos, todos relacionados com o relato dos fluxos de caixa, como pode ser observado na Figura 3.1:



Fonte: Elaborado pelo autor.

Estes estudos cobrem o período de 1991 a 2020, e tem como origem vários países, como Portugal e Brasil que é o objeto desse estudo, além de outras literaturas estrangeiras provenientes da Alemanha, Austrália, Bangladesh, Bélgica, Canadá, Espanha, Estados Unidos, Itália, Reino Unido, Roménia e Turquia, que podem ser visualizados na Figura 3.2:

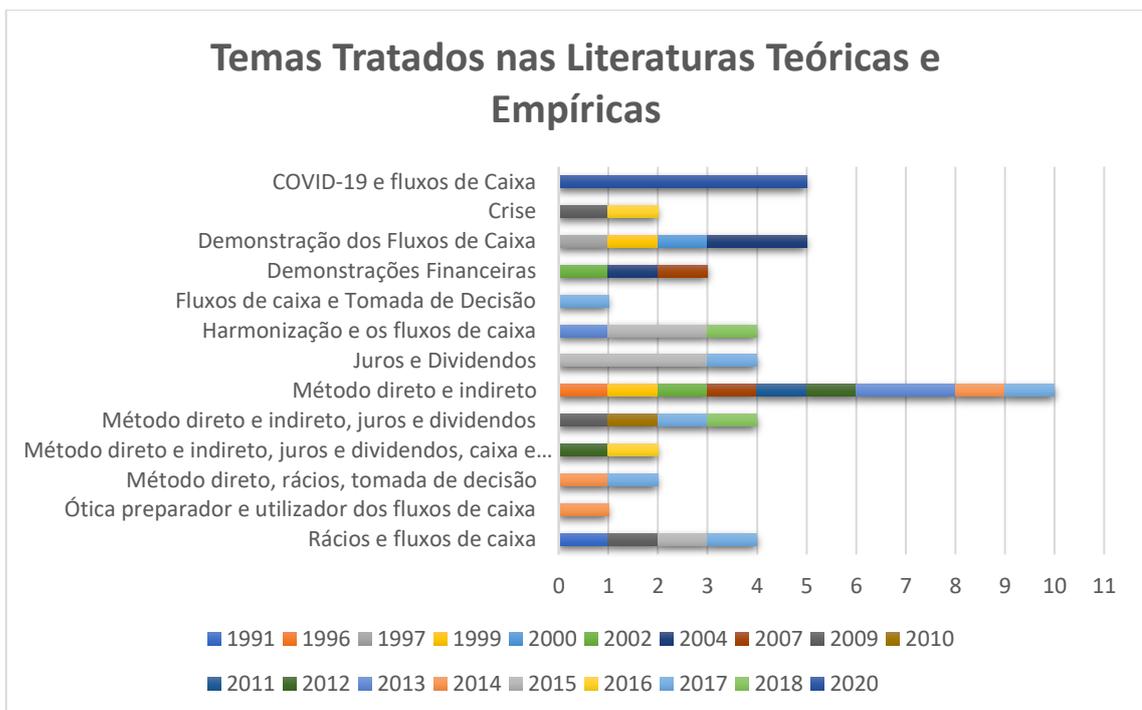
Figura 3.2 Quantidade de Estudos Realizados por País e Ano



Fonte: Elaborado pelo autor.

Na Figura 3.3 aparece um gráfico com os assuntos tratados nas literaturas teóricas e empíricas:

Figura 3.3 Temas das Literaturas Teóricas e Empíricas



Fonte: Elaborado pelo autor

No Apêndice 2 pode ser visualizado um quadro resumo dos estudos empíricos.

Em Portugal, há livros teóricos como de Caiado e Gil (2000, 2004) que, diante da importância que a Demonstração dos Fluxos de Caixa ganhou nos últimos anos, tem por objetivo auxiliar na forma de preparar essa demonstração financeira de acordo com as normas vigentes à época, com ênfase ao método direto, mas também a explicar o método indireto. Na obra de Santos (2004) além de mostrar conceitos relevantes, apresenta como essa demonstração pode ser importante para a avaliação do desempenho e prevenção da insolvência. Com o livro de Borges, Rodrigues, Rodrigues e Rodrigues (2007) é possível ter acesso a uma espécie de manual simplificado para consulta das normas internacionais alinhadas ao CNC referente às demonstrações financeiras, dentre elas a Demonstração dos Fluxos de Caixa, para ajudar as entidades a divulgarem corretamente. Fonseca (2014), submeteu um questionário a 800 técnicos oficiais de contas (agora, contabilistas certificados) e a maioria considera relevante as demonstrações dos fluxos de caixa numa empresa, mas afirmam que os utilizadores não valorizam a informação proporcionada por esse mapa, que a maioria de administradores, gerentes e diretores não tomam decisões com base nesta demonstração financeira e ainda respondem preferir a elaboração dos fluxos de caixa das atividades operacionais pelo método direto. A obra de Neves (2015), que teve sua primeira edição em 1987 e vem sendo atualizada de acordo com as mudanças normativas, auxilia os analistas financeiros e gestores, pois além de incluir teoria, possui diversos rácios que ajudam a perceber a situação da empresa em relação aos fluxos de caixa e demais demonstrações financeiras. Ferreira (2017) apresenta um manual onde explica como preparar a DFC, além de indicar ferramentas importantes para análise, como por exemplo rácios baseados nos itens dos fluxos de caixa.

No Brasil foram publicados vários estudos teóricos, tais como o de Lustrosa (1997), que menciona o processo de extinção da DOAR e sua substituição pela DFC, com contextos históricos em comparação aos outros países, e a comparação entre a DOAR e a DFC, essa última com maior potencial em relação aos utilizadores. O livro de Filho (1999) apresenta conceitos da Demonstração dos Fluxos de Caixa e baseia-se em modelos desenvolvidos noutros países, no entanto adaptado à realidade brasileira, e orientando os utilizadores como interpretá-la, além de conter informações para poder gerar informações fiáveis e de fácil entendimento.

Tem livros publicados no Reino Unido, como de Flower e Ebbbers (2002) e Sutton (2004), nos quais tratam das demonstrações financeiras de modo geral, mas também tem secções específicas para os fluxos de caixa.

Outros estudos teóricos e empíricos tratam das opções na legislação sobre DCF em vigor, estando organizados em método direto *versus* método indireto, juros e dividendos, caixa e equivalentes de caixa, rácios, COVID-19 e comparabilidade contabilística, como se vê nas próximas secções deste capítulo.

3.2 Método Direto *versus* Método Indireto

Em relação às atividades operacionais, é permitido utilizar dois métodos para as apresentar, vulgarmente conhecidos por método direto e o método indireto. Conforme Caiado e Gil (2004), os dois métodos eliminam itens que não possam gerar fluxos, como por exemplo as amortizações e também os ganhos ou perdas em alienações de ativos fixos tangíveis. Borges et al. (2007) defendem que as empresas sejam encorajadas a relatar os fluxos de caixa das atividades operacionais utilizando o método direto, pois este é o método recomendado pela IAS 7.

Santos (2004), descreve o método direto indicando como os componentes de recebimento e pagamentos de caixa são obtidos:

“diretamente dos registos contabilísticos da empresa, mediante a adoção de rubricas apropriadas; ou pelo ajustamento das vendas, custo das vendas e outras rubricas da demonstração dos resultados que respeitem a: variações ocorridas, durante o período contabilístico, nas existências e nas dívidas operacionais de e a terceiros; outras rubricas não relacionadas com caixa; e outras rubricas cujos efeitos de caixa respeitem a fluxos de caixa de investimento ou de financiamento.” (Santos, 2004:115).

Em um estudo realizado com base numa amostra de empresas portuguesas, Peixinho (2016) referiu-se que o método indireto possui algumas limitações, tais como não ser possível identificar os montantes exatamente recebidos de clientes, nem os valores pagos a fornecedores e aos colaboradores. Por outro lado, concluiu que as empresas portuguesas listadas na Euronext Lisbon entre 2013 e 2014 adotaram o método direto no cálculo dos fluxos de caixa das atividades operacionais e apresentaram uniformidade e consistência na apresentação. Santos (2017) estendeu o trabalho de Peixinho (2016) ao analisar as

demonstrações dos fluxos de caixa das mesmas empresas no ano de 2015. Salientou que o método direto apresenta vantagens quando comparado com o método indireto na previsão do desempenho futuro das empresas. Em linha com o estudo de Peixinho (2016), Santos (2017) conclui que as empresas tiveram uma prática uniforme na apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais pelo método direto, com apenas uma empresa a apresentar o método indireto. Conforme já mencionado, de acordo com as normas portuguesas, até o ano de 2015 era obrigatório utilizar o método direto na apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais, o que pode justificar os resultados destes dois estudos. Filho (1999) indica como vantagens do método direto o facto de poderem ser criadas condições para que as classificações dos recebimentos e pagamentos sigam critérios técnicos e não fiscais; as informações podem estar disponíveis diariamente, e pode ajudar a gestão de tesouraria. Zhao (2013) refere como vantagens do método direto o fornecimento de informações para prever os fluxos de caixa futuros e poder melhorar a comparabilidade dos recebimentos e pagamentos de empresas semelhantes, entretanto, como desvantagem, o seu custo de implementação.

No método indireto o fluxo líquido de caixa das atividades operacionais é calculado a partir do resultado líquido do exercício, que sofre ajustamentos, de modo a indiretamente determinar aquele fluxo (Caiado e Gil, 2004).

No Brasil, Salotti e Yamamoto (2007), na época de transição da DOAR para a DFC, debatem e divulgam a opinião de professores, analistas de mercado e contabilistas sobre os dois métodos, e ressaltam a maior utilidade do método direto e o seu custo de implementação como ponto desfavorável, mas não concluem por alguma preferência a nenhum método. Andrade e Silva (2017) apresentaram uma revisão da literatura internacional sobre os métodos de apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais. Obteve evidência de que no Brasil os preparadores reconhecem ser o método direto mais útil, mas na prática as empresas brasileiras da BM&FBovespa nos períodos de 2010 a 2015 apresentaram, em sua maioria, os fluxos de caixa das atividades operacionais pelo método indireto. Num estudo de caso no Brasil, Silva (2017) evidencia que o método indireto tem sido mais utilizado em publicações brasileiras. Este método é de certo modo similar à DOAR, o que leva à preferência dos preparadores brasileiros, por já estarem acostumados com uma estrutura semelhante. Silva, Martins e Lima (2018), com base numa amostra de empresas listadas no Novo Mercado da B3 nos anos de 2010

a 2015, concluíram também que a maioria das empresas apresentou os fluxos de caixa operacionais pelo método indireto. Zhao (2013) aponta duas vantagens a este método: ser menos caro e ser mais simples a implementação. Alguns anos antes, Filho (1999) também se referia ao baixo custo do método indireto, pois bastaria utilizar apenas balanços, demonstração de resultados e algumas informações adicionais e salientava ainda o facto de conciliar lucro líquido com fluxo de caixa operacional líquido, mostrando como se compõe a diferença. Neves (2015) indica que pelo método indireto é mais fácil fazer estimativas, pois o fluxo de caixa operacional é igual ao resultado operacional acrescido de amortizações e provisões e deduzidos dos acréscimos em necessidades de fundo de maneo. Porém, o formato do método indireto sofreu críticas por confundir os utilizadores, pois ele vincula os fluxos de caixa das atividades operacionais aos resultados da demonstração de resultados (Zhao, 2013). A interpretação dos fluxos de caixa das atividades operacionais quando calculados pelo método indireto pode tornar-se confusa, pois não evidencia os recebimentos por origem, nem os pagamentos realizados por destino, mas somente apresenta os ajustamentos (Caiado e Gil, 2004).

Uma pesquisa realizada por Bahnson, Budge e Miller (1996), nos Estados Unidos e Canadá, com base numa amostra de 9.757 conjuntos de demonstrações financeiras de 1987 a 1990 retirados os dados da base de dados Compustat, concluíram que o método direto não é tão difícil, nem o método indireto é tão mais fácil e defenderam que o método direto se torne obrigatório. Além disso, constatam que apesar dos analistas preferirem o método direto, a maioria das empresas analisadas apresentavam os fluxos de caixa operacionais pelo método indireto. Outra pesquisa também elaborada nos Estados Unidos por Zhao (2013), analisou um período mais longo, de 1989 a 2009, e observou serem poucas as empresas a utilizar o método direto, no entanto, mostrou também que para os analistas é preferível utilizar o método direto quando pretendem estimar fluxos de caixa futuros, além de incentivar a exigência dos legisladores sobre o método direto.

Wallace, Choudhury e Adhikari (1999) analisaram os relatórios anuais de 1995 de 200 empresas não financeiras com ações cotadas na Bolsa de Valores de Londres, tendo observado que 87% das empresas da amostra apresentaram pelo método indireto. Afirmam que, em países em que exista a possibilidade de escolha entre os métodos, geralmente o método indireto é o preferido.

O estudo de Clinch, Sidhu e Sin (2002), que analisou as 100 maiores empresas listadas no Australian Stock (agora Australian Securities Exchange) nos anos de 1992 a 1997, cujo foco principal foram os fluxos de caixa e os acréscimos das atividades operacionais, refere que as normas australianas encorajam a utilização do método direto, pois concordam que os seus componentes fornecem uma base mais útil para estimar os fluxos de caixa futuros. Noutro estudo, também realizado na Austrália, Bond, Bugeja e Czernkowski (2012) salientam que a partir de 2007, após adoção da IAS 7 que introduz a opção de escolha de um dos dois métodos na apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais, observou-se nos anos de 2006 a 2009 que apenas nove empresas listadas na Australian Securities Exchange migraram do método direto para o indireto.

Um estudo empírico realizado por Mechelli (2009) analisou 101 empresas italianas listadas em 2005, ano em que passou a ser obrigatório adotar as IFRS/ IAS, e todas as empresas da amostra optaram pelo método indireto ao apresentar os fluxos de caixa operacionais, continuando o antigo uso no país.

Uma pesquisa realizada por Pekdemir e Yonet (2010) evidenciou que após a adoção do IAS 7, numa amostra de 17 empresas listadas na Bolsa de Valores de Istambul entre 2007 e 2009, 16 empresas passaram a adotar o método indireto.

Foi realizado um estudo por Martínez, Martínez e Diazaraque (2011) sobre a adoção da IFRS na União Europeia em 2005, no qual foram analisadas várias IAS no ano da adoção e como elas eram apresentadas em Espanha, entre elas a IAS 7, que teve como principal ponto o fato de 89% das empresas espanholas, de uma amostra de 88 empresas, terem apresentado os fluxos de caixa operacionais pelo método indireto.

Em um outro estudo, este realizado entre as empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres, por Scherer, Teodoro, Anjos e Kos (2012), com amostra do ano de 2009 com 229 empresas, diz que o método indireto foi adotado pela maioria das empresas e países, e apresentaram o método direto apenas duas empresas de Londres e uma empresa de Milão.

No estudo de Gebhardt e Scholz (2014), pode-se encontrar uma revisão de literatura a respeito dos métodos direto e indireto em uma amostra de 74 empresas alemãs listadas

no índice ASX 100 no ano de 2009, evidenciando que apesar de na Alemanha ser opcional desde 2007 a adoção dos dois métodos, poucas empresas da amostra migraram para o método indireto, o que contradiz o estudo de Scherer et al. (2012) a respeito da amostra da bolsa de valores de Frankfurt, que apresentou em maioria o método indireto, podendo ser uma das razões esta última amostra conter empresas menores.

Hales e Orpurt (2013) fizeram uma revisão de literatura nos Estados Unidos para a FASB, que também foi apresentada ao IASB, e sugerem que o método direto pode ser significativamente económico perante os benefícios da informação que ele fornece, e apesar de muitos utilizadores concordarem com isso, ainda se utiliza por todo mundo, em maioria, o método indireto.

Observa-se que muitas empresas nas literaturas analisadas, por ter opções na escolha do método de apresentação dos fluxos das atividades operacionais, optam pelo método indireto, por dar continuidade ao uso do método que estavam já habituados, embora tenha muitas críticas quanto a este método, como por exemplo, ser confuso aos utilizadores. O método direto tem sido elogiado por muitos estudos, conforme já citado acima, por ser de melhor compreensão aos utilizadores, no entanto o fato do IAS 7 permitir os dois métodos faz com que diminua a comparabilidade a nível mundial neste aspeto.

3.3 Juros e Dividendos

No estudo de Peixinho (2016) as empresas listadas na Euronext Lisbon em 2013 e 2014 classificaram 92% dos juros pagos em atividades de financiamento e 92% dos dividendos pagos nas atividades de financiamento. Por sua vez, os juros e dividendos recebidos foram em maioria classificados nas atividades de investimento. O estudo de Santos (2017) corrobora os resultados de Peixinho (2016), ao evidenciar que os juros e dividendos foram apresentados de forma consistente em 2014 e 2015. Sendo um estudo que se posiciona na ótica do utilizador da informação financeira, Santos (2017) chama a atenção para o facto de os juros e dividendos pagos, caso fossem classificados de outra forma, teriam grande impacto ao diminuir os fluxos de caixa operacionais, e aumentar os fluxos de caixa de financiamento e investimento, enquanto no caso dos juros e dividendos recebidos o impacto abrangeria menos empresas e seria muito menor. Como foi já referido, em Portugal, os juros pagos podem ser classificados como fluxos de caixa operacionais, no

entanto, a maioria das empresas tem optado por classificá-los como atividades de financiamento. Ferreira (2017) refere que nas empresas com elevado grau de endividamento, os juros pagos tendem a ser maiores e, dado que a escolha de classificação dos juros afeta os fluxos de caixa operacionais, conseqüentemente essa escolha altera a qualidade dos resultados. Para Santos (2017), a forma como os juros e dividendos são relatados tem um grande impacto na análise dos fluxos de caixa, pois muitos índices dependem dos fluxos de caixa operacionais que são sensíveis a essa classificação.

Maciel (2015) apresenta as escolhas na classificação dos juros e dividendos nas empresas brasileiras no período entre 2008 e 2014, com resultados que trazem evidência sobre a relação entre o fluxo de caixa operacional e as escolhas realizadas, como por exemplo, os juros pagos não serem classificados em atividades operacionais está correlacionado com o endividamento de uma empresa. O estudo de Silvestre e Malaquias (2015) sobre a apresentação dos juros e dividendos em 66 empresas listadas na bolsa de Nova York e Novo Mercado da BM&FBOVESPA no ano de 2009, concluiu que os juros pagos e os dividendos recebidos não se apresentaram de forma homogênea, e somente algumas empresas os classificaram nos fluxos de caixa das atividades operacionais. Mais recentemente, ainda no Brasil, Silva, Martins e Lima (2018) realizaram uma pesquisa acerca das escolhas contabilísticas para a DFC, especificamente quanto à classificação dos juros e dividendos, em que observaram no período de 2010 a 2015 em empresas listadas na B3 que a maioria classificou os juros e dividendos conforme o encorajamento do CPC 03.

Mechelli (2009) apresenta que no ano de 2005, numa amostra de 101 empresas listadas italianas, os juros pagos e recebidos foram maioritariamente classificados nas atividades operacionais, os dividendos recebidos, nas atividades de investimento e os dividendos pagos nas atividades de financiamento, mas não houve grande homogeneidade entre todos eles, somente em dividendos pagos.

O estudo de Pekdemir e Yonet (2010) evidenciou que após a adoção do IAS 7, em uma amostra de 17 empresas listadas na Bolsa de Valores de Istambul entre 2007 e 2009, os juros pagos e recebidos e dividendos recebidos apresentaram um alto grau de heterogeneidade em suas classificações, ao ponto de recomendar esforços do IASB para reduzir as opções de apresentação.

Além destes, surgiram também estudos comparativos incluindo vários países. O estudo realizado por Scherer et al. (2012), que considerou uma amostra de 229 empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres, evidenciou no ano de 2009 que os dividendos pagos foram classificados pela maioria das empresas da amostra como fluxos de caixa das atividades de financiamento, enquanto os juros pagos e recebidos são mais presentes nos fluxos de caixa operacionais. Já quanto aos dividendos recebidos não foi identificada predominância, sendo ora classificados como atividades operacionais ou de investimento.

No estudo de Kretzmann, Teuteberg e Zulch (2015), com uma amostra de empresas não financeiras listadas em todas as bolsas de valores alemãs, num total de 1064 observações nos anos de 2005 a 2012, observou que as empresas ainda estavam a seguir tendências do *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) alemão ao classificar 70% dos juros pagos, 71% dos juros recebidos e 69% dos dividendos recebidos em atividades operacionais, enquanto a maioria dos dividendos pagos foram classificados em atividades de financiamento.

Foi apresentado no European Records of IFRS Consolidated Accounts (ERICA) em 2017 a flexibilidade na classificação de certos itens nos fluxos de caixa, em oito países, como Áustria, Bélgica, França, Alemanha, Grécia, Itália, Portugal e Espanha, amostra de 477 empresas não financeiras no ano de 2015. Na apresentação dos juros pagos, Portugal classificou quase todos em atividades de financiamento, enquanto os outros países classificaram divididamente entre operacional e financiamento. Os dividendos pagos foram quase todos classificados em atividades de financiamento, os juros e dividendos recebidos foram classificados em maioria em atividades de investimento por Portugal e Grécia, enquanto os outros apresentaram heterogeneidade na classificação.

Após observar os estudos realizados, não somente em empresas portuguesas e brasileiras, mas de outros países, é possível verificar que há certa heterogeneidade quanto às escolhas das classificações dos juros e dividendos, o que influencia os valores nos fluxos de caixa operacionais, e conseqüentemente influencia os rácios que estão interligados a eles. A possibilidade de escolhas nessas classificações é o que dificulta a comparabilidade entre os países.

3.4 Caixa e Equivalentes de Caixa

Filho (1999) defende que os investidores olhem para as empresas como se fossem bancos, em que o que importa é o caixa, pois caixa é um facto. Refere ainda que as empresas não quebram por falta de lucro, mas por falha de tesouraria.

Caixa contém numerários e depósitos bancários que são imediatamente mobilizáveis (IAS 7, 6) e equivalentes de caixa são investimentos de curto prazo com elevada liquidez, que podem ser convertidos rapidamente em numerário, com pequeno risco de alteração de valor.

O conceito de Caixa e Equivalentes de caixa na DCF e no Balanço são diferentes. Desde logo, porque não assentam nos mesmos pressupostos. O Balanço pressupõe *accruals basis* e a DCF *cash basis*. Daqui resulta que haja diferenças de câmbio incluídas no conceito de caixa do Balanço e não na DCF. Na base do acréscimo (*accruals basis*), os rendimentos são reconhecidos quando são obtidos, independente do recebimento, e os gastos são reconhecidos quando incorridos, de modo independente dos pagamentos respetivos, sendo incluídos nas demonstrações financeiras dos períodos a que respeitam (Santos, 2004).

É possível observar na Tabela 3.1 um mesmo período de análise na base de caixa e na base de acréscimo, no entanto, com diferença no tempo de reconhecimento e na evidenciação do património:

Tabela 3.1 Base de Caixa *versus* Base de Acréscimo

Base de caixa	N	N+1	N+2	Acumulado N a N+2
Recebimentos	0	x	0	x
Pagamentos	0	0	y	y
Fluxo de caixa líquido	0	x	-y	x-y
Base do acréscimo	N	N+1	N+2	Acumulado N a N+2
Rendimentos	x	0	0	x
Gastos	y	0	0	y
Resultado líquido	x-y	0	0	x-y

Fonte: Adaptado de Santos (2004)

Daí resulta que as diferenças de câmbio incluídas no saldo de caixa do Balanço, tratando-se de valores não realizados, são excluídas da DCF. Bahnson, Budge e Miller (1996) mostram que uma das diferenças no caixa se deve à conversão de moedas estrangeiras, pois os valores são convertidos com as taxas atuais no final do exercício e, em resultado, os saldos podem ser diferentes das somas das entradas e das saídas. Caiado e Gil (2004) defendem que se considere também como componentes negativos dos equivalentes de caixa os descobertos bancários.

De acordo com a IAS 7, as empresas devem divulgar em nota específica sobre os itens de caixa e equivalentes de caixa, que pode incluir a dedução dos descobertos bancários. Por este motivo, o saldo de caixa da DFC pode diferir do saldo que figura no Balanço. Santos (2017) salienta que o conceito de caixa apresentado no Balanço pode ser diferente do saldo final dos fluxos de caixa, devido muitas vezes aos descobertos bancários, que passam de positivos no balanço a negativos, além de que muitas normas regulatórias sobre saldo de caixa variam de um país para outro e no referido estudo todas as empresas da amostra divulgaram em notas caixa e equivalentes de caixa.

No estudo de Peixinho (2016), as principais rubricas encontradas na composição deste saldo nas DFC das empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon, em 2013 e 2014, foram caixa, depósitos bancários, outros investimentos a curto prazo e descobertos bancários, representando os depósitos bancários a maior fatia da diferença entre caixa da DFC e do Balanço. Sete empresas da amostra não apresentaram a nota obrigatória sobre a composição e reconciliação do saldo caixa e equivalentes, estando, assim, em incumprimento com o IAS 7.

No estudo de Scherer et al. (2012), realizado entre as empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres em 2009 com amostra de 229 empresas, verificou-se uma média entre os países de 64,2% que apresentaram igualdade de saldos de caixa e equivalentes de caixa na DFC e caixa e equivalentes de caixa no Balanço, em uma das causas para a não igualdade é justamente os descobertos bancários.

3.5 Rácios Relacionados com os Fluxos de Caixa

Carslaw e Mills (1991) referem-se aos rácios que permitem analisar os fluxos de caixa como importantes para comparações de um ano para outro ou entre empresas. Conforme os autores dizem:

“Se a informação do fluxo de caixa for útil, mas não usada, a conclusão lógica é que o mundo dos negócios não está analisando dados disponíveis corretamente.” (Carslaw e Mills, 1991:61).

No Brasil, Fernandes, Freitas e Quintana (2009) analisaram os índices de cobertura de caixa, qualidade do resultado, dispêndios de capital e retorno do fluxo de caixa nas empresas de papel e celulose listadas na Bolsa de Valores de São Paulo nos anos de 2005 a 2007, ressaltando a importância destes rácios para avaliar a liquidez e para os gestores tomarem decisões.

Pestana (2014) aplicou a uma empresa portuguesa, nos anos de 2011 a 2013, uma ferramenta que elabora automaticamente a DFC pelo método direto e alguns rácios, como a cobertura e qualidade dos fluxos de caixa e verifica a importância dos fluxos de caixa para a tomada de decisão, além da importância fundamental dos rácios na avaliação do desempenho e para prevenir a insolvência.

Neves (2015), obra de referência para os analistas e gestores em Portugal, menciona vários rácios que auxiliam no controlo e tomada de decisões em relação aos fluxos de caixa e a outras demonstrações. Oliveira (2017) continuou o estudo de Pestana (2014) na mesma empresa, nos anos de 2014 e 2015, nomeadamente a utilização de rácios e um foco na tomada de decisão. Conforme Oliveira (2017), os rácios têm por objetivo conseguir uma informação diferenciada que complementa a informação contida em valores absolutos e com grande utilidade para a análise financeira. Para a autora, os rácios elaborados pelos fluxos de caixa podem ser classificados como: rácios de cobertura de caixa, rácios de qualidade dos fluxos, rácios de investimento e rácios de retorno. Ferreira (2017), em seu manual, apresenta vários exemplos de rácios baseados nos fluxos de caixa.

Os rácios a serem utilizados neste trabalho na divulgação dos resultados, com base na literatura estudada, está disponível no Apêndice 3.

3.6 COVID-19

A crise do coronavírus se enquadra primeiramente como uma crise sanitária, e consequentemente leva a uma crise econômica a nível mundial. Amaral e Cadilhe (2009), que estudaram a crise e efeitos pós crise em 2009 e 2010, dizem que com a crise deve ser feita uma revisão na regulação do sistema financeiro como também no papel dos governos no financiamento da economia, a fim de garantir empregos e a confiança de clientes e investidores. Em relação a tempos de crise, foi realizado um estudo empírico no Reino Unido por Drobetz, Haller e Meier (2016), que verificou os fluxos de caixa, principalmente as atividades de investimento, em empresas de transporte marítimo, numa amostra de 255 empresas de 44 países diferentes, nos anos de 1989 a 2012. Um dos resultados verificados foram que as empresas que possuíam excesso de caixa atravessam crises, como a de 2008 por exemplo, com menores impactos do que outras, destacando a importância da flexibilidade financeira.

Foi realizado um estudo teórico em Espanha sobre o impacto do coronavírus na indústria de companhias aéreas por Vinod (2020), que enfatiza o fluxo de caixa como pré-requisito para a sobrevivência dessas empresas, e sugere um novo modelo de tarifas intermediário para o período de pandemia, dizendo que esta situação tem previsão de normalização entre dois e três anos desde o seu início. Um estudo realizado no Reino Unido por Harwood (2020), aponta que podem ser muito úteis utilizar, para clínicas veterinárias, um modelo de previsão que conste lucros e perdas, projeções de saldos bancários e fluxos de caixas anuais a longo prazo, previsões semanais de fluxos de caixa a curto prazo e um check-list que tenham etapas para sair dos efeitos do COVID-19.

Uma investigação realizada em Espanha por Gomez e Vito (2020) estimou como o COVID-19 pode afetar o risco de liquidez em uma amostra realizada sobre 14.245 empresas em 26 países, o que apresentou queda nas vendas, a metade das empresas esgotariam os saldos de caixa em dois anos, além de que 10% de todas as empresas se tornariam ilíquidas em seis meses. Além disso, o estudo evidenciou se os impostos diferidos ou os empréstimos ponte poderiam ajudar em curto prazo e o último apresenta ser a melhor solução.

Em uma pesquisa realizada por Islam, Mansoor, Rahman e Wahab (2020) no Bangladesh cria sugestões para empresas resistirem à crise em relação aos fluxos de caixa e sugerem que incentivem o recebimento de clientes, revejam o custo variável, estendam o contas a pagar, reduza o número de colaboradores, recorra a subsídios governamentais e menores taxas de juros, para poder aumentar o caixa nesse período. Essas sugestões fazem com que se saiba o que muitas empresas devem estar a fazer com seus fluxos de caixa, podendo ser visto como manipulação a princípio, mas em tempos de crise como atos de sobrevivência para a empresa na tentativa de manter seus fluxos de caixa positivos.

Foi realizado um estudo na Roménia por Turnea, Nestian, Titã, Voda e Guta (2020) com base em 203 respostas recolhidas por proprietários, diretores, administradores e gestores de empresas, aplicadas entre 1 e 16 de maio de 2020, que teve por resultado os maiores impactos do COVID-19 como redução elevada do fluxo de caixa, baixa demanda dos produtos e serviços, demissões, cortes de salários e folgas por tempo temporário.

3.7 Comparabilidade Contabilística

Kretzmann, Teuteberg e Zulch (2015) dizem que a comparabilidade contabilística é de muita importância para os utilizadores das informações financeiras, pois através delas é possível tomar decisões.

Para Nobel (2013), havia pouca pesquisa sobre diferenças contabilísticas internacionais no uso de opções, e caso houvesse mais, seriam encontradas inúmeras diferenças nas aplicações entre os países pelo mundo, o que dificulta a comparabilidade.

Conforme estudo de Pestana (2014), a harmonização contabilística é um processo que tem por objetivo fazer com que as práticas e sistemas contabilísticos se aproximem uns dos outros, com vista a garantir a comparabilidade da informação financeira, uma das características da informação financeira que lhe imprime qualidade. Este aspeto é tanto mais importante consoante que as empresas operam cada vez mais em ambiente internacional, sendo frequente ocorrerem pagamentos e recebimentos que envolvem empresas de diversos países e empresas que reportam em diferentes moedas, que podem estar sujeitas a uma legislação nacional diversa.

Desde 2005, a adoção das IFRS por países no mundo todo cresceu significativamente, principalmente após a decisão em particular da UE passar a adotá-las, conforme Hellman, Gray, Morris e Haller (2015), o que leva a uma grande harmonização.

No estudo de caso realizado por Farrell e Liu (2015) em 2007 na empresa alemã Siemens listada nos Estados Unidos, foram encontradas diferenças entre IFRS e US-GAAP, como o lucro líquido em IFRS é maior do que em US-GAAP, e isso prejudica a informação para o utilizador.

Peixinho (2016) recomendou que as escolhas possíveis deveriam ser mais restritas, como por exemplo nos métodos dos fluxos de caixa operacional e classificação dos juros e dividendos, a fim de abrir possibilidade a menos diversidade na apresentação da DFC e, conseqüentemente, permitir melhorar a comparação entre as empresas.

Lourenço, Sarquis, Branco e Magro (2018) dizem que apesar da adoção da IFRS por muitos países, ainda não há uma uniformidade nas práticas contabilísticas e que as empresas buscam escolher as opções do IAS 7 que são parecidas com o que já estavam habituados antes de entrar em vigor essa norma internacional. As escolhas do IFRS são um grande problema para a comparabilidade contabilística.

A normalização contabilística nacional, a harmonização e a normalização contabilística a nível internacional contribuem para a desejada comparabilidade das demonstrações financeiras.

Capítulo 4 – METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO

4.1 Questões de Investigação e Técnicas de Análise de Dados

Este estudo tem por objetivo analisar como as empresas cotadas de dois países, sendo eles Portugal e Brasil, relatam os fluxos de caixa das atividades operacionais, juros e dividendos, composição do saldo de caixa, divulgações adicionais, sinais dos fluxos de caixa, se cumprem com a IAS 7 e também conforme a adoção desta norma em cada país, comparando os anos de 2018, 2019 e 2020, além de verificar possíveis impactos em 2020 relativamente ao COVID-19. Dessa forma, as questões a que pretende responder nesta pesquisa são as seguintes:

Q1: *Que método as empresas portuguesas e brasileiras adotaram na apresentação dos fluxos de caixa operacionais?*

Para responder a esta questão, será realizada uma análise descritiva bivariada quantitativa para cada ano, relacionando os países com os métodos adotados por cada empresa da amostra, além de verificar sua proporção e diferenças de um ano para o outro.

Q2: *Como foram classificados os juros e os dividendos nas DFC das empresas brasileiras e portuguesas?*

Será verificado em quais atividades as empresas classificaram os juros e dividendos através de uma análise descritiva bivariada entre os países, a proporção, se houve mudanças de um ano para o outro e se as empresas estão a cumprir com o IAS 7 e suas respetivas adaptações dessa norma em cada país.

Após verificar o padrão de classificação dos juros e dividendos em cada país, em Portugal obtido através das maiores classificações da amostra e no Brasil através do encorajamento CPC 03, a fim de saber os resultados que trariam nos fluxos de caixa operacionais caso houvesse uma harmonização entre os países, ora ambos a classificar como Portugal, ora ambos a classificar como no Brasil, são obtidas as seguintes hipóteses:

H1a: *Os fluxos de caixa operacionais, caso invertesse as classificações dos juros e dividendos em cada país, em Portugal diminuiria e no Brasil aumentaria.*

O fluxo de caixa operacional será modificado, a fim de ficar conforme o padrão do outro país a ser analisado (Portugal x Brasil e vice-versa), para perceber se haverá um percentual de diferença entre o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) original e o FCO harmonizado. Para a realização desse cálculo, feito em Excel, será utilizado somente os juros pagos e recebidos e os dividendos recebidos, já que normalmente os dividendos pagos sempre são classificados em atividades de financiamento. Esse cálculo pode ser verificado no Apêndice 4 e será aplicado empresa a empresa. Cada rubrica que originalmente já estiver classificada conforme o padrão do outro país não será alterada. Posteriormente, no sistema estatístico SPSS, serão efetuados cálculos da média, mediana e desvio padrão a fim de comparar a inversão com o FCO original, além de ser possível a comparação entre os países.

H1b: *Os fluxos de caixa operacionais, caso invertesse somente a classificação dos juros pagos, em Portugal diminuiria e no Brasil aumentaria.*

Posteriormente, para a H1b, é calculado com base apenas nos juros pagos, pois é esse o item que assume a maior proporção dentre todos, e normalmente dividendos pagos e recebidos acabam por anular-se. E da mesma forma, a empresa que já havia classificado conforme o padrão do outro país, não será calculado. No Apêndice 4 consta como foi calculado. Os cálculos serão realizados empresa a empresa e posteriormente serão determinados a média, a mediana e desvio padrão em SPSS.

H2: *A inversão das classificações dos juros e dividendos mediante ao ficar igual ao padrão do outro país, pode interferir nos rácios baseados nos fluxos de caixa, como a Qualidade do Resultado Líquido e a Cobertura de Juros.*

Diante dos resultados de uma possível harmonização contabilística, conforme realizadas em H1a e H1b, será verificado se esses resultados podem trazer impactos nos rácios. Para não utilizar todos os rácios que constam no Apêndice 3, serão usados apenas dois rácios para amostra, sendo eles a Qualidade do Resultado Líquido, que fora utilizado no estudo de Peixinho (2016) e adicionalmente o rácio Cobertura de Juros, no qual os juros são

calculados em ambas hipóteses, e tem o maior peso dentre as rubricas. Após isso, serão calculados em SPSS a média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo.

Para testar se as empresas brasileiras que não estão a seguir o encorajamento do CPC 03 tem relação com o endividamento, rentabilidade, tamanho da empresa e divulgação de notas, serão testadas as seguintes hipóteses:

H3: *Existe correlação entre o rácio endividamento e a decisão de não seguir o encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras;*

H4: *Existe correlação entre o rácio Rentabilidade Operacional dos Fluxos e a decisão de não seguir ao encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras;*

H5: *Existe correlação entre o tamanho da empresa e a decisão de não seguir o encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras;*

H6: *Existe correlação entre a quantidade de divulgação de notas adicionais e a decisão de não seguir o encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras.*

As hipóteses H3 e H4 dão continuidade ao estudo de Maciel (2015) ao estabelecer correlações, considerando-se outros períodos.

Para H5, espera-se que as empresas maiores tendam a seguir mais o CPC 03, já que se supõe que não necessitem aumentar o FCO.

O racional da hipótese H6 presumir que, quando uma empresa não adota o encorajamento CPC 03, deveria divulgar mais notas para justificar sua escolha.

Para realizar essas hipóteses, que no caso são correlações entre duas variáveis em cada uma, é necessário saber o coeficiente de correlação correto para fazer em SPSS, que pode ser encontrado na Tabela 4.1:

Tabela 4.1 Medida de Associação para Correlações

Variable Y	Variable X		
	Nominal	Ordinal	Continuous
Nominal	ϕ or λ	Rank biserial	Point biserial
Ordinal	Rank biserial	τ_b or Spearman	τ_b or Spearman
Continuous	Point biserial	τ_b or Spearman	Pearson or Spearman

ϕ = phi coefficient, λ = Goodman and Kruskal's lambda,
 τ_b = Kendall's τ_b .

Fonte: Khamis (2008)

No caso do coeficiente de correlação Pearson, os resultados podem ser interpretados como relacionamento fraco, moderado ou forte, o que significa que quanto maior o valor apresentado, maior a correlação entre as variáveis. Isso pode ser medido, conforme a Figura 4.1:

Figura 4.1 Diretrizes para Interpretação do Coeficiente Pearson

$|r| < 0,3$ → Relacionamento fraco
 $0,3 \leq |r| \leq 0,5$ → Relacionamento moderado
 $|r| > 0,5$ → Relacionamento forte

Fonte: Khamis (2008)

Em relação à significância da correlação, cada hipótese deve ser aceita da seguinte forma:

H0: Quando for $< 0,05$, aceita o H0, porque é significativa.

H1: Quando for $> 0,05$, aceita o H1, porque é estatisticamente não significativa.

Ou seja, quando for menor que 0,05 significa que há correlação, e a hipótese não pode ser rejeitada, devendo aceitar o H0. Quando o resultado for maior que 0,05, não existe correlação, pelo que se aceita o H1.

Para as correlações de H3 a H6 são apresentadas as variáveis no Apêndice 5.

Q3: *Como as empresas portuguesas e brasileiras estão a divulgar a composição do saldo de caixa?*

Será verificado se todas as empresas estão a cumprir o que dispõe o IAS 7, parágrafo 45, ao divulgarem a nota Caixa e Equivalentes de Caixa. Esta nota tem por objetivo fazer uma conciliação entre os valores de Caixa e Equivalentes de Caixa da DFC e os que são apresentados no Balanço. Também fará uma análise descritiva, verificará as proporções sobre o que as empresas reportam nessa rubrica, se há diferenças nessa conciliação, e o que difere nas empresas dos dois países em estudo.

Q4: *As empresas portuguesas e brasileiras estão a divulgar notas adicionais relacionadas à DFC?*

Quanto às notas adicionais realiza-se uma análise descritiva quantitativa da informação divulgada, separada por atividades operacionais, de investimento e de financiamento, e analisar-se-á o número médio de divulgações que cada país está a divulgar, os países que divulgaram mais e menos, bem como o desvio padrão.

Quanto maior for o número de divulgações, melhor é para os utilizadores da informação contabilística. Além disso, realizam-se testes de correlações para verificar se a quantidade de notas divulgadas se encontra associada com algumas variáveis que caracterizam as empresas da amostra, tais como o endividamento, rentabilidade e o tamanho da empresa. As hipóteses a serem testadas são:

H7: *Existe correlação entre o rácio Endividamento e a quantidade de notas adicionais divulgadas relacionadas à DFC;*

H8: *Existe correlação entre o rácio Rentabilidade Operacional dos Fluxos e a quantidade de notas adicionais divulgadas relacionadas à DFC;*

H9: *Existe correlação entre o tamanho da empresa e a quantidade de notas adicionais divulgadas relacionadas à DFC.*

As hipóteses H7 e H8 dão continuidade ao trabalho de Maciel (2015), no entanto, a alterar o foco do CPC 03 para divulgações adicionais, e se é possível verificar em quais casos pode haver maior divulgação de notas.

A hipótese H9 assenta no pressuposto que quando as empresas são maiores, dispõem de mais recursos e assim terão maiores possibilidades de fazer mais divulgações adicionais e prestar assim melhor informação aos utilizadores.

As variáveis para as correlações de H7 a H9 estão descritas no Apêndice 5.

Q5: *Como foram apresentados os sinais e valores dos fluxos de caixa das atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento nas empresas portuguesas e brasileiras?*

Para responder essa questão, serão feitas análises descritivas, tanto pelos valores e sinais dos fluxos de caixa, ou seja, se foram positivos ou negativos. Outro fator importante será verificar se houve diferenças de um ano para o outro, o que se pressupõe que possam ter ocorrido devido ao ano de 2020, que talvez possa ter sofrido algum impacto do COVID-19 nas atividades dos fluxos.

Q6: *Quais possíveis impactos do COVID-19 nas demonstrações dos fluxos de caixa e notas adicionais?*

Serão utilizados os dados do ano de 2020 e realizada uma análise descritiva e quantitativa sobre as divulgações em notas relacionados ao COVID-19. Além disso, será feita uma Análise Horizontal relativamente às principais rubricas da DFC, como: Composição do Saldo de Caixa, Balanço, Demonstração dos Resultados e todos os rácios que constam no Apêndice 3. Essa Análise Horizontal englobará os anos de 2018, 2019 e 2020 para verificar se houve diferença no comportamento da taxa de crescimento das rubricas, que podem estar relacionadas com o COVID-19.

4.2 População e Amostra

A população alvo nesta investigação são as empresas não financeiras portuguesas e brasileiras e o período de análise são os anos de 2018, 2019 e 2020. Não se incluem no universo as instituições financeiras (bancos e seguradoras, por exemplo), uma vez que algumas especificações nos relatórios do setor financeiro dificultam ou não permitem fazer comparações conclusivas.

Para a realização desta pesquisa foram selecionadas apenas empresas cotadas. Os nomes e a indicação do sector de atividade das empresas portuguesas foram recolhidos do índice PSI-20³, e os das empresas brasileiras do índice IBrX50⁴, no entanto, deste último s somente as 20 empresas com maior peso em negociações.

Neste caso escolheu-se o público-alvo, ou seja, as empresas cotadas, então utiliza-se o método de amostragem não-casual e dentro dele a amostragem por conveniência, pois além da escolha do público, ainda serão feitas exclusões necessárias para o bom desempenho de comparações.

Os anos em análise são 2018, 2019 e 2020. Os relatórios e contas de 2020 são os mais recentes que se encontram publicados e acessíveis. Estes relatórios de 2020 começaram a estar disponíveis a partir de março de 2021. Por outro lado, para fins de análise e comparabilidade, principalmente em análises horizontais, por exemplo, é bom uma comparação feita com base em três anos consecutivos, o que justifica a inclusão dos anos de 2018 e 2019.

A amostra inicial incluiu 17 empresas portuguesas e 20 empresas brasileiras. Foi necessário excluir uma empresa portuguesa inicialmente, sendo ela o banco BCP, por ser uma empresa financeira. Posteriormente, após colheita dos dados, a empresa portuguesa Pharol também foi excluída da amostra, pois embora classificada no segmento de telecomunicações, apresentou rendimentos associados à investimentos, dessa forma não

³ Banco BIG (2021). PSI-20. Disponível em <https://www.big.pt/InformacaoMercados/Cotacoes/Acoes/1> (acedido em 16 de janeiro de 2021).

⁴ Bolsa Brasil Balcão. B3. (2020) Índice Brasil 50. Disponível em: www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm (acedido em 18 de outubro de 2020).

possibilitando uma boa comparabilidade de dados por possuir característica de empresa financeira. Não foi possível recolher a tempo o relatório da empresa portuguesa The Navigator de 2020, por não estar disponível no momento da recolha e, por isso também, esta empresa acabou por ser excluída da amostra⁵. Com efeito, o prazo para empresas portuguesas publicarem os relatórios e contas de 2020 foi prorrogado em face ao COVID-19, na sequência da publicação do Decreto-Lei 22-A/2021. No Brasil, foram excluídas da amostra inicial cinco empresas financeiras, compostas principalmente por bancos, dentre elas: B3, Banco Bradesco, Banco do Brasil, ITAU S.A e ITAU Unibanco; e além destas foi também excluída a Petrobras, pois havia duplicidade na amostra por haver dois códigos de negociação para apenas uma empresa.

A amostra final é composta por 14 empresas portuguesas e 14 empresas brasileiras, no total de 28 empresas, como se pode ver na Tabela 4.2 e também no Apêndice 6, no qual são apresentadas as empresas:

Tabela 4.2 Amostra Empresas

Crítérios e Amostragem	Empresas Portuguesas	Empresas Brasileiras	Total
Amostra Inicial	17	20	37
Exclusões necessárias:			
-Empresas financeiras	2	5	7
-Duplicidade de dados	0	1	1
-Dados de 2020 não publicados a tempo	1	0	1
Amostra Final	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.3 Métodos de Investigação, Recolha e Análise de Dados

Esta investigação pode ser caracterizada como descritiva, classificativa e explicativa, conforme também o estudo de Maciel (2015). É descritiva pela recolha de dados, classificativa por dividir os dados em grupos de acordo com suas semelhanças, e explicativa, pois após a recolha de dados e sua devida classificação, é evidenciado os resultados obtidos através deles, de modo a conciliar os dados com a literatura existente.

⁵ Diário da República (2021) Decreto-Lei nº 22-A/2021 de 17 de março - Prorroga prazos e estabelece medidas excepcionais e temporárias no âmbito da pandemia da doença COVID-19, inclusive Assembleias Gerais, até 30 de junho.

Trata-se de uma investigação quantitativa, pois enquadra-se como um estudo descritivo, que procura classificar e relacionar variáveis, conforme Richardson (citado em Carvalho 2016). O que também caracteriza a pesquisa dessa forma é a quantificação na recolha e tratamento dos dados, que pode ser desde técnicas estatísticas simples a outras mais elaboradas.

A fonte de todos os dados recolhidos estão nos relatórios anuais das empresas da amostra relativos os anos de 2018, 2019 e 2020, em que a fonte consiste em maioria nos sites próprios de cada empresa, ou ainda, do site CMVM em Portugal e CVM no Brasil. Pode então essa investigação ser chamada de pesquisa documental, e isso traz a vantagem por se tratar de dados reais, o que dá maior fiabilidade aos resultados que forem encontrados.

Os dados serão recolhidos manualmente empresa a empresa, ano a ano através dos seus relatórios, o que pode levar tempo, pois serão recolhidos itens essenciais à DFC, Balanço, DR, estas últimas que estão interligadas à DFC, nota caixa e equivalentes de caixa, além de divulgações em notas adicionais. Os mapas recolhidos serão apenas das contas consolidadas, conforme é exigido perante legislação às empresas com títulos admitidos à cotação.

As análises previstas a serem realizadas nessa pesquisa são análises descritivas univariadas, bivariadas e multivariada, que podem ser realizadas em Excel, além de elaborações de gráficos feitos para apresentar quantidade ou percentagem. Serão analisadas possíveis médias, medianas, desvio padrão, máximo e mínimo, com a ajuda do sistema estatístico SPSS, meio pelo qual também serão feitas correlações entre variáveis.

Para comparar os fluxos de caixa de empresas de diferente dimensão e cuja moeda de relato não é a mesma, a utilização de rácios é ideal. Os rácios permitem comparar os fluxos de caixa das empresas brasileiras e portuguesas, afastando o problema de tais fluxos terem sido originariamente expressos em diferentes moedas (reais e euros, respetivamente). Por outro lado, definir as variáveis como rácios torna possível comparar empresas de diferente tamanho. Os rácios que serão utilizados nessa pesquisa serão calculados no Excel.

As técnicas acima de análise de dados foram tratadas na generalidade nesta secção. No entanto, as técnicas de análise específicas a cada questão de investigação e possíveis hipóteses estão destacadas na secção 4.1.

4.4 Análise dos Dados Complementares à Investigação

Consolidação

Todas as empresas analisadas apresentaram, sem exceção em ambos países demonstrações consolidadas dos fluxos de caixa preparadas de acordo com as normas internacionais de relato financeiro (IAS / IFRS). Sendo assim, Portugal cumpriu o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de julho, o Artigo 4º, e o Brasil com a Lei n.º 6404/76 de 15 de dezembro, artigo n.º 249.

Filiais

Sobre empresas da amostra que possuem filiais no outro país a ser analisado, Portugal possui seis empresas com filiais no Brasil, em todos os anos contemplados por este estudo. São elas: Sonae, SGPS, S.A., Mota Engil, SGPS, S.A., Semapa - Sociedade de Investimentos e Gestão, SGPS, S.A., Galp Energia, SGPS, S.A., EDP - Energias de Portugal, S.A. e EDP Renováveis, S.A., e fizeram a consolidação pelo método de consolidação integral, e uma empresa na Mota Engil, SGPS, S.A. foi consolidada pelo método de equivalência patrimonial.

No Brasil são duas empresas da amostra que possuem filiais em Portugal, nos três anos, que são: Natura & Co Holding S.A., que fez a consolidação pelo método de consolidação integral e a empresa WEG S.A., que fez pelo método de equivalência patrimonial.

Moeda de Relato

A moeda de relato adotada pelas empresas da amostra difere nos dois países: o euro em Portugal e o real no Brasil. Este ponto justificou que se definissem as variáveis em termos de rácios, de modo a poder estabelecer comparações entre todas as empresas incluídas na investigação.

Setores de Atividade

As 28 empresas da amostra final distribuem-se por todos os sectores de atividade, conforme se apresenta na Tabela 4.3, onde figura a frequência absoluta e a frequência relativa do variável número de empresa por setor em cada país. No Apêndice 6 identificam-se as empresas incluídas na investigação e o setor a que cada uma pertence.

Tabela 4.3 Número de Empresas por Setor de Atividade

Setor de Atividade	Portugal	%	Brasil	%
Consumo Essencial	2	14,29	2	14,29
Consumo Não Essencial	1	7,14	3	21,43
Diversos - Aluguel de Carros	0	0,00	1	7,14
Indústria / Bens e Serviços	2	14,29	2	14,29
Indústria / Material e Construção	1	7,14	0	0,00
Materiais Básicos / Madeira e Papel	2	14,29	1	7,14
Materiais Básicos / Metais Industriais e Mineração	0	0,00	2	14,29
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	7,14	1	7,14
Saúde	0	0,00	2	14,29
Tecnologia	1	7,14	0	0,00
Telecomunicação	1	7,14	0	0,00
Utilidade Pública	3	21,43	0	0,00
Total	14	100,00	14	100,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

Sendo a amostra pequena, a variável setor de atividade, que é uma característica distintiva das empresas, não será explorada nem utilizada para comparações nem nos resultados. No entanto, fosse este estudo baseado numa grande amostra, teria porventura interesse considerá-la entre as variáveis a analisar.

Empresas de Auditoria

A Tabela 4.4 identifica as empresas de auditoria que emitiram os relatórios de auditoria externa das empresas da amostra:

Tabela 4.4 - Auditor Externo das Empresas da Amostra

Empresas de Auditoria Portugal						
Ano	DELOITTE	ERNST & YOUNG	GRANT THORNTON	KPMG	PWC	Total
2018	0	5	0	4	5	14
2019	0	6	0	4	4	14
2020	0	6	0	4	4	14
Total						42

Empresas de Auditoria Brasil						
Ano	DELOITTE	ERNST & YOUNG	GRANT THORNTON	KPMG	PWC	Total
2018	3	1	1	7	2	14
2019	2	1	1	6	4	14
2020	2	4	1	3	4	14
Total						42

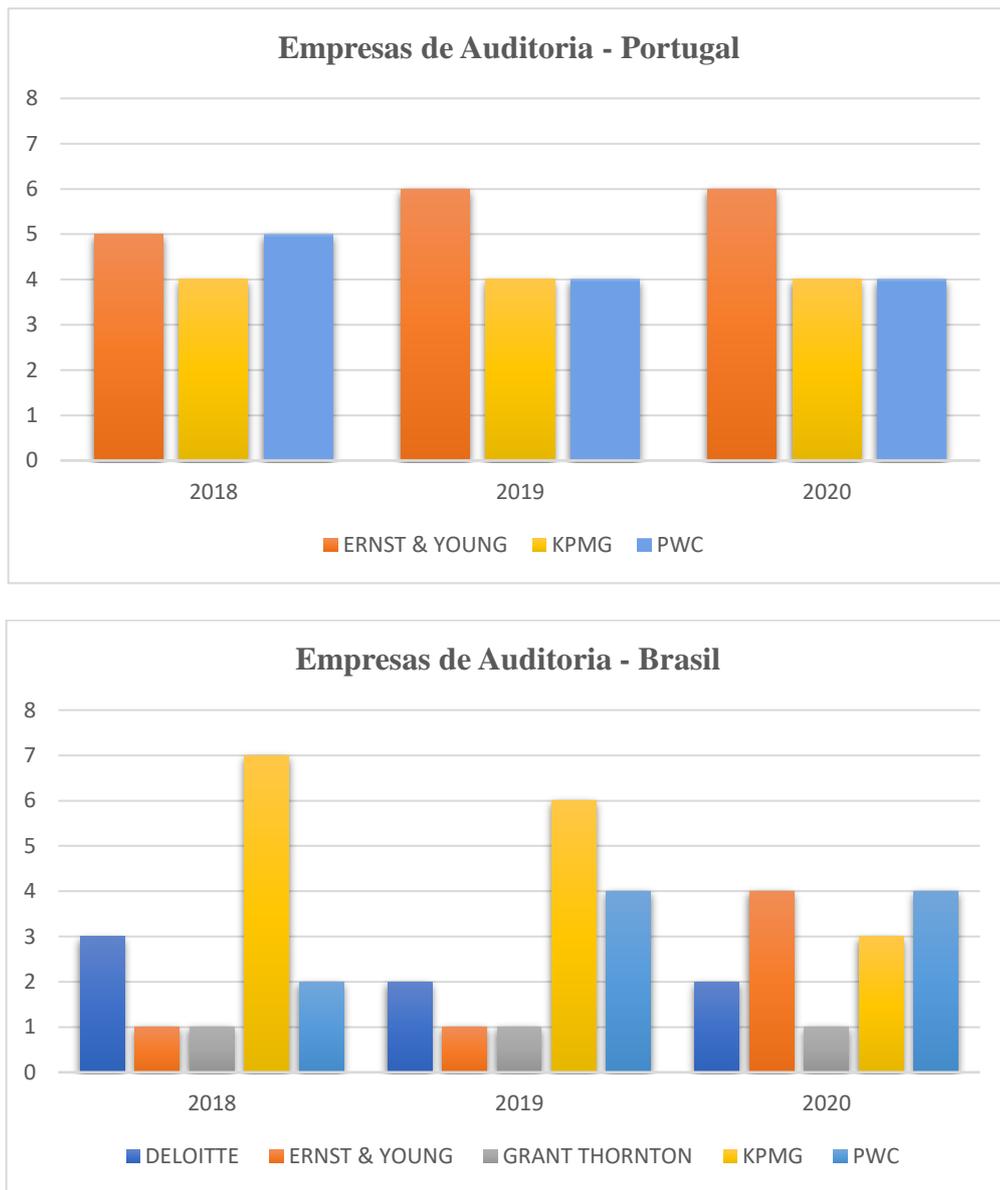
Fonte: Elaborado pelo autor

As auditoras que certificaram as contas das empresas portuguesas da amostra foram a Ernst & Young, KPMG e a PWC. Estas três empresas, em conjunto com a Deloitte, fazem parte das *Big Four*, o grupo das quatro maiores empresas de auditoria do mundo. Nas empresas brasileiras a diversidade é maior, pois as empresas auditoras são cinco, designadamente Deloitte, Ernst & Young, Grant Thornton, KPMG e PWC. Essas empresas incluem todas as *Big Four* e ainda a empresa Grant Thornton, considerada a sétima maior empresa de auditoria⁶.

Ao comparar os três anos em análise, observam-se mudanças de empresas de auditoria ocorridas em cada ano por país, que podem ser observadas de maneira mais fácil na Figura 4.2:

⁶ Big Four (2020) As Maiores Empresas de Auditoria de 2020. Disponível em: <https://big4accountingfirms.com/top-10-accounting-firms/> (acedido em 14 de agosto de 2021).

Figura 4.2 Mudanças Auditor Externo



Fonte: Elaborado pelo autor

É possível verificar que em Portugal há menos mudança de auditor externo do que no Brasil. De 2018 para 2019, em Portugal houve apenas mudança na empresa Galp Energia, SGPS, S.A. da PWC para a Ernst & Young. De 2019 para 2020 não houve mudanças. Já no Brasil, de 2018 para 2019 ocorreu mudança na empresa Vale S.A. da KPMG para a PWC, e na empresa Ambev S.A. da Deloitte para a PWC. De 2019 para 2020 houve mais mudanças, sendo na empresa Raia Drogasil S.A. da PWC para a Ernst & Young, na empresa Natura & Co Holding S.A. da KPMG para a PWC, e nas empresas Rumo S.A. e Lojas Renner S.A. da KPMG para a Ernst & Young.

Em suma, quanto ao auditor externo das empresas das amostras de Portugal e do Brasil, observa-se claramente que as *Big Four* são dominantes.

Free Cash Flow

O *Free Cash Flow* é o valor das atividades operacionais que estarão livres para os pagamentos de dívidas, em especial aos acionistas. No Apêndice 3 é possível verificar uma forma de o calcular.

Algumas empresas da amostra apresentaram o *Free Cash Flow* em seus relatórios, conforme pode-se ver na Tabela 4.5:

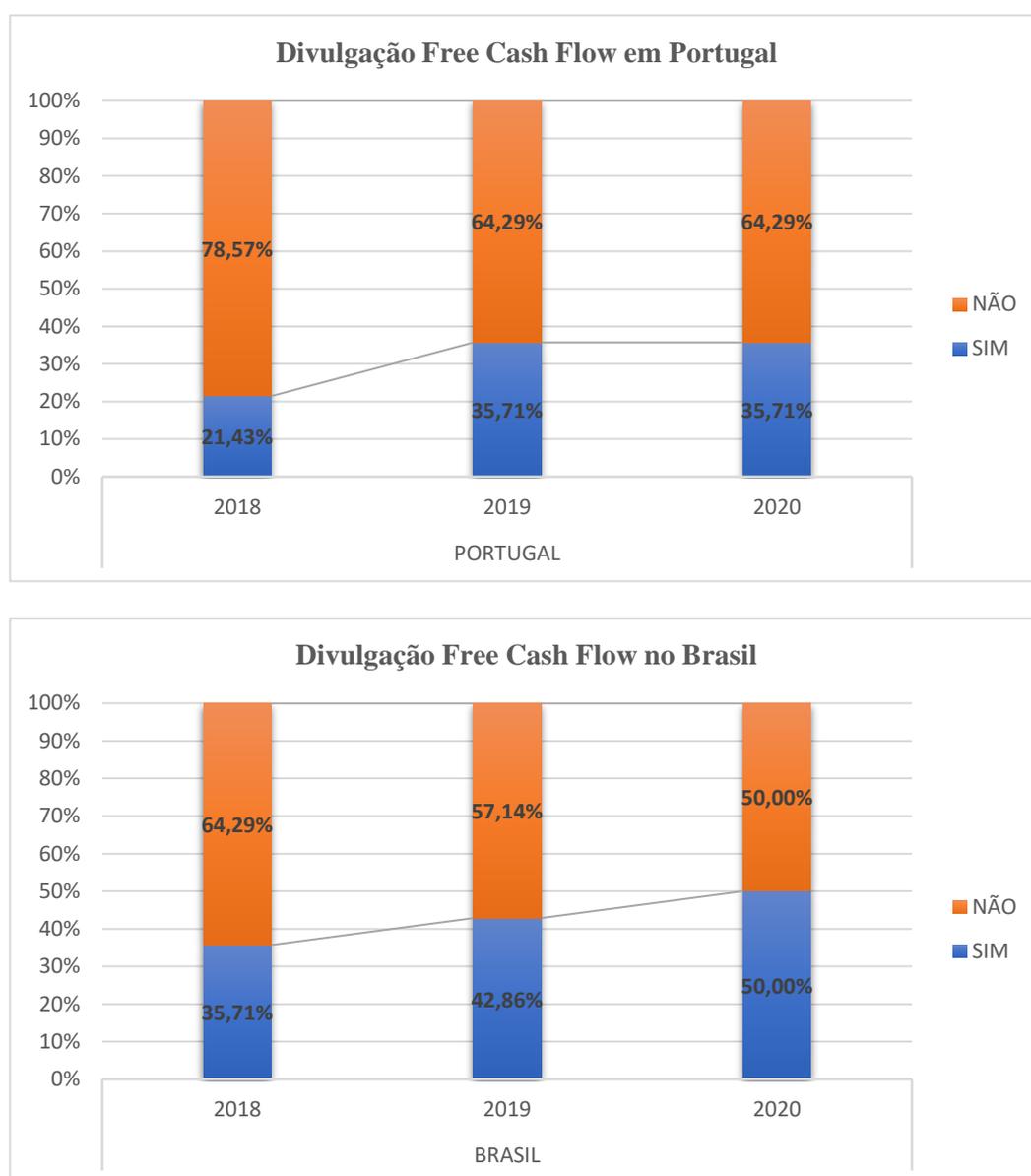
Tabela 4.5 Empresas que Divulgaram Free Cash Flow

País	Ano	Divulgou	%	Não divulgou	%	Total Empresas	Total %
Portugal	2018	3	21,43%	11	78,57%	14	100%
	2019	5	35,71%	9	64,29%	14	100%
	2020	5	35,71%	9	64,29%	14	100%
Brasil	2018	5	35,71%	9	64,29%	14	100%
	2019	6	42,86%	8	57,14%	14	100%
	2020	7	50,00%	7	50,00%	14	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para uma melhor visualização da evolução ano a ano, e para comparar um país com o outro, tem-se a Figura 4.3, que apresentam em percentagem as empresas que estão ou não a divulgar o *Free Cash Flow*:

Figura 4.3 - Divulgação do Free Cash Flow em Percentagem



Fonte: Elaborado pelo autor.

Houve um crescimento nessa divulgação nos dois países, sendo três empresas portuguesas da amostra divulgavam em 2018 e passou para cinco em 2019 e 2020; e no Brasil passou de cinco em 2018 para seis em 2019 e sete em 2020. Essa divulgação no relatório é de grande importância para o utilizador e quanto mais cresce entre as empresas, melhor.

Variável Correlação - Endividamento

Uma das variáveis a ser feita correlação é o rácio Endividamento, que a fórmula se encontra no Apêndice 3. Quanto menor for o rácio, melhor é para a empresa, pois quanto maior o rácio, maior será o endividamento da empresa.

Na Tabela 4.6 é possível verificar a média, mediana, desvio padrão, mínimo, máximo, soma e o número de casos, que no caso são as quantidades de empresas:

Tabela 4.6 Rácio Endividamento

Endividamento								
País	Ano	Média	Mediana	Erro Desvio	N	Soma	Mínimo	Máximo
Brasil	2018	0,63	0,63	0,14	14	8,79	0,40	0,83
	2019	0,63	0,64	0,14	14	8,82	0,39	0,84
	2020	0,63	0,65	0,14	14	8,77	0,40	0,93
Portugal	2018	0,67	0,67	0,14	14	9,36	0,48	0,93
	2019	0,70	0,69	0,14	14	9,78	0,46	0,95
	2020	0,71	0,70	0,14	14	10,00	0,43	0,97

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores de média, mediana, soma, mínimo e máximo são maiores nas empresas portuguesas do que nas brasileiras. A média, mediana, soma e máximo tem aumentado de 2018 a 2020 nas empresas portuguesas, enquanto o mínimo diminuiu. Nas empresas brasileiras, a média e mínimo mantiveram-se praticamente iguais em todos os anos, enquanto a mediana, soma e máximo aumentaram de 2018 a 2020. O desvio padrão foi exatamente igual nos dois países e em ambos os anos.

Observa-se que o rácio endividamento tem aumentado nos dois países conforme se passaram os anos de estudo, o que não é bom para as empresas, pois significa que cada vez mais elas estão utilizando capitais de terceiros e não se autofinanciando como antes.

Variável Correlação – Rendibilidade Operacional dos Fluxos

O rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos pode ser calculado conforme Apêndice 3. Para ele, quanto maior for o rácio, melhor, pois significa que está a transformar os recebimentos em fluxos operacionais.

Na Tabela 4.7 serão verificados a média, mediana, entre outros, conforme abaixo:

Tabela 4.7: Rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos

Rendibilidade Operacional dos Fluxos								
País	Ano	Média	Mediana	Erro Desvio	N	Soma	Mínimo	Máximo
Brasil	2018	0,46	0,41	0,24	14	6,38	-0,01	0,78
	2019	0,35	0,46	0,43	14	4,84	-0,72	0,82
	2020	0,48	0,49	0,25	14	6,68	0,06	0,77
Portugal	2018	0,21	0,11	0,21	14	3,01	0,04	0,69
	2019	0,28	0,21	0,25	14	3,93	0,04	0,86
	2020	0,29	0,22	0,25	14	4,05	0,05	0,88

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores nas empresas do Brasil estão maiores do que nas empresas de Portugal na média, mediana e soma, ou seja, melhores. De um ano para o outro, em Portugal esses valores subiram na média, mediana, desvio padrão, soma, mínimo e máximo. No Brasil, os valores diminuíram em 2019 na média, soma e mínimo, e voltaram a subir em 2020, e a mediana esteve a subir.

Em Portugal, os valores estiveram a subir de um ano para o outro, o que é bom. No Brasil, observou-se que de 2018 para 2019 os valores do rácio estiveram a diminuir, no entanto, em 2020 os valores aumentaram de modo superior do que 2018, ou seja, as empresas passaram a receber e gerar mais fluxos operacionais.

Variável Correlação – Ativo Total

Outra variável das correlações a serem realizadas nesse estudo é o Ativo Total para representar o tamanho da empresa. Os valores no Brasil estão expressos como milhões de reais e em Portugal como milhões de euros.

Na Tabela 4.8 é possível verificar a média, mediana, desvio padrão, soma, mínimo e máximo, conforme abaixo:

Tabela 4.8 Ativo Total

Ativo Total								
País	Ano	Média	Mediana	Erro Desvio	N	Soma	Mínimo	Máximo
Brasil (Milhões de Reais)	2018	111 858,06	15 389,70	233 448,86	14,00	1 566 012,80	53,93	860 473,00
	2019	130 108,11	27 008,59	247 910,02	14,00	1 821 513,57	11 552,90	926 011,00
	2020	152 581,25	53 412,98	269 249,27	14,00	2 136 137,55	13 828,09	987 419,00
Portugal (Milhões de Euros)	2018	7 435,94	3 858,98	10 977,59	14,00	104 103,17	172,26	41 626,96
	2019	7 932,94	4 038,84	11 153,51	14,00	111 061,10	191,89	42 361,65
	2020	7 896,62	4 000,75	11 270,39	14,00	110 552,62	169,79	42 946,78

Fonte: Elaborado pelo autor

Foi observado que de um ano para o outro, nas empresas brasileiras, o Ativo Total tem aumentado, enquanto em Portugal aumentou de 2018 para 2019, mas diminuiu em 2020. Essa diminuição do tamanho da empresa pode ser um dos efeitos do COVID-19.

Variável Correlação – Vendas e Prestações de Serviços

Para também verificar o tamanho da empresa, é utilizada a variável Vendas e Prestações de Serviços, que é apresentada em milhões de reais no Brasil, e milhões de euros em Portugal.

Na Tabela 4.9 é possível verificar a média, mediana, desvio padrão, soma, mínimo e máximo:

Tabela 4.9 Vendas e Prestações de Serviços

Vendas e Prestações de Serviços								
País	Ano	Média	Mediana	Erro Desvio	N	Soma	Mínimo	Máximo
Brasil (Milhões de Reais)	2018	59 213,02	15 554,79	89 570,98	14	828 982,25	6 135,22	310 255,00
	2019	63 112,21	19 177,25	90 384,35	14	883 570,91	7 087,84	302 245,00
	2020	73 596,43	29 818,70	97 814,73	14	1 030 350,06	6 966,16	272 069,00
Portugal (Milhões de Euros)	2018	4 693,36	1 624,36	6 560,56	14	65 707,04	110,03	17 336,71
	2019	4 715,13	1 628,97	6 558,98	14	66 011,79	113,83	18 638,22
	2020	4 189,33	1 540,02	5 906,69	14	58 650,56	125,08	19 293,50

Fonte: Elaborado pelo autor

As Vendas e Prestações de Serviços, assim como o Ativo Total, nas empresas brasileiras aumentou de um ano para o outro, com exceção do mínimo e máximo. Nas empresas portuguesas, os valores aumentaram em 2019, no entanto, abaixaram em 2020 de modo

a ser inferior do que 2018 em média, mediana, desvio padrão e soma, com exceção do mínimo e máximo. Isso quer dizer que provavelmente em 2020 Portugal apresentou maiores sintomas do COVID-19 do que no Brasil, de acordo com as empresas da amostra.

Os dados das outras variáveis das correlações serão analisados dentro de suas próprias questões, como por exemplo, em Q2 que se refere aos Juros e Dividendos, será tratado das empresas brasileiras que seguiram ou não ao CPC 03, e em Q4 será tratado dos dados das notas adicionais.

Capítulo 5 – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

5.1 Método Direto *versus* Método Indireto

Q1: *Que método as empresas portuguesas e brasileiras adotaram na apresentação dos fluxos de caixa operacionais?*

Esta questão de investigação – método usado na apresentação dos fluxos de caixa operacionais – respeita a uma escolha do preparador da informação financeira. No Brasil, todas as empresas da amostra apresentaram os fluxos de caixa das atividades operacionais pelo método indireto, em todos os anos de análise. Já em Portugal, em 2018 todas as empresas apresentaram pelo método direto. No entanto, em 2019, a EDP - Energias de Portugal, S.A. passou a apresentar pelo método indireto, conforme se observa nos Relatórios e Contas, e uma outra empresa, a Jerónimo Martins, SGPS, S.A seguiu simultaneamente os dois métodos: divulgou os fluxos de caixa operacionais nas notas às demonstrações financeiras pelo método indireto, mas também apresentou sua DFC pelo método direto. No ano de 2020, a já referida EDP - Energias de Portugal, S.A. adotou outra vez o método indireto, e a Jerónimo Martins, SGPS, S.A. passou a apresentar a DFC apenas pelo método indireto.

O quadro bivariado em Tabela 5.1 evidencia a apresentação dos métodos de 2018 a 2020 em ambos os países:

Tabela 5.1 Quadro Bivariado Métodos FCO

2018	Portugal	Brasil	Soma
Método Direto	14	0	14
Método Indireto	0	14	14
Total	14	14	28
2019			
	Portugal	Brasil	Soma
Método Direto	13	0	13
Método Indireto	1	14	15
Total	14	14	28
2020			
	Portugal	Brasil	Soma
Método Direto	12	0	12
Método Indireto	2	14	16
Total	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Figura 5.1 apresenta os resultados observados, quanto ao método de apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais escolhido pelas empresas portuguesas e brasileiras, em percentagem:

Figura 5.1 Métodos de Apresentação dos FCO



Fonte: Elaborado pelo autor.

A norma internacional IAS 7, assim como as normas nacionais que vigoram em cada país, a NCRF 2 de Portugal e a CPC 03 do Brasil permitem atualmente a apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais por qualquer método, direto ou indireto.

Em cada país, os resultados evidenciam uniformidade e consistência no uso do método escolhido para apresentar os fluxos de caixa das atividades operacionais, mas as opções seguidas pelos preparadores da informação sobre os fluxos de caixa evidenciam enorme diferença entre os dois países. Enquanto em Portugal predomina o método direto, no Brasil utiliza-se o método indireto na apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais.

Os resultados revelam que as empresas portuguesas são inclinadas a adotarem o método direto, e as brasileiras o método indireto. O Brasil segue o que tem sido mais comumente observado a nível mundial. Em Portugal, até à entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 98/2015 de 02 de junho, as empresas sujeitas ao SNC e que não tivessem títulos admitidos à cotação em mercados regulamentados situados na União Europeia e não tivessem de elaborar contas consolidadas, estavam, pela NCRF 2, obrigadas a apresentar os fluxos de caixa das atividades operacionais pelo método direto. Este aspeto poderá explicar a maior percentagem de adoção até 2020, por supostamente seus sistemas contabilísticos ainda estarem programados a realizar neste método ou terem de consolidar

com empresas que aplicam o SNC. Já no Brasil, as empresas podem ter adotado o método indireto por tradição, pois se parece com a antiga DOAR.

A pequena, mas existente migração das empresas portuguesas do método direto para o método indireto pode ter a explicação aventada por Wallace, Choudhury e Adhikari (1999), quando afirmam que em países onde existe a possibilidade de escolha entre ambos os métodos, as empresas preferem adotar o método indireto. No entanto, em outro estudo de Bond, Bugeja e Czernkowski (2012), no qual poucas empresas australianas migraram para o método indireto, mesmo com a possibilidade de escolha, tendo por justificativa os sistemas desenvolvidos para emitir relatórios e recolher informações já estarem adaptados para preparar pelo método direto, pode-se dizer que estes argumentos são aplicáveis a Portugal.

Na ótica do utilizador, a apresentação do método direto pode ser mais clara por apresentar o que foi pago a fornecedores e pessoal, e os recebimentos de clientes, por exemplo, conforme já mencionado por Peixinho (2016). Para fins de uma melhor comparabilidade contabilística em relação ao método, seria melhor eliminar a opção na IAS 7, fixando que apenas um dos métodos fosse adotado. Bahnson, Budge e Miller (1996) defenderam que apenas se permitisse o uso do método direto.

Foi observado na recolha e análise das DFC da amostra que os relatórios apresentados pelo método direto são de melhor compreensão aos utilizadores, especificamente por neles constar informações sobre recebimento de clientes, pagamento ao pessoal e aos fornecedores, por exemplo, o que mostrou ser bem mais uniforme entre eles em relação à sua estrutura, o que permite uma melhor comparabilidade. Em relação aos relatórios às demonstrações dos fluxos de caixa elaboradas pelo método indireto apresentam em cada empresa uma estrutura diferente em relação às atividades operacionais, já que é feita uma conciliação do lucro líquido, e isso pode ser um pouco confuso aos utilizadores e dificultar a comparação de relatórios, o que leva a concordar com os pensamentos de Santos (2004), Borges et al. (2007) e Zhao (2013), que defendem o uso do método direto.

5.2 Classificação dos Juros e Dividendos

Q2: *Como foram classificados os juros e os dividendos nas DFC das empresas brasileiras e portuguesas?*

Os juros e dividendos podem ser classificados mediante as escolhas permitidas pelo IAS 7. Além disso, no Brasil, o CPC 03 estabelece um encorajamento em relação às escolhas para a classificação dos juros e dividendos, e caso não sejam apresentados conforme o dito encorajamento, devem as contas vir acompanhadas de nota explicativa.

No quadro bivariado apresentado na Tabela 5.2, é possível ver as classificações dos juros pagos:

Tabela 5.2 Quadro Bivariado Juros Pagos

Juros Pagos	Portugal	Brasil	Soma
Fluxo Operacional	0	9	9
Fluxo de Investimento	0	0	0
Fluxo Financiamento	14	5	19
Total	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nas empresas portuguesas da amostra, todos os juros pagos foram classificados nos fluxos das atividades de financiamento. Já nas empresas brasileiras, nove empresas classificaram-nos em atividades operacionais, conforme o encorajamento do CPC 03, e cinco classificaram-nos em atividades de financiamento. Observa-se uma maior consistência em Portugal, e uma grande heterogeneidade de apresentação nas empresas brasileiras.

Na Tabela 5.3 constam as classificações dos juros recebidos:

Tabela 5.3 Quadro Bivariado Juros Recebidos

Juros Recebidos	Portugal	Brasil	Soma
Fluxo Operacional	0	11	11
Fluxo de Investimento	14	2	16
Fluxo de Financiamento	0	1	1
Total	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os juros recebidos foram classificados nos fluxos de caixa das atividades de investimento em todas as empresas portuguesas da amostra. No entanto, no Brasil 11 empresas classificaram esses juros em atividades operacionais, duas em atividades de investimento e uma em atividade de financiamento. A empresa brasileira Rumo S.A classifica juros recebidos em atividades de financiamento, e justifica nos seus relatórios que os juros recebidos ou pagos são classificados como fluxo de caixa das atividades de financiamento, porque considera que se referem a custos de obtenção de recursos financeiros.

Quanto aos dividendos pagos a Tabela 5.4 mostra a classificação efetuada pelas empresas da amostra:

Tabela 5.4 Quadro Bivariado Dividendos Pagos

Dividendos Pagos	Portugal	Brasil	Soma
Fluxo Operacional	0	0	0
Fluxo de Investimento	0	0	0
Fluxo de Financiamento	14	14	28
Total	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os dividendos pagos, na sua totalidade, foram classificados nos fluxos das atividades de financiamento nas empresas portuguesas, assim como nas empresas brasileiras, apresentando consistência na classificação, em ambos países e nos três anos analisados.

Na Tabela 5.5 será verificada a classificação dos dividendos recebidos em ambos países:

Tabela 5.5 Quadro Bivariado Dividendos Recebidos

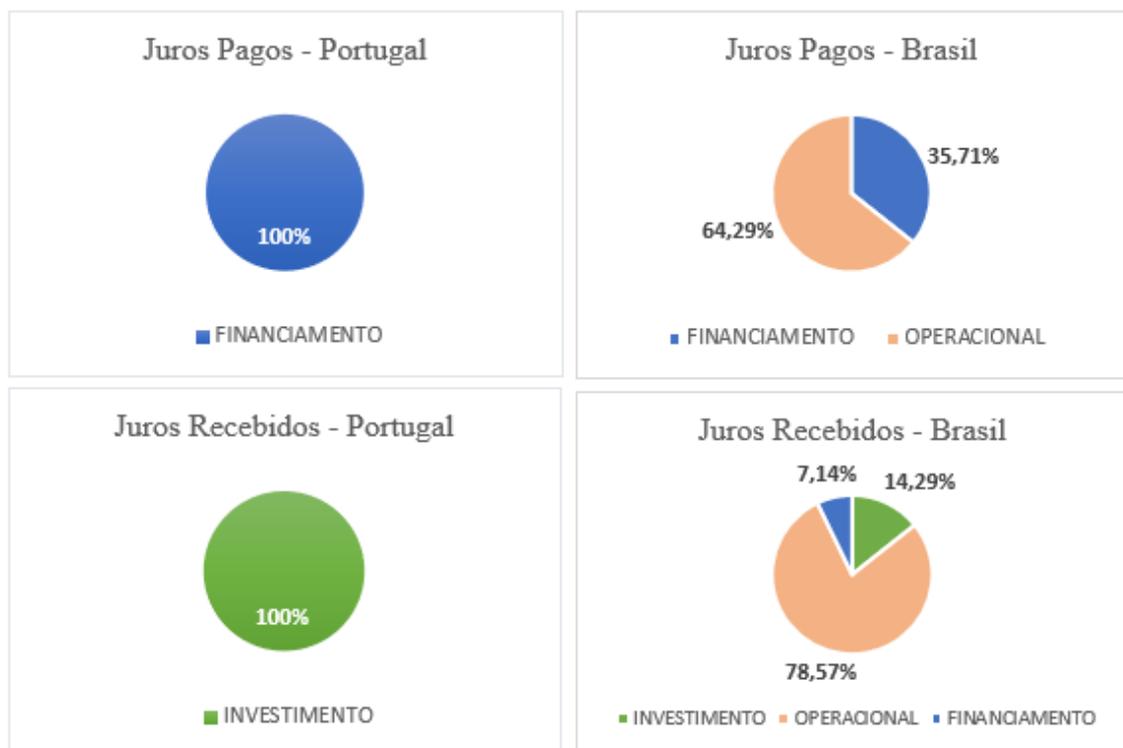
Dividendos Recebidos	Portugal	Brasil	Soma
Fluxo Operacional	1	5	6
Fluxo de Investimento	13	9	22
Fluxo de Financiamento	0	0	0
Total	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em Portugal, 13 empresas da amostra classificaram os dividendos recebidos em atividades de investimento e uma empresa classificou-os na atividade operacional. No Brasil, nove empresas classificaram em atividades de investimento e cinco classificaram em atividades operacionais. Pode-se observar uma semelhança nas classificações entre as empresas, pois em maioria foi preferido classificar em atividades de financiamento, mesmo que no Brasil o encorajamento CPC 03 seja em favor da classificação nas atividades operacionais.

Na Figura 5.2 é possível visualizar, em frequência relativa, como as empresas portuguesas e brasileiras da amostra classificaram os juros pagos e recebidos:

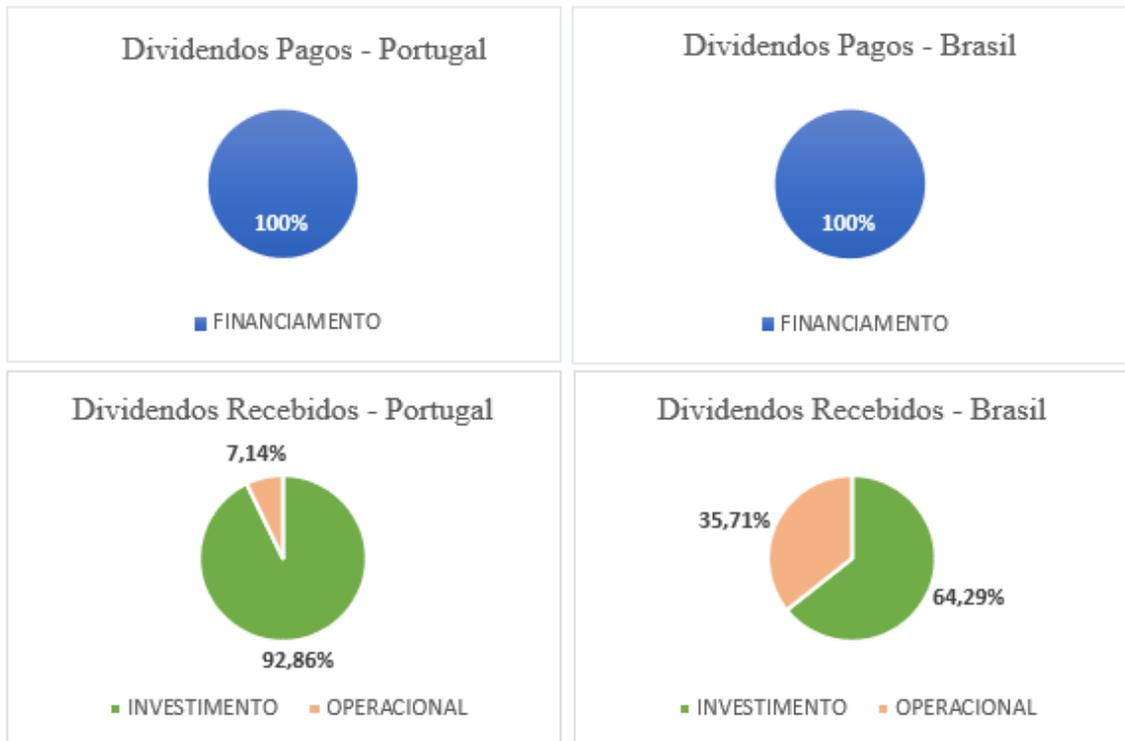
Figura 5.2 Atividades Juros Pagos e Recebidos - 2018 a 2020



Fonte: Elaborado pelo autor.

Na Figura 5.3 é possível visualizar, em frequência relativa, como as empresas portuguesas e brasileiras da amostra classificaram os dividendos pagos e recebidos:

Figura 5.3 Atividades Dividendos Pagos e Recebidos - 2018 a 2020



Fonte: Elaborado pelo autor.

Primeiramente, através dessa comparação é possível verificar que de um ano para o outro as classificações dos juros e dividendos em cada país não mudam, o que mostra consistência e contribui para uma melhor comparabilidade desta informação ao longo do tempo, aspecto essencial na perspectiva do utilizador desta informação em análise financeira.

Em relação aos dividendos pagos, os dois países classificaram-nos unanimemente, sempre nos fluxos das atividades de financiamento. Já quanto aos dividendos recebidos, juros pagos e recebidos observa-se alguma diversidade na classificação. Em Portugal, foram apresentados de uma forma mais homogênea do que no Brasil, onde se existiu maior heterogeneidade.

Em Portugal, as classificações dos juros e dividendos foram apresentadas de modo tão uniforme, que pode ser explicada através do que dizia a Diretriz Contabilística 14 (POC, 6.4), anteriormente em vigor, em que os dividendos e juros pagos deveriam ser classificados como atividade de financiamento, e os juros e dividendos recebidos deveriam ser classificados nas atividades investimento. No Brasil, por ter influência

americana até a adoção das IFRS, fez com que o CPC 03 seguisse o padrão de classificações em atividades operacionais. Nobel (2013) diz que a explicação para as escolhas contabilísticas de uma empresa são as suas políticas pré-IFRS, o que significa que, a norma adotada anteriormente no país tem muita influência. Lourenço et al. (2018) relatam que mesmo após a adoção do IFRS em alguns países, as práticas contabilísticas ainda não são uniformes, e o que pode explicar é que países que estavam habituados aos regimes GAAP anteriores à adoção do IFRS, tendem a escolher opções de modo a continuar a sua prática anterior, já que o IFRS permite ainda muitas opções de escolha. De acordo com Mechelli (2009), o alto grau de heterogeneidade pode prejudicar a comparabilidade das demonstrações financeiras entre as entidades, exigindo mais esforços do IASB para reduzir as opções permitidas em suas normas e se o IAS permitisse menos escolhas, facilitaria os utilizadores. Para Silvestre e Malaquias (2015), a falta de uniformidade na apresentação dos fluxos de caixa quanto à classificação dos juros é um aspeto negativo, dificulta a comparabilidade e pode levar a distorções nas análises e interpretações da informação financeira, que é o caso das empresas brasileiras.

É possível ver uma comparação na Tabela 5.6 entre o que dizem as normas sobre classificações dos juros e dividendos e o resultado colhido na amostra, conforme se segue:

Tabela 5.6 Classificações dos Juros e Dividendos e as Normas

Componente	IAS 7	NCRF 2	NCRF 2 - Apresentação da Amostra	CPC 03	CPC 03 - Apresentação da Amostra
Juros Pagos	Operacionais ou Financiamento	Operacionais ou Financiamento	100% em Financiamento	Operacionais (Encoraja fortemente) ou Financiamento (desde que seja acompanhado de nota)	64,29% em Operacionais e 35,71% em Financiamento
Juros Recebidos	Operacionais ou Investimento	Operacionais ou Investimento	100% em Investimento	Operacionais (Encoraja fortemente) ou Investimento (desde que seja acompanhado de nota)	78,57% em Operacionais, 14,29% em Investimentos e 7,14% em Financiamento.
Dividendos Pagos	Operacionais ou Financiamento	Operacionais ou Financiamento	100% em Financiamento	Financiamento (Encoraja fortemente) ou Operacionais (desde que seja acompanhado de nota)	100% em Financiamento
Dividendos Recebidos	Operacionais ou Investimento	Operacionais ou Investimento	7,14% em Operacionais e 92,86% em Investimento	Operacionais (Encoraja fortemente) ou Investimento (desde que seja acompanhado de nota)	35,71% em Operacionais e 64,29% em Investimentos.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em Portugal, as empresas estão a classificar nas atividades de financiamento os dividendos e juros pagos, e nas atividades de investimento os dividendos e juros recebidos.

No Brasil, os dividendos pagos são classificados em atividades de financiamento, os juros pagos e juros recebidos em maioria em atividades operacionais, no entanto, outra parcela em atividades de financiamento e investimento, respetivamente, e os juros recebidos apresenta ainda uma empresa a classificar em financiamento. Os dividendos recebidos, em maioria, estão a ser classificados em atividades de investimentos e um pequeno número de empresas considera-nos em atividades operacionais. Essas classificações estão bem diferentes do que o CPC 03 encoraja. A classificação em atividades operacionais é baseada na noção de que os respetivos valores de receitas e despesas entram na determinação do lucro líquido. Os tratamentos alternativos justificam-se porque os juros pagos constituem custos de financiamento e os juros e dividendos recebidos são auferidos como rendimentos dos investimentos (Flower e Ebbbers, 2002).

Salienta-se que a empresa Notre Dame Intermédica S.A. classificou os dividendos recebidos nas atividades de investimento e os juros pagos nas atividades de financiamento, sem, contudo, ter justificado em notas ou em relatório o motivo desta opção, o que a coloca em incumprimento com o CPC 03. Todas as outras empresas brasileiras que não classificaram os juros ou os dividendos nas atividades operacionais fizeram a menção disso em notas, o que significa cumprimento.

Houve empresas portuguesas como a Ibersol, SGPS, S.A, CTT – Correios de Portugal, S.A., e Novabase, SGPS, S.A. que não pagaram dividendos em 2020 em consequência da pandemia do COVID-19. No Brasil, a empresa Susano S.A. não pagou dividendos devido ao prejuízo neste mesmo ano.

Em relação aos dividendos recebidos, teve empresas que não os apresentaram na DFC consolidada por não haver dividendos ou os dividendos internos foram eliminados nos procedimentos de consolidação, e na Tabela 5.7 pode-se ver a quantidade de empresas da amostra que não apresentaram:

Tabela 5.7 Dividendos Recebidos não Apresentados

Ano	Portugal	%	Brasil	%	Empresas por País
2018	5	35,71	6	42,86	14
2019	5	35,71	7	50,00	14
2020	5	35,71	6	42,86	14

Fonte: Elaborado pelo autor.

Sobre os juros pagos, na DFC começaram a aparecer mais casos em cada ano, desde 2018, os Juros Pagos de Arrendamento, que passaram a serem separados do montante de Arrendamento com a adoção da IFRS 16, e esses juros foram incluídos na soma dos juros pagos neste trabalho, e este facto não aumentou os valores dos juros pagos de um ano para o outro. Na Tabela 5.8 pode-se ver quais empresas passaram a divulgar esses juros pagos de arrendamento na DFC:

Tabela 5.8 Apresentação Juros Pagos de Arrendamento

Ano	Portugal	%	Brasil	%	Empresas por País
2018	0	0,00	2	14,29	14
2019	4	28,57	7	50,00	14
2020	4	28,57	8	57,14	14

Fonte: Elaborado pelo autor.

No Apêndice 7 em Análise Horizontal, a média da variação de um ano para outro em relação aos juros e dividendos foram as seguintes:

- *Dividendos Pagos:* Em Portugal diminuiu em 2019 e mais ainda em 2020. No Brasil, em 2019 houve uma diminuição e em 2020 um grande aumento;
- *Dividendos Recebidos:* Em Portugal houve um aumento em 2019 e diminuição em 2020. No Brasil houve um aumento constante em 2019 e 2020;
- *Juros Pagos:* Em Portugal aumentou em 2019 e diminuiu em 2020. No Brasil houve uma diminuição constante em 2019 e 2020;
- *Juros Recebidos:* Em Portugal houve um aumento em 2019 e diminuição em 2020. No Brasil, houve uma diminuição constante em 2019 e 2020.

Ou seja, os dividendos pagos e recebidos em Portugal ter diminuído se deve ao fato de que muitas não distribuíram em 2020 por conta do COVID-19, o que não ocorreu no Brasil, que apresentou crescimento. Os juros pagos e recebidos apresentaram diminuição em ambos países nos anos de 2020, o que pode ser explicado pelas moratórias junto aos bancos devido ao COVID-19, que podem ser desde redução das taxas de juros, como a postergação de pagamento.

Após analisar os dados, foi possível concluir que as empresas de Portugal apresentam um padrão nas classificações dos juros e dividendos, enquanto no Brasil deveria seguir o

encorajamento CPC 03. Dessa forma, temos como padrão em cada país, de acordo com a Tabela 5.9:

Tabela 5.9 Padrão de Classificações dos Juros e Dividendos Recebidos

Rubricas	Portugal	Brasil
Juros Pagos	Financiamento	Operacional
Juros Recebidos	Investimento	Operacional
Dividendos Pagos	Financiamento	Financiamento
Dividendos Recebidos	Investimento	Operacional

Fonte: Elaborado pelo autor.

Perante o padrão, para simular a harmonização na classificação dos juros e dividendos de um país para o outro, são criadas as hipóteses seguintes:

H1a: *Os fluxos de caixa operacionais, caso invertesse as classificações dos juros e dividendos em cada país, em Portugal diminuiria e no Brasil aumentaria.*

Para testar a hipótese H1a, foram calculados os dividendos recebidos e os juros pagos e recebidos, a inverter conforme o padrão do outro país apenas nas atividades operacionais, com exceção dos dividendos pagos, que como em ambos os países se apresentaram classificados como atividade de financiamento, não foi necessária a inversão. Qualquer rubrica das empresas que já estavam classificadas conforme o padrão do outro país, não foi calculada. No Apêndice 4 encontra-se o cálculo efetuado em cada caso.

H1b: *Os fluxos de caixa operacionais, caso invertesse somente a classificação dos juros pagos, em Portugal diminuiria e no Brasil aumentaria.*

Posteriormente, para a H1b, é calculado com base apenas nos juros pagos, pois é esse o item que assume a maior proporção dentre todos, e normalmente dividendos pagos e recebidos acabam por anular-se. E, da mesma forma, a empresa que já havia classificado estes itens conforme o padrão do outro país, não foi calculado. No Apêndice 4 consta como foi calculado.

Após os cálculos efetuados, é possível ver o quanto em percentagem passou a representar os fluxos de caixa operacionais em cada país em relação aos fluxos de caixa originais, e em cada ano, conforme Tabela 5.10:

Tabela 5.10 FCO Após os Cálculos de Inversão (H1a e H1b)

País	Ano	Estatística	Proporção em Relação ao FCO Original – H1a	Proporção em Relação ao FCO Original - H1b
Brasil	2018	Média	87%	72%
		Erro Desvio	109%	175%
		Mediana	104%	105%
	2019	Média	113%	115%
		Erro Desvio	21%	24%
		Mediana	103%	102%
	2020	Média	112%	121%
		Erro Desvio	42%	35%
		Mediana	104%	107%
Portugal	2018	Média	89%	86%
		Erro Desvio	15%	17%
		Mediana	93%	91%
	2019	Média	82%	77%
		Erro Desvio	32%	43%
		Mediana	91%	89%
	2020	Média	85%	82%
		Erro Desvio	16%	21%
		Mediana	90%	88%

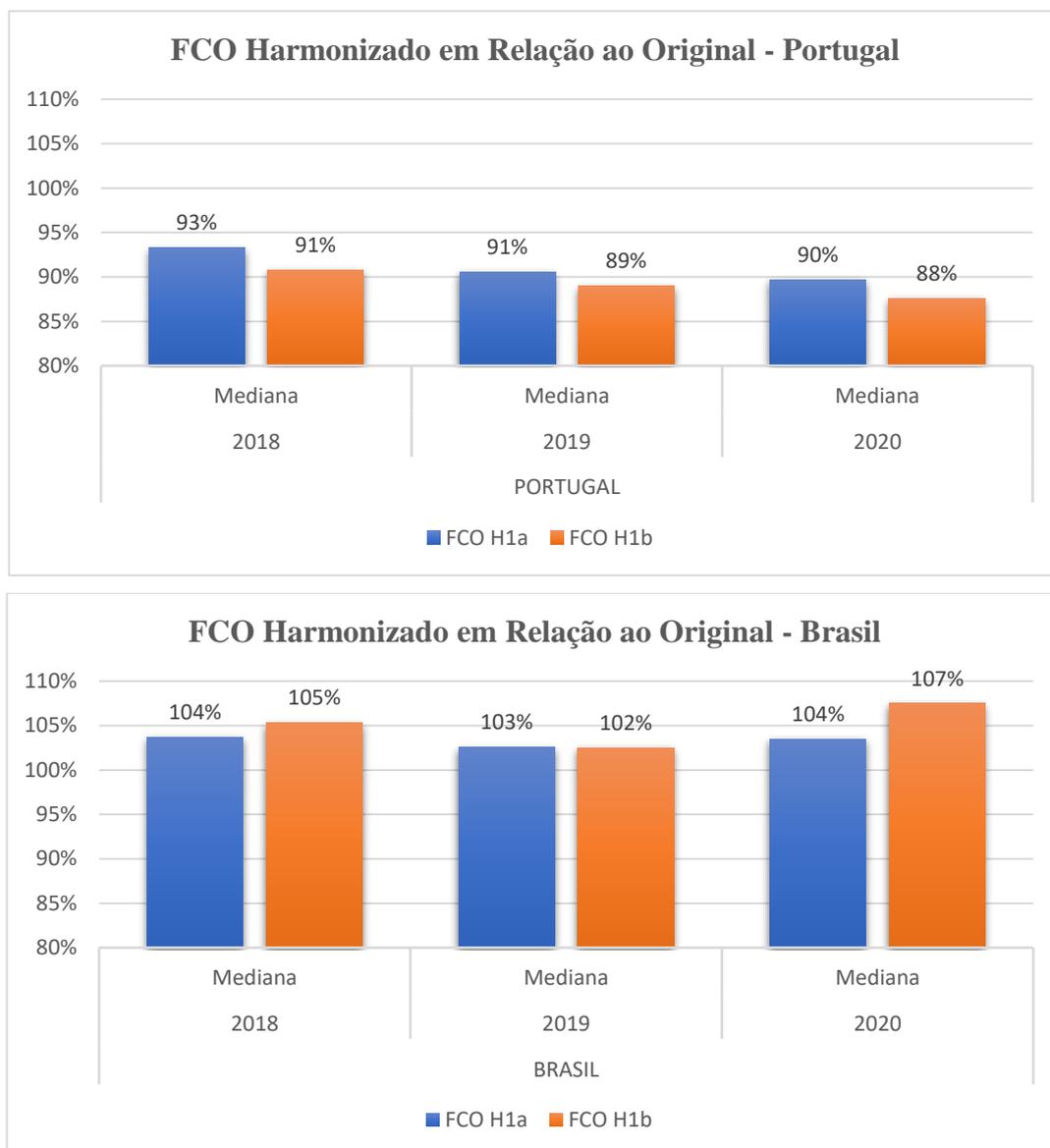
Fonte: Elaborado pelo autor.

Para realizar a análise, será utilizada a mediana, devido o alto desvio padrão, principalmente no Brasil por causa de algumas empresas que tiveram FCO negativos. Em Portugal, o FCO diminuiu em todos os anos em H1a, e mais ainda em H1b, ou seja, com os juros pagos incluídos nos fluxos das atividades operacionais, é lógico que diminua. No Brasil aconteceu o inverso, pois os valores de FCO aumentaram em todos os anos ao comparar com o FCO original em H1a, e mais ainda em H1b, e isso é devido à caso os juros pagos fossem classificados como fluxos das atividades de financiamento, fazendo com que os fluxos das atividades operacionais aumentassem, de forma a sobrar mais caixa (tesouraria), o que já ocorre em Portugal, e é justificado por Sutton (2004), que defende a classificação dos juros pagos em atividades de financiamento. Mas a recomendação do CPC 03 e também de Flower e Ebberts (2004) em classificar os juros nos fluxos das

atividades operacionais faz sentido por razões da consistência e também de prudência. A liberdade na classificação dos juros e dividendos permitida pelo IAS 7 pode gerar manipulações do fluxo de caixa operacional.

Na Figura 5.4 é possível verificar a evolução de um ano para o outro da harmonização dos juros e dividendos em Portugal e no Brasil, conforme a mediana:

Figura 5.4 FCO Harmonizado



Fonte: Elaborado pelo autor.

Quando se observa o resultado dos dois cálculos, comparados ano a ano, é possível verificar que em Portugal houve uma diminuição no FCO constante nos anos de 2019 e 2020 em ambos os cálculos, no entanto, mais acentuado em H1b, que são calculados

apenas sobre os juros pagos. No Brasil, houve uma diminuição em 2019, devido principalmente aos fluxos de caixa operacionais negativos que tiveram neste ano e volta a aumentar o FCO em 2020. Dessa forma, reafirma o estudo de Santos (2017), que diz que caso nas empresas portuguesas os juros pagos fossem classificados de outra forma, ou seja, em atividades operacionais, diminuiria o fluxo de caixa operacional, enquanto ao utilizar os juros e dividendos, o impacto seria menor do que utilizar somente os juros pagos.

Após os cálculos, é possível verificar que:

H1a: Não pode ser rejeitada, porque houve diminuição nas empresas portuguesas do FCO e aumento nas empresas brasileiras.

H1b: Não pode ser rejeitada, porque também houve diminuição do FCO nas empresas portuguesas e um aumento nas empresas brasileiras.

Diante dos resultados de uma possível harmonização contabilística, conforme realizadas em H1a e H1b, será verificado se esses resultados podem trazer impactos nos rácios. De todos os rácios relacionados com os fluxos de caixa listados no Apêndice 3, serão utilizados apenas dois deles, que são o rácio Qualidade do Resultado Líquido, que fora utilizado no estudo de Peixinho (2016), e adicionalmente o rácio Cobertura de Juros, justificado pela grande utilização dos juros pagos nos cálculos efetuados. Então, a partir daí, é criada uma outra hipótese:

H2: *A inversão das classificações dos juros e dividendos mediante ao ficar igual ao padrão do outro país, pode interferir nos rácios baseados nos fluxos de caixa, como a Qualidade do Resultado Líquido e a Cobertura de Juros.*

A tabela com o cálculo dos rácios encontra-se no Apêndice 8. A análise em baixo descreve o que ocorreu em cada rácio:

Qualidade do Resultado Líquido

Devido a grande variação da Qualidade do Resultado Líquido em torno da média no caso brasileiro, por causa de alguns FCO negativos, será utilizado a mediana para fins de comparação. Em Portugal, em ambos os anos houve diminuição do rácio, sendo menor em H1a e menor ainda em H1b. Isso demonstra que caso os juros pagos fossem classificados nos fluxos de caixa das atividades operacionais, a qualidade do resultado líquido em Portugal diminuiria. No Brasil, houve um aumento em todos os anos no rácio da Qualidade do Resultado Líquido; no entanto em 2019, H1a e H1b apresentaram o mesmo resultado. Isso demonstra que caso as empresas brasileiras adotassem o padrão português, mostrariam melhores resultados em relação à qualidade do resultado líquido, e esses valores teriam ainda maior diferença caso todas as empresas da amostra tivessem adotado em seu FCO original o encorajamento CPC 03.

A mediana apresentou resultados acima de 1 em ambos países, o que significa resultados líquidos de alta qualidade. Ao analisar caso a caso, foi observado que em Portugal, no ano de 2018, as empresas Sonae, SGPS, S.A. e Corticeira Amorim, SGPS, S.A. apresentaram resultados abaixo de 1, além da empresa Mota Engil, SGPS, S.A., que antes tinha qualidade do resultado líquido acima de 1 e após o cálculo de H1b ficou abaixo, conforme Tabela 5.11; em 2019, a Novabase, SGPS, S.A. apresentou resultados abaixo de 1, e a Mota Engil, SGPS, S.A. novamente, que tinha qualidade acima de 1, passou a ter abaixo de 1 em H1a e H1b, conforme Tabela 5.11; em 2020, as empresas Ibersol, SGPS, S.A., Galp Energia, SGPS, S.A. e Novabase, SGPS, S.A. apresentaram qualidade abaixo de 1. No Brasil, em 2018, as empresas Localiza Rent a Car S.A., Lojas Renner S.A. e WEG S.A. apresentaram valores abaixo de 1, e a empresa Gerdau S.A., que antes tinha sua qualidade do resultado líquido abaixo de 1, passou a ter valores acima de 1 em H1a e H1b, conforme Tabela 5.11; em 2019, as empresas Localiza Rent a Car S.A., Magazine Luiza S.A., Suzano S.A., Vale S.A. e Notre Dame Intermédica Participações S.A. apresentaram resultados abaixo de 1, e a empresa Raia Drogasil S.A., que tinha resultado abaixo de 1 passou a ter resultado acima de 1 a partir de H1a e H1b, conforme tabela 5.11; em 2020, as empresas Localiza Rent a Car S.A., Natura & Co Holding S.A., Lojas Renner S.A. e Suzano S.A. apresentaram valor abaixo de 1.

Na Tabela 5.11 é possível verificar que a inversão das classificações influenciou algumas empresas, de forma que algumas que tinham alta qualidade, passaram a não ter, que é o caso das portuguesas, e as que tinham baixa qualidade, passaram a ter alta, que é o caso das brasileiras:

Tabela 5.11 Influência na Alta e Baixa Qualidade do Resultado Líquido

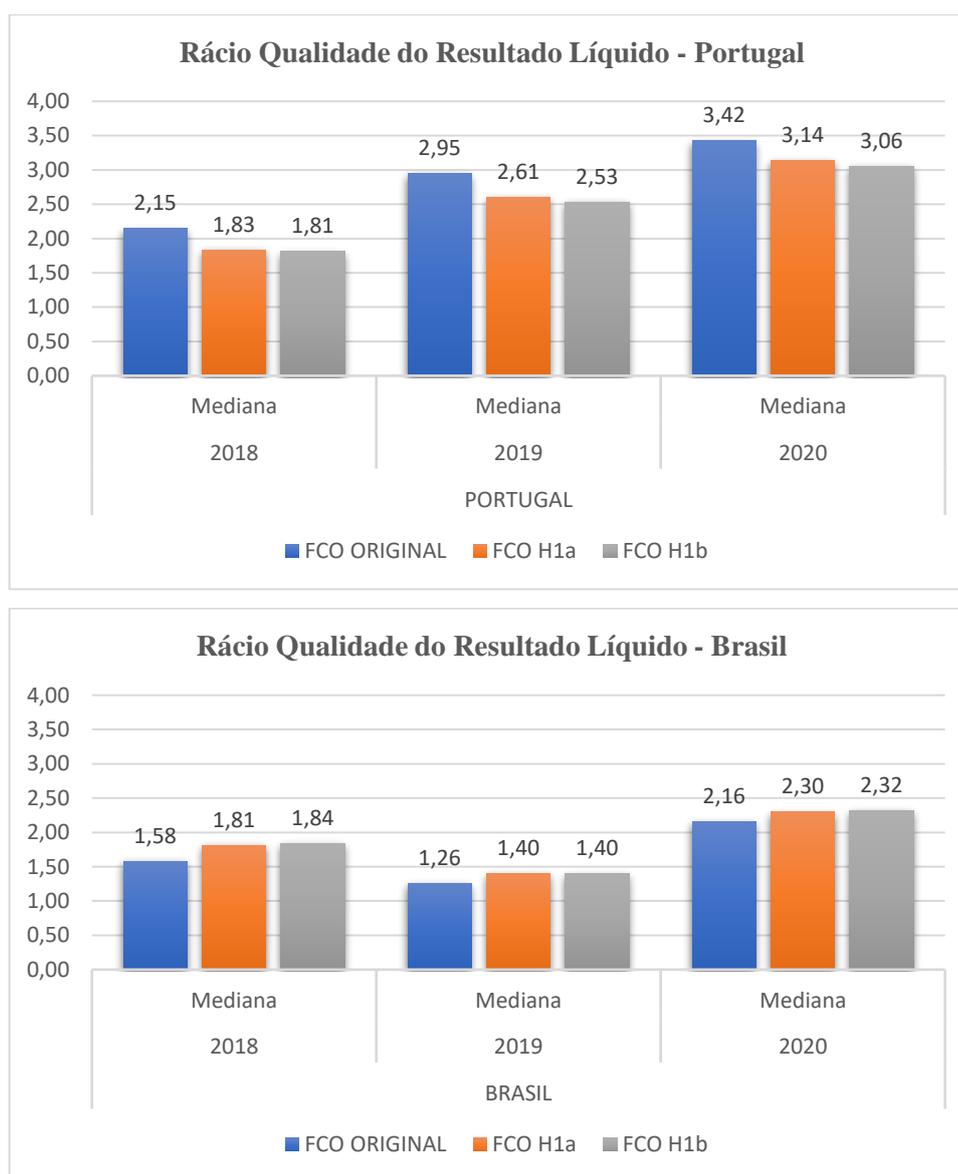
Portugal	Ano	FCO Original	H1a	H1b
Mota Engil, SGPS, S.A.	2018	2,96	1,30	0,92
Mota Engil, SGPS, S.A.	2019	1,67	-0,42	-1,19
Brasil	Ano	FCO Original	H1a	H1b
Gerdau S.A.	2018	0,86	1,28	1,36
Raia Drogasil S.A.	2019	0,95	1,30	1,30

Fonte: Elaborado pelo autor.

Portugal, ao inverter os juros e dividendos para o que o CPC 03 encoraja no Brasil, teve resultados desfavoráveis, enquanto o Brasil, ao converter para o padrão de Portugal passou a ter resultados favoráveis. Influenciou até o estado de uma empresa, que antes tinha uma qualidade dos resultados líquidos de alta qualidade para baixa, e vice-versa. Isso demonstra que as escolhas relativas às classificações de juros e dividendos influenciam sim os rácios, o que pode levar os utilizadores a distorções, ou ainda, admite-se, poderá ser decidido pelos preparadores dos relatórios das empresas com o fim de manipular os resultados das empresas, o que vai ao encontro com Peixinho (2016) e Ferreira (2017), que diz que a classificação dos juros e dividendos podem alterar a qualidade dos resultados.

É possível observar, na Figura 5.5 a evolução de um ano para o outro da qualidade do resultado líquido, calculado a partir da mediana:

Figura 5.5 FCO Harmonizado na Qualidade do Resultado Líquido



Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se que em Portugal, os valores dos rácios estão a aumentar a cada ano, apesar de diminuir com a inversão, conforme já foi verificado. No Brasil, diversamente, os resultados diminuíram em 2019 e aumentou em 2020. Apesar dos resultados do rácio terem subido no Brasil, ainda não atingiram a mesma qualidade dos resultados que Portugal, ou seja, apesar de todos os cálculos de inversão, a Qualidade dos Resultados Líquidos em Portugal continua a ser melhor do que no Brasil, em todos os anos.

Cobertura de Juros:

Por causa do grande desvio padrão observado nas empresas de Portugal, será também utilizada a mediana neste rácio para fins comparativos. Em Portugal, em ambos os anos houve diminuição do rácio, sendo menor em H1a e menor ainda em H1b. Isso demonstra que caso os juros pagos fossem classificados em atividades operacionais, faria com que a cobertura de juros em Portugal diminuísse. No Brasil, houve um aumento nos anos de 2018 e 2019, sendo que em 2020 diminuiu em H1a e aumentou em H1b, o que indica que a retirada dos juros pagos do Brasil faz com que aumente seu fluxo de caixa operacional, consequentemente aumentando os valores dos rácios.

A mediana apresentou resultados acima de 1 em ambos países, o que significa elevada participação de capital próprio. Ao analisar caso a caso, foi observado que em Portugal, em 2018 e 2019, a empresa Mota Engil, SGPS, S.A. que tinha resultado acima de 1 em cobertura de juros, passou a abaixo em H1a e H1b; em 2020, além da empresa Mota Engil, SGPS, S.A., a empresa Ibersol, SGPS, S.A. também tinham o rácio acima de 1, e em H1a e H1b passaram a ter o rácio abaixo, conforme Tabela 5.12. No Brasil, em 2018, a empresa Localiza Rent a Car S.A. apresentou rácio abaixo de 1; em 2019, as empresas Localiza Rent a Car S.A. e Magazine Luiza S.A. apresentaram valor abaixo de 1; em 2020, a empresa Natura & Co Holding S.A., que antes tinha o rácio abaixo de 1, passou a ter acima a partir de H1a e H1b, conforme Tabela 5.12.

É possível observar na Tabela 5.12 que a inversão das classificações influenciou o rácio cobertura de juros, de forma que levou algumas empresas que tinham elevada participação de capital próprio a ter risco de insolvência, que foi o caso de Portugal, e empresa que tinha risco de insolvência a ter elevada participação de capital próprio, no caso do Brasil:

Tabela 5.12 Influência na Alta e Baixa Cobertura de Juros

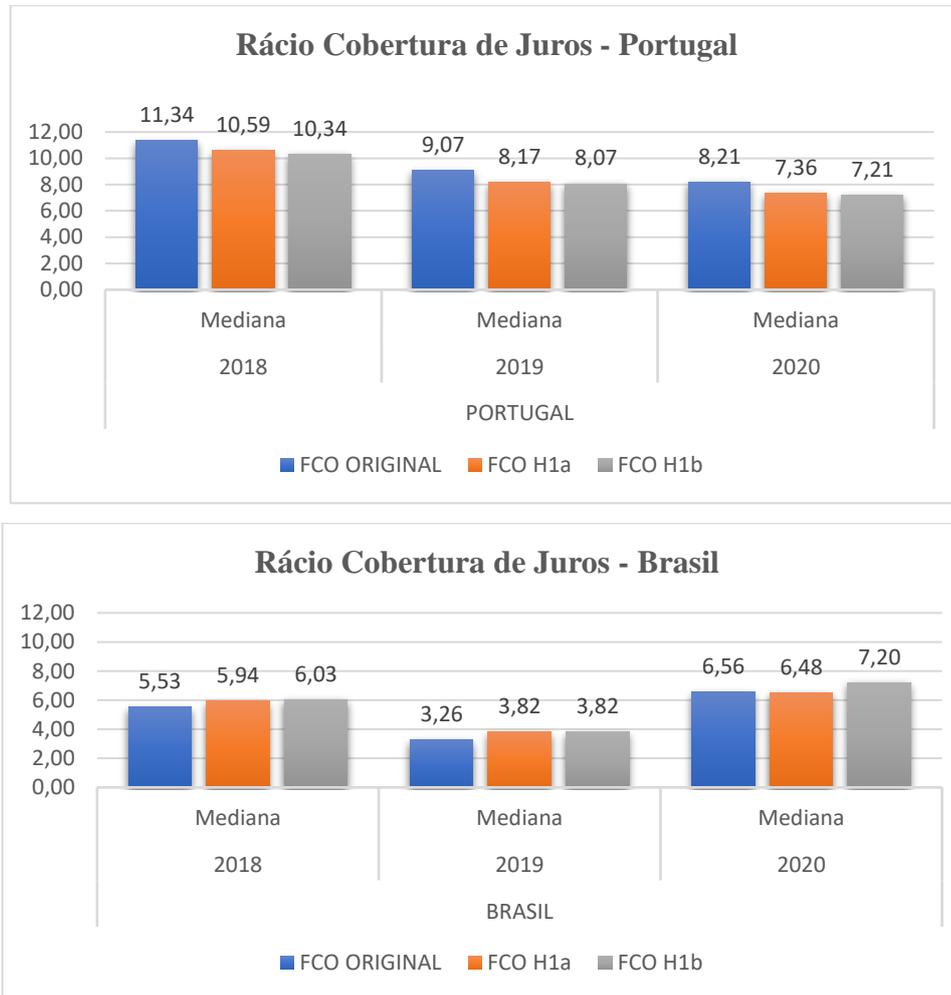
Portugal	Ano	FCO Original	H1a	H1b
Mota Engil, SGPS, S.A.	2018	1,45	0,63	0,45
Mota Engil, SGPS, S.A.	2019	0,59	-0,15	-0,41
Mota Engil, SGPS, S.A.	2020	1,36	0,69	0,36
Ibersol, SGPS, S.A.	2020	1,90	0,95	0,90
Brasil	Ano	FCO Original	H1a	H1b
Natura & Co Holding S.A.	2020	0,87	1,87	1,87

Fonte: Elaborado pelo autor.

Esse resultado da cobertura de juros, como foi visto, é muito prejudicial aos utilizadores, que, de acordo com que uma empresa classifica seus juros e dividendos pode fazer com que uma empresa pareça em um momento estar bem, e no outro, já ter risco de insolvência, e vice-versa. Ou seja, o utilizador da informação financeira que usa rácios deve ser prudente e estar atento, pois os rácios são sensíveis às escolhas contabilísticas. Muita opção de escolhas nessas classificações faz com que se induza ao erro mediante a análise financeira de uma empresa, e o que facilita a manipulação de preparadores, a fim de favorecer os resultados. Mas uma coisa boa é que não se altere a escolha de um ano para o outro, para que as análises comparativas no tempo sejam válidas.

Na Figura 5.6 tem-se a comparação de um ano para o outro da mediana do rácio cobertura de juros:

Figura 5.6 FCO Harmonizado na Cobertura de Juros



Fonte: Elaborado pelo autor.

Em Portugal, os rácios diminuíram ano após ano, além de diminuir por conta das inversões em cada ano. No Brasil, em 2019 os rácios diminuíram e em 2020 voltou a subir. É possível observar que a cobertura de juros em Portugal é muito maior do que no Brasil, mesmo se invertesse as normas, ou calculasse somente os juros pagos. As escolhas no Brasil são mais prudentes ou pessimistas do que as escolhas efetuadas pelos preparadores em Portugal.

Observa-se, na generalidade, que os rácios em Portugal tendem a descer conforme os novos cálculos e os do Brasil tendem a subir. Ou seja, o modo como os juros pagos são classificados tem influência sim nos fluxos de caixa operacionais, fazendo com que a qualidade dos resultados e a cobertura de juros aumente caso seja retirado da atividade

operacional e que diminua caso seja incluída na atividade operacional. Isto quer dizer que, utilizando a forma mais prudente, conforme Flower & Ebberts (2002) e o encorajamento do CPC 03, que é classificar os juros pagos nos fluxos das atividades operacionais, faz com que a qualidade e cobertura diminuam. No entanto, ao comparar os dois países, os valores assumidos pelos rácios das empresas portuguesas, adotando a norma brasileira que encoraja maior prudência, ainda assim continuam superiores aos das empresas brasileiras. Também é possível observar que a forma de apresentação do Brasil não é tão uniforme como de Portugal. No Brasil, empresas obtiveram resultado líquido negativo, e também apresentaram fluxos de caixa das atividades operacionais negativos o que também pode ter contribuído para que seus índices fossem mais baixos. Mas ano após ano as empresas mantêm o critério de classificação escolhido, o que é um ponto positivo a favor da comparabilidade em relação ao tempo.

Em Portugal, Santos (2017) verificou que a modificação das escolhas de classificação nos juros pagos impacta consideravelmente ao diminuir os fluxos de caixa operacionais e ao mesmo tempo aumenta as atividades de financiamento na mesma proporção, enquanto os juros e dividendos recebidos apresentaram pouca variação. Como muitos índices dependem dos fluxos de caixa operacionais, eles são sensíveis a essa classificação, pois se os juros pagos fossem classificados em atividades operacionais, os valores dos rácios seriam mais desfavoráveis à empresa, o que foi verificado.

Sobre as classificações de juros e dividendos pagos e recebidos, as empresas de Portugal apresentaram de forma consistente, enquanto as do Brasil, mesmo tendo um encorajamento do CPC 03 a recomendar a classificação em atividades operacionais os juros pagos e recebidos e dividendos recebidos, apresentou grande diversidade em sua classificação. É possível que estas escolhas quanto às classificações possam estar relacionadas com o grau de endividamento da empresa, com a rendibilidade, a dimensão da empresa e a quantidade de divulgações em notas adicionais às demonstrações financeiras. Essas hipóteses serão testadas para saber se realmente há uma correlação, e se as empresas terão feito escolhas diferentes simplesmente para poder aumentar ou diminuir o FCO.

Correlações

Para realizar todas as correlações sobre as empresas brasileiras que fizeram a classificação diferente do CPC, foi utilizada a Tabela 5.13, onde é possível ver que apenas quatro empresas seguiram exatamente conforme o CPC 03 encoraja, e todas as outras classificaram de forma diferente em pelo menos uma das atividades:

Tabela 5.13 Empresas Brasileiras e o Encorajamento CPC 03

Ano	Seguiram Encorajamento?		Quantidade de Empresas
	Sim	Não	
2018	4	10	14
2019	4	10	14
2020	4	10	14
Total Amostra			42

Fonte: Elaborado pelo autor.

As variáveis utilizadas nas correlações referentes a quais empresas seguiram ou não ao encorajamento do CPC 03 quanto às classificações dos juros e dividendos é verificado no Apêndice 5. Para testar as H3, H4, H5 e H6 o coeficiente de associação utilizado Pearson.

H3: *Existe correlação entre o rácio endividamento e a decisão de não seguir o encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras.*

A correlação feita em SPSS apresenta os seguintes resultados, conforme Figura 5.7:

Figura 5.7: Correlação Encorajamento CPC 03 x Endividamento

Correlações H3

		Encorajamento CPC 03	Endividamento
Encorajamento CPC 03	Correlação de Pearson	1	-,481**
	Sig. (2 extremidades)		,001
	N	42	42
Endividamento	Correlação de Pearson	-,481**	1
	Sig. (2 extremidades)	,001	
	N	42	84

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Software SPSS.

O resultado indica uma correlação entre empresas que seguem ou não ao encorajamento com o rácio endividamento. Apresenta uma correlação significativa, pois é $p < 0,05$, além da correlação de Pearson ser moderada ($0,3 < r \leq 0,5$). As empresas que apresentaram maior rácio de endividamento estão a não seguir o encorajamento CPC 03. No estudo de Maciel (2015), ao testar modelo de regressão, verificou-se que o grau de endividamento explica a opção de classificação dos juros, assim, quanto maior o endividamento de uma empresa, provavelmente ela não seguirá o encorajamento do CPC 03. Com efeito, os resultados indicam que as empresas com uma situação financeira menos favorável tendem a escolher uma classificação que aumente o FCO.

Como resultado, a Hipótese 3 não pode ser rejeitada. Aceita-se o H_0 , porque a correlação é significativa ($p < 0,05$).

H4: *Existe correlação entre o rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos e a decisão de não seguir ao encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras.*

Foi realizada a correlação em SPSS e os resultados estão apresentados na Figura 5.8:

Figura 5.8 Correlação Encorajamento CPC 03 x Rendibilidade Operacional dos Fluxos

Correlações H4

		Encorajamento CPC 03	Rendibilidade Operacional dos Fluxos
Encorajamento CPC 03	Correlação de Pearson	1	,056
	Sig. (2 extremidades)		,723
	N	42	42
Rendibilidade Operacional dos Fluxos	Correlação de Pearson	,056	1
	Sig. (2 extremidades)	,723	
	N	42	84

Fonte: Software SPSS.

Essa correlação não foi significativa, pois $p > 0,05$, além do valor do coeficiente indicar correlação Pearson fraca ($0 < r \leq 0,3$). A intenção era verificar se empresas com menor rendibilidade optariam por não seguir o CPC 03, conseqüentemente adotando um modelo que pudesse aumentar o FCO da empresa. O estudo de Maciel (2015) testou uma regressão entre rendibilidade e classificações que aumentam o FCO, e as variáveis não foram significantes nos resultados das regressões e a hipótese de associação entre as duas variáveis foi rejeitada

Como resultado, a Hipótese 4 é rejeitada. Aceita-se a H1, porque a correlação não é significativa ($p > 0,05$).

H5: *Existe correlação entre o tamanho da empresa e a decisão de não seguir o encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras.*

Para testar a H5, foram utilizados dois *proxies* para a variável Tamanho, sendo um o Ativo Total e o outro as Vendas e Prestações de Serviços. A Figura 5.9 mostra os resultados dos dois testes:

Figura 5.9 Correlação Encorajamento CPC 03 x Tamanho da Empresa

Correlações H5

		Encorajamento CPC 03	Ativo Total
Encorajamento CPC 03	Correlação de Pearson	1	-,222
	Sig. (2 extremidades)		,158
	N	42	42
Ativo Total	Correlação de Pearson	-,222	1
	Sig. (2 extremidades)	,158	
	N	42	84

Correlações H5

		Encorajamento CPC 03	Vendas e Prestações de Serviços
Encorajamento CPC 03	Correlação de Pearson	1	-,229
	Sig. (2 extremidades)		,144
	N	42	42
Vendas e Prestações de Serviços	Correlação de Pearson	-,229	1
	Sig. (2 extremidades)	,144	
	N	42	84

Fonte: Software SPSS.

Ambas as correlações, tendo cada uma delas considerado para variável tamanho da empresa ora Ativo Total, ora Vendas e Prestações de Serviços, não foram significativas ($p < 0,05$), além da correlação Pearson ser fraca ($0 < r \leq 0,3$). Dessa forma, é possível verificar que o seguimento ou não do encorajamento CPC 03 não está relacionado com o tamanho da empresa.

Como resultado, a Hipótese 5 é rejeitada. Aceita-se o H1, porque a correlação é não significativa ($p > 0,05$).

H6: *Existe correlação entre a quantidade de divulgação de notas adicionais e a decisão de não seguir o encorajamento do CPC 03 pelas empresas brasileiras.*

Foi realizada a correlação conforme Figura 5.10, que pode ser vista a seguir:

Figura 5.10 Correlação Encorajamento CPC 03 x Divulgação de Notas Adicionais

Correlações H6

		Encorajamento CPC 03	Notas Adicionais
Encorajamento CPC 03	Correlação de Pearson	1	-,460**
	Sig. (2 extremidades)		,002
	N	42	42
Notas Adicionais	Correlação de Pearson	-,460**	1
	Sig. (2 extremidades)	,002	
	N	42	84

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Software SPSS.

Essa correlação foi significativa, ou seja, $p < 0,05$, além da correlação Pearson ser moderada ($0,3 < r \leq 0,5$). A intenção é verificar se empresas que não classificam conforme o CPC 03 estão a divulgar mais notas, dado a ter que fazer maiores justificativas, o que é positivo, pois quanto menos empresas seguir o encorajamento, maior é o número de notas adicionais divulgadas.

Como resultado, a Hipótese 6 não pode ser rejeitada. Aceita-se o H_0 , porque a correlação é significativa ($p < 0,05$).

Dado os resultados das correlações referente à aplicação ou não do encorajamento do CPC 03 nas empresas brasileiras da amostra, nos anos de 2018 a 2020, pode-se dizer que H3, que diz respeito ao endividamento e H6, que diz respeito às notas adicionais, foram consideradas significativas, ou seja, há correlação e não podem ser rejeitadas. Já em H4 e H5, que dizem respeito sobre a rendibilidade e o tamanho da empresa, respetivamente, foram rejeitadas pois foram insignificantes em suas correlações. Os resultados de H3 e H4 foram ao encontro com os resultados do estudo de Maciel (2015), em que o endividamento influencia na classificação dos juros pagos, e no qual a rendibilidade também foi rejeitada. Ferreira (2017) alertou que empresas com elevado grau de endividamento, os juros pagos normalmente são maiores, o que leva os preparadores a classificá-los como atividades de financiamento. Kretzmann, Teuteberg e Zulch (2015), verificaram que as empresas quando estão altamente alavancadas ou menos lucrativas, tendem a fazer escolhas em que aumentem o FCO, o que lança dúvidas sobre as vantagens da flexibilidade oferecida pelo IAS 7.

5.3 Composição do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa

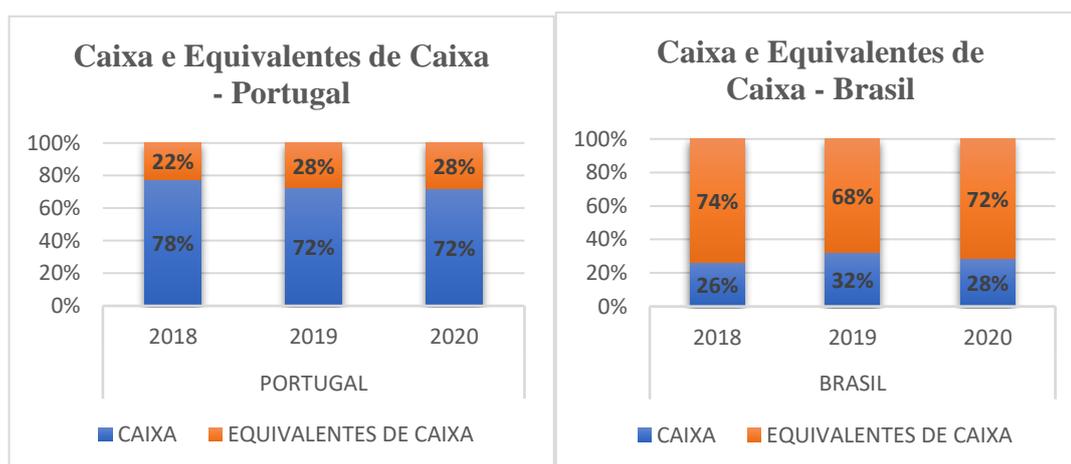
Q3: *Como as empresas portuguesas e brasileiras estão a divulgar a composição do saldo de caixa?*

De acordo com o parágrafo 45 do IAS 7, uma empresa deve divulgar os componentes de caixa e seus equivalentes do fim do período e conciliar as quantias que estão na DFC e no Balanço. Isso faz com que seja uma nota obrigatória a constar nos relatórios e contas das empresas cotadas.

Todas as empresas da amostra sem exceção apresentaram nota Caixa e Equivalentes de Caixa em seus relatórios, o que faz cumprir com a IAS 7.

O caixa compreende o numerário e os depósitos à ordem, enquanto os equivalentes de caixa são investimentos financeiros que possam ser convertidos a curto prazo. É apresentado na Figura 5.11 a diferença entre as empresas portuguesas e brasileiras da amostra na composição dividida entre caixa e equivalentes de caixa, calculada através da média:

Figura 5.11 Caixa e Equivalentes de Caixa em Percentagem



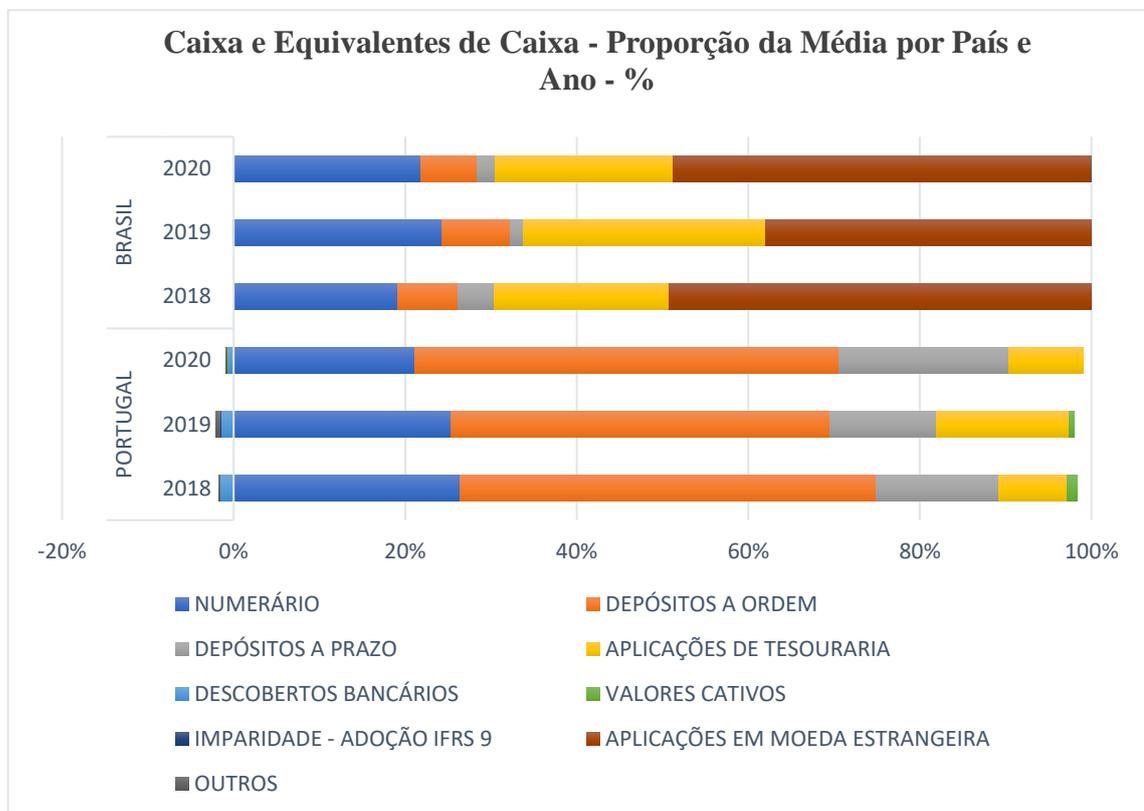
Fonte: Elaborado pelo autor

Observa-se que as percentagens de caixa nas empresas portuguesas são muito mais significativas do que nas brasileiras, correspondendo a mais de 70% em todos os anos de análise. No Brasil, os equivalentes de caixa representam a maior parcela, e o caixa

corresponde somente acima dos 20% em todos os anos. Em Portugal, de um ano para outro não houve grande diferença, apenas uma leve diminuição de caixa desde 2018. No Brasil também não houve muita diferença de um ano para o outro, sendo que o caixa subiu levemente em 2019 e desceu muito pouco em 2020.

O saldo de caixa de fim de período é composto de diversas formas e há algumas diferenças em relação aos dois países em estudo. A Figura 5.12 mostra a composição do saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa das empresas portuguesas e brasileiras da amostra nos três anos estudados:

Figura 5.12 Composição do Saldo de Caixa – Proporção da Média dos Valores



Fonte: Elaborado pelo autor.

É possível observar que na composição daquele saldo, nas empresas portuguesas a maior fatia é da rubrica Depósitos a Ordem, seguida de Numerário, Depósitos a prazo e Aplicações de tesouraria.

No Brasil, a maior percentagem é observada na rubrica Aplicações em moeda estrangeira, rubrica não existente em Portugal, seguida de Aplicações em tesouraria, Numerário e Depósitos à ordem, que estão entre as maiores percentagens.

A seguir serão analisadas cada rubrica que consta em caixa e equivalentes de caixa:

Numerário (Caixa): Em Portugal, em relação ao total da composição do saldo, os valores em numerário foram em média em 2018, 2019 e 2020, 27,35%, 26,39% e 21,58%, respetivamente, sendo observada uma pequena diminuição. No Brasil, a média foi em 2018, 2019 e 2020, 19,14%, 24,24% e 21,82%, respetivamente, sendo observado um pequeno aumento em 2019 e uma pequena diminuição em 2020. As proporções em ambos países foram parecidas, e em cada um deles apresentou uniformidade.

Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis (Depósitos a ordem): Em Portugal, a proporção foi em média em 2018, 2019 e 2020 de 50,17%, 46,03% e 50,34%, respetivamente, com uma pequena diminuição em 2019 e um pequeno aumento em 2020. No Brasil, a média em 2018, 2019 e 2020 foram de 7,07%, 7,98% e 6,58% respetivamente, com um pequeno aumento em 2019 e pequena diminuição em 2020. Ao comparar à proporção que essa rubrica representa em cada país, é possível observar que Portugal apresenta em seis vezes mais do que no Brasil, isso porque há maiores percentagens do Brasil em Aplicações de tesouraria e principalmente em Aplicações em moeda estrangeira. Em relação a uniformidade, ambos os países cumpriram o requisito.

Depósitos a prazo: Em Portugal, a proporção foi de em média em 2018, 2019 e 2020, 14,90%, 12,99% e 20,16%, em que houve uma pequena diminuição em 2019 e um leve aumento em 2020. No Brasil, a média foi em 2018, 2019 e 2020, de 4,17%, 1,44% e 2,08%, respetivamente, com uma diminuição em 2019 e um aumento em 2020. Há uma grande diferença entre os países, pois Portugal apresenta maior percentagem em Depósitos a Prazo, no entanto não apresenta tantos valores em Aplicações em Tesouraria e nenhum em Moedas Estrangeiras, por exemplo, que tem maior percentagem no Brasil. Os países apresentaram uniformidade na divulgação.

Aplicações de tesouraria: Em Portugal, apresentou em média em 2018, 2019 e 2020, 8,14%, 16,08% e 8,88%, respetivamente, com um aumento em dobro em 2019 e

diminuição pela metade em 2020. No Brasil, a média foi em 2018, 2019 e 2020 de 20,37%, 28,29% e 20,71%, respetivamente, com um aumento em 2019 e diminuição em 2020. A diferença entre Portugal e Brasil é que o segundo país apresenta maior percentagem em Aplicações de Tesouraria do que Portugal, pois as taxas de investimentos no Brasil, como Tesouro Direto, entre outros, costumam ser mais atrativos do que investimentos na poupança, por exemplo. Ambos países aumentaram seus valores em 2019 e diminuíram em 2020, respetivamente, apresentando uniformidade entre si.

Descobertos bancários: em Portugal, 33% das empresas da amostra apresentaram descobertos bancários, que contribuem para valores mais baixos ou até negativos. Em Portugal isto é comum, pois a taxa de juros costuma ser viável, pois as empresas podem fazer contrato com os bancos para que as taxas possam ser mais baixas. No Brasil, não é utilizado o termo “descobertos bancários”, mas sim, “limite de conta.” No entanto, os juros são normalmente altos, fazendo com que as empresas não utilizem e optem por realizar empréstimos bancários, que possuem taxas de juros mais baixas, do que a ter que utilizar os limites de conta.

Valores Cativos (não imediatamente disponíveis): Em Portugal, as empresas que apresentaram em 2018, 2019 e 2020 foram a Mota Engil, SGPS, S.A, EDP - Energias de Portugal, S.A. e EDP Renováveis, S.A., sendo apenas a Mota Engil S.A. a apresentar valor negativo, por dar valor em garantia em contrato de financiamento. A empresa NOS, SGPS, S.A., apresentou nos anos 2018 e 2019. No Brasil, apenas uma empresa, a Ambev S.A. apresentou Valor Cativo e ainda negativo somente em 2019, para dar em garantia em contrato de financiamento. Em comparação, Portugal apresentou mais empresas e o Brasil somente uma.

Imparidade (adoção IFRS 9): Entrou em vigor em Portugal e no Brasil a partir de 2018 e três empresas portuguesas apresentaram em ambos os anos valores referente à imparidade, sendo elas Correios de Portugal, S.A. com valores positivos, e com valores negativos as empresas Semapa - Sociedade de Investimentos e Gestão, SGPS, S.A. e Novabase, SGPS, S.A., enquanto o Brasil nenhuma apresentou.

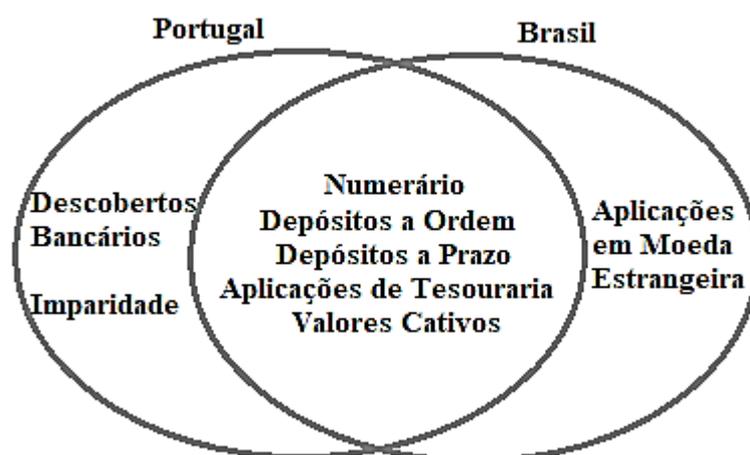
Aplicações em Moeda Estrangeira: Portugal não apresentou nenhum valor nesta rubrica, enquanto no Brasil em 2018, 2019 e 2020 apresentaram 49,25%, 37,96% e 48,81%,

respetivamente, em média, quase metade do saldo de caixa. Isto é devido às empresas da amostra do Brasil, no qual a moeda é o real, fazerem transações entre países com outras moedas, ter filiais em outros países, e fazer investimentos em moedas de maior valor. As empresas portuguesas, por ser um país com uma moeda forte, no caso o euro, e pertencer a União Europeia, tem em maior parte suas transações dentro do mercado comunitário, além de não precisar fazer investimentos em moedas mais fortes, considerando que a sua já é.

Outros: Portugal apresentou outros valores em ambos os anos, sendo a empresa Corticeira Amorim, SGPS, S.A., nomeadamente como Outros, e Correios de Portugal, S.A., nomeadamente como Depósitos a Ordem/Cheques a Cobrar, com proporção em média bem baixa de -0,30% em 2018 e 2019, e em 2020 incluiu também a empresa EDP - Energias de Portugal, S.A., nomeadamente como Reclassificados Detidos para Vendas. O valor negativo se deve à empresa Correios de Portugal, S.A. referente aos depósitos à ordem ou cheques a recuperar. No Brasil, somente a empresa Ambev S.A. apresentou em 2020, nomeadamente como Valores Mantidos em Cuba.

Para uma melhor visualização dos componentes do saldo de caixa em cada país, conforme a amostra, têm-se a Figura 5.13:

Figura 5.13 Intersecção dos Componentes do Saldo de Caixa



Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação à diferença do saldo de caixa entre a DFC e o Balanço, é possível verificar na Tabela 5.14 a percentagem da diferença:

Tabela 5.14 Média da Percentagem da Diferença entre Caixa DFC e Caixa Balanço

Ano	Portugal	Brasil
2018	15,37%	0,00%
2019	-10,54%	0,00%
2020	-15,53%	0,01%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se que as empresas portuguesas apresentaram mais diferenças nas conciliações dos caixas do que as empresas brasileiras, que praticamente não apresentou.

Na Tabela 5.15 será verificar-se-á quantas empresas de cada país apresentaram diferenças na conciliação entre o caixa e equivalentes da DFC e do Balanço:

Tabela 5.15 Número de Empresas com Diferenças entre os Caixa DFC e Balanço e Justificativa

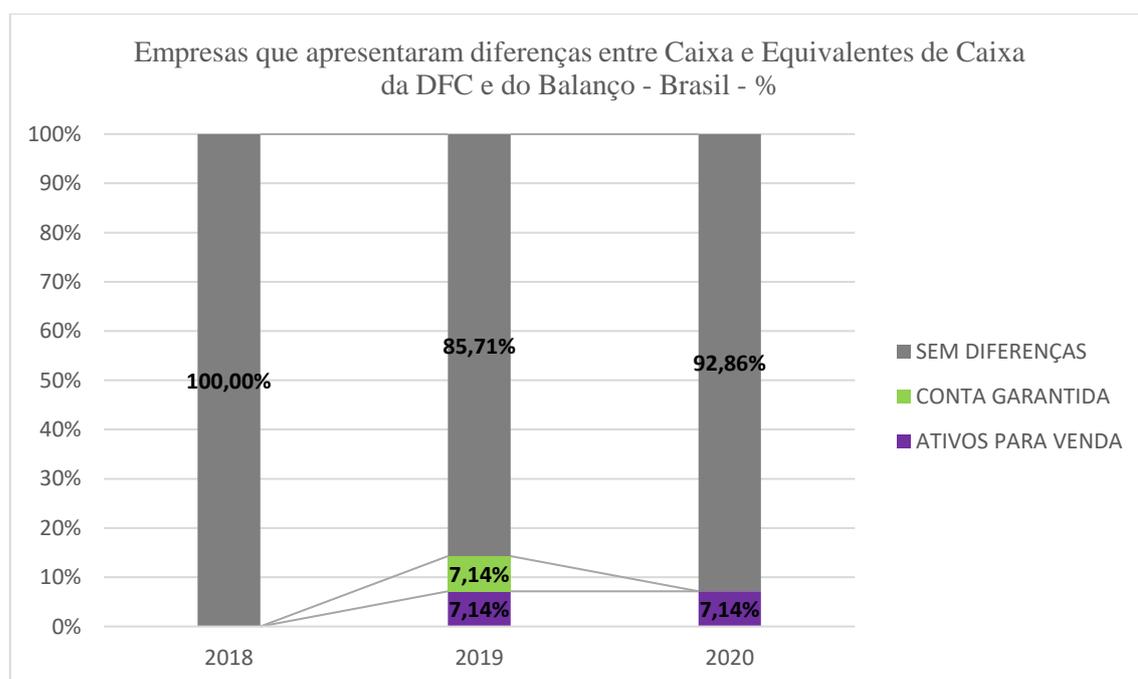
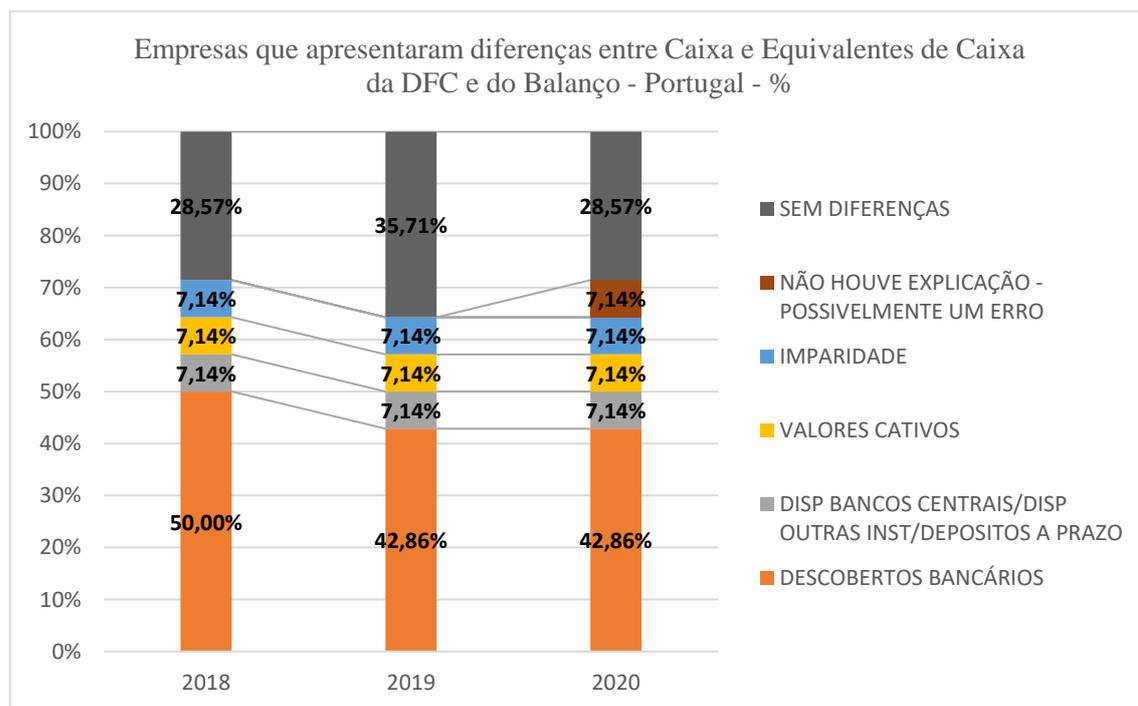
Portugal	2018	2019	2020
Descobertos Bancários	7	6	6
Disponível Bancos Centrais, Outras Instituições, Depósitos a Prazo	1	1	1
Valores Cativos	1	1	1
Imparidade	1	1	1
Ativos Para Venda	0	0	0
Conta Garantida	0	0	0
Não houve Explicação - Possivelmente um Erro	0	0	1
Sem Diferenças	4	5	4
Total	14	14	14
Brasil			
	2018	2019	2020
Descobertos Bancários	0	0	0
Disponível Bancos Centrais, Outras Instituições, Depósitos a Prazo	0	0	0
Valores Cativos	0	0	0
Imparidade	0	0	0
Ativos Para Venda	0	1	1
Conta Garantida	0	1	0
Não houve Explicação - Possivelmente um Erro	0	0	0
Sem Diferenças	14	12	13
Total	14	14	14

Fonte: Elaborado pelo autor.

Mais uma vez, verifica-se que em Portugal há mais empresas com diferenças e maior diversidade de causas entre caixa e equivalentes de caixa da DFC e o saldo do balanço.

Na Figura 5.14 estão as diferenças em percentagem:

Figura 5.14 Percentagem de Empresas que Apresentaram Diferenças entre Caixa DFC e Balanço



Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao olhar os gráficos, é possível verificar uma diferença em caixa e equivalentes de caixa entre os dois países em relação às diferenças entre os dois mapas: Demonstração dos Fluxos de Caixa e Balanço, que é possível logo dizer que Portugal apresenta grande percentagem em Descobertos Bancários, enquanto o Brasil não apresenta, além de mostrar maior igualdade entre o caixa e equivalente de caixa divulgado nos dois mapas do que em Portugal.

A seguir serão explicadas em cada rubrica as diferenças entre o Caixa e Equivalente de Caixa da DFC e do Balanço:

Descobertos Bancários: A maioria das empresas portuguesas apresentaram diferença nos Descobertos Bancários. Houve uma diminuição de 2018 para 2019. No Brasil, essa rubrica não é apresentada, pois como já foi referido anteriormente, devido à taxa de juros ser alta para isso, as empresas preferem realizar empréstimos com melhores condições.

Disponível Bancos Centrais, Outras Instituições, Depósitos a Prazo: Uma empresa portuguesa apresentou em todos os anos diferença nesta rubrica, sendo ela a CTT - Correios de Portugal, S.A. O Brasil não apresentou nenhuma diferença nessa rubrica.

Valores Cativos: Uma empresa portuguesa apresentou em todos os anos diferença em valores cativos, sendo ela a Mota Engil, SGPS, S.A. O Brasil não apresentou nenhuma diferença nessa rubrica.

Imparidade: Uma empresa portuguesa apresentou em todos os anos diferença em Imparidade, sendo ela a Novabase, SGPS, S.A. O Brasil não apresentou nenhuma diferença nessa rubrica.

Não houve explicação – Possivelmente um erro: A empresa portuguesa Sonae, SGPS, S.A apresentou, em 2020, valor irreconciliável em seus caixas e equivalentes de caixa, tanto da DFC quanto do balanço. Provavelmente pode ser um erro de apresentação, o que mais tarde os preparadores possam apresentar corrigido.

Ativos para Venda: A empresa brasileira Petróleo Brasileiro S.A. apresentou diferença nessa rubrica em 2019 e 2020. Portugal não apresentou nenhuma diferença nessa rubrica.

Conta Garantida: Apenas a empresa Brasileira Ambev S.A. apresentou em 2019 diferença em conta garantida. Portugal não apresentou nenhuma diferença nessa rubrica.

Sem diferenças: Em Portugal, em média 30% das empresas apresentam igualdade entre o caixa e equivalentes de caixa divulgado na Demonstração dos Fluxos de Caixa e no Balanço. Já no Brasil, em 2018, 100% das empresas da amostra apresentavam igualdade entre os mapas, passando a 85,71% em 2019 e 92,86% em 2020. Isso mostra que o Brasil apresenta menos diferenças do que Portugal.

As empresas portuguesas foram as que mais apresentaram diferenças entre os dois caixas, e a maior rubrica de diferença foram os Descobertos Bancários. Conforme estudo de Scherer et al. (2012), verificou-se uma média de que 64,20% dos países analisados apresentaram igualdade de saldos de caixa e equivalentes de caixa na DFC e no Balanço, e uma das causas para a não igualdade é justamente os descobertos bancários. No que respeita à composição do saldo de caixa e equivalentes de caixa, Peixinho (2016) notou que as empresas que apresentaram investimentos a curto prazo não possuem descobertos bancários, sendo o primeiro indicador um excesso de liquidez, constituindo um investimento desse excesso temporariamente, enquanto a última pode indiciar falta de liquidez, um motivo possível de endividamento a curto prazo. No entanto, nesta pesquisa houve empresas que apresentaram os descobertos bancários, além de apresentar simultaneamente depósitos a prazo ou aplicações em tesouraria.

Todas as empresas da amostra, em ambos os países e anos, divulgaram a nota obrigatória Caixa e Equivalentes de Caixa nos relatórios e contas, no entanto os preparadores fizeram cumprir com o IAS 7. Isso é fundamental para os utilizadores, pois através dessa nota conseguem fazer as comparações analisadas acima, além de muitas outras que forem necessárias para ter conhecimento sobre a composição saldo de caixa da empresa. Para Kretzmann, Teuteberg e Zulch (2015), a comparabilidade das informações contabilísticas é muito importante para os utilizadores dos relatórios financeiros, pois através delas é possível tomar facilmente decisões.

5.4 Divulgação Adicional: Outras Notas Relacionadas com a DFC

Q4: *As empresas portuguesas e brasileiras estão a divulgar notas adicionais relacionadas à DFC?*

As empresas portuguesas e brasileiras divulgaram notas adicionais relacionadas com fluxos de caixa. As notas recolhidas foram aquelas que aparecem diretamente na DFC, com indicação do número da nota. A Tabela 5.16 apresenta a média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo das notas divulgadas, divididas por atividades:

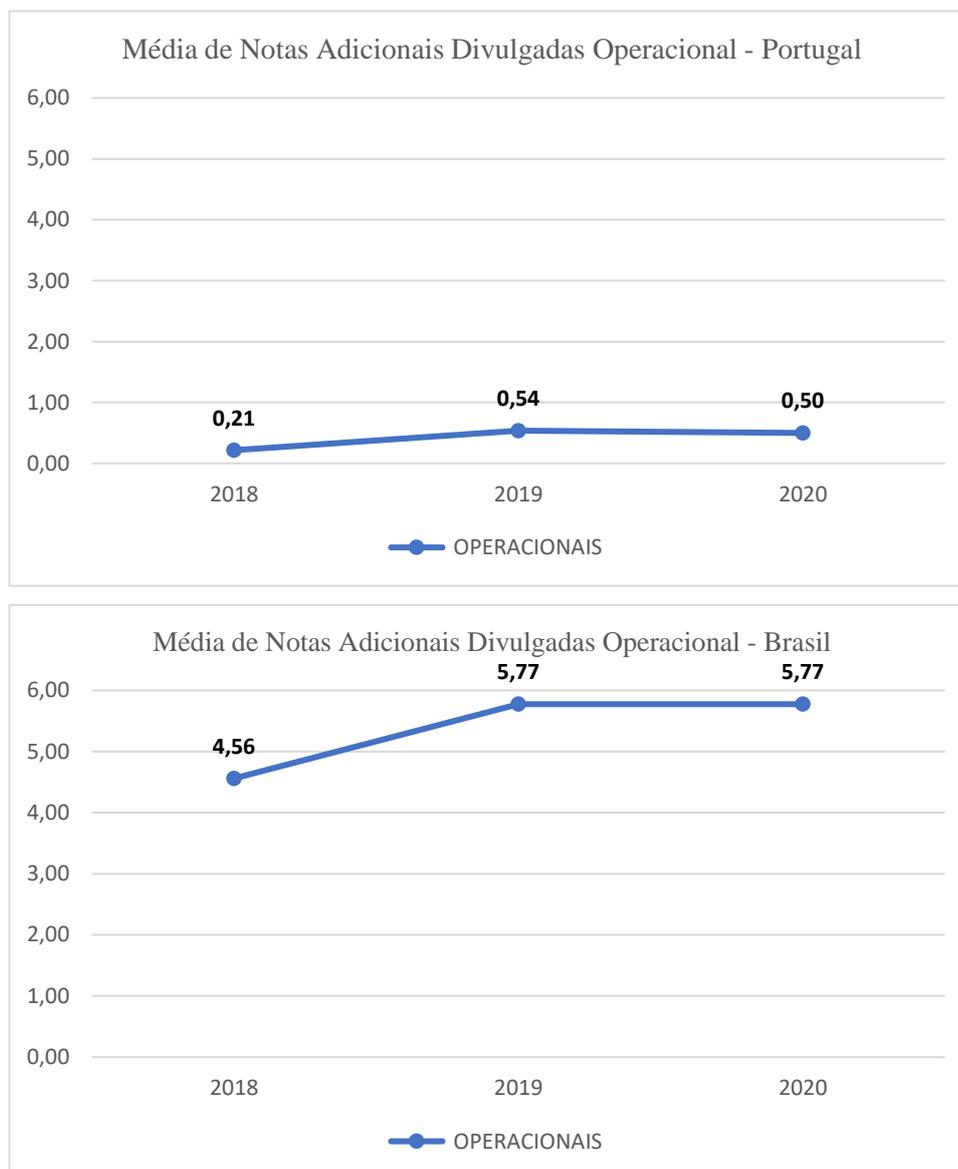
Tabela 5.16 Notas Adicionais Divididas por Atividades

Notas Adicionais							
País	Ano	Cálculo	Atividades Operacionais	Atividades de Investimento	Atividades de Financiamento	Fora das Atividades	Total
Brasil	2018	Média	4,56	0,88	1,32	0,24	7,00
		Mediana	1,75	0,00	0,75	0,00	3,00
		Erro Desvio	5,82	1,18	1,66	0,66	8,44
		Soma	63,83	12,33	18,50	3,34	98,00
		Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		Máximo	18,50	3,50	5,00	2,34	23,00
	2019	Média	5,77	1,52	1,50	0,20	9,00
		Mediana	4,75	1,25	1,25	0,00	7,50
		Erro Desvio	6,06	1,66	1,65	0,76	9,13
		Soma	80,83	21,33	21,00	2,84	126,00
		Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		Máximo	20,00	5,00	5,00	2,84	27,00
	2020	Média	5,77	1,02	1,32	0,17	8,29
		Mediana	4,75	0,75	0,50	0,00	6,50
		Erro Desvio	6,24	1,19	1,69	0,63	9,09
		Soma	80,83	14,33	18,50	2,34	116,00
		Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		Máximo	18,00	3,50	5,00	2,34	24,00
Portugal	2018	Média	0,21	1,07	1,57	0,21	3,07
		Mediana	0,00	1,00	1,75	0,00	3,00
		Erro Desvio	0,43	1,07	1,25	0,43	2,16
		Soma	3,00	15,00	22,00	3,00	43,00
		Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		Máximo	1,00	3,00	4,00	1,00	7,00
	2019	Média	0,54	1,43	2,14	0,25	4,36
		Mediana	0,00	1,75	2,25	0,00	5,00
		Erro Desvio	1,12	1,34	1,56	0,43	2,44
		Soma	7,50	20,00	30,00	3,50	61,00
		Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		Máximo	4,00	4,00	4,00	1,00	9,00
	2020	Média	0,50	1,46	2,29	0,11	4,36
		Mediana	0,00	0,75	2,25	0,00	4,00
		Erro Desvio	1,16	1,62	1,30	0,29	2,24
		Soma	7,00	20,50	32,00	1,50	61,00
		Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		Máximo	4,00	4,50	4,00	1,00	8,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para maior compreensão, é possível verificar o número médio de notas apresentadas na amostra por país e por atividades operacionais, na Figura 5.15:

Figura 5.15 Notas Adicionais – Atividade Operacional



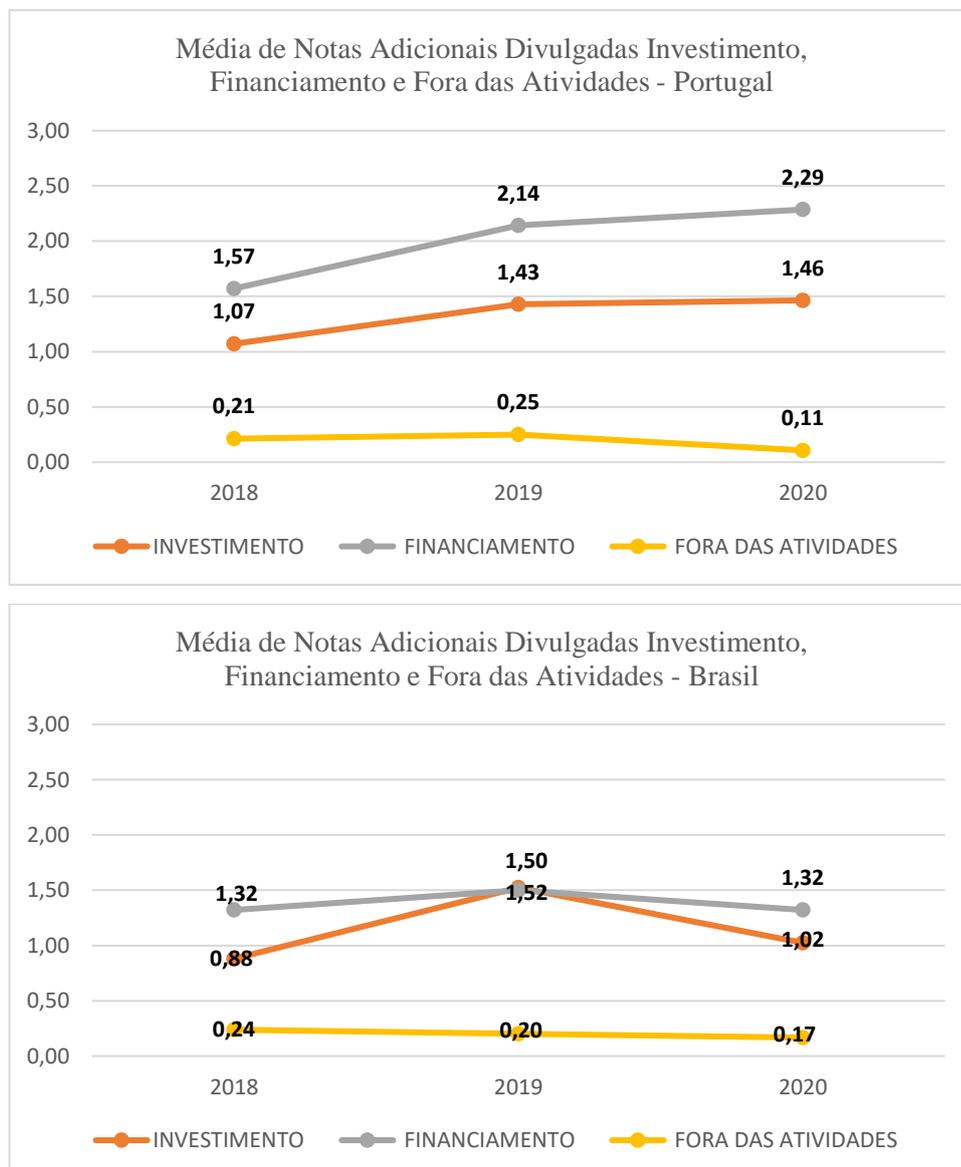
Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação a média de divulgação, o Brasil tem estado a divulgar mais, pelo menos em relação às atividades operacionais, o que será visto atividade por atividade:

Atividade Operacional: O Brasil tem divulgado em média cinco vezes mais em atividades operacionais do que Portugal. De 2019 a 2020, aumentou a divulgação em cada país e em 2020 no Brasil manteve-se, enquanto em Portugal diminuiu pouco.

A Figura 5.16 apresenta a média de notas divulgadas da DFC relativamente às atividades de investimento, financiamento e também outras divulgações fora das atividades:

Figura 5.16 Notas Adicionais – Atividades de Investimento, Financiamento e Fora das Atividades



Fonte: Elaborado pelo autor.

Relativamente às atividades de investimento e financiamento, as empresas portuguesas têm divulgado mais notas do que as empresas brasileiras, conforme segue:

Atividade de Investimento: Portugal tem divulgado mais em atividades de investimento do que no Brasil, mas não muito acima. Portugal tem subido a cada ano, enquanto no Brasil subiu em 2019 e desceu um pouco em 2020.

Atividade de Financiamento: Portugal tem divulgado o dobro que o Brasil nessa atividade, subindo a cada ano, enquanto no Brasil subiu em 2019 e diminuiu um pouco em 2020.

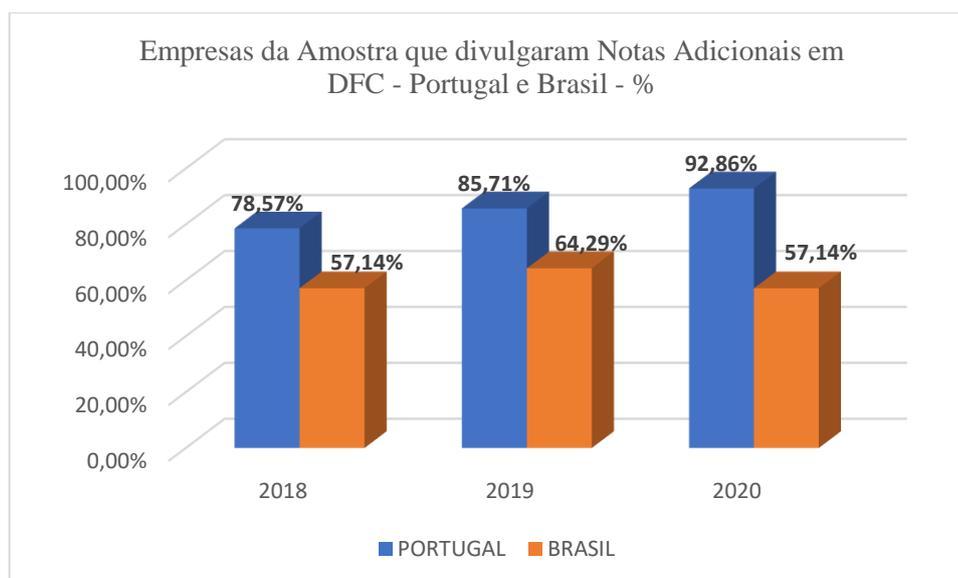
Divulgação Fora das Atividades: Significa as divulgações nas variações de caixa, mas que não fazem parte das atividades, como, por exemplo, itens que não afetam o caixa. Portugal e Brasil apresentaram valores parecidos, com Portugal subindo pouco em 2019 e descendo em 2020, enquanto o Brasil vem descendo um pouco a cada ano. As empresas portuguesas que divulgaram fora das atividades foram a NOS, SGPS, S.A., que divulgou em todos os anos em análise nota sobre Descobertos Bancários, a Novabase, SGPS, S.A. que divulgou em 2019 e 2020 Variação do Perímetro, a Altri, SGPS, S.A. que divulgou em 2018 e 2019 Variação do Perímetro, a REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A. que divulgou em 2019 Variação do Perímetro e a Sonae, SGPS, S.A. que divulgou em 2018 Operações Descontinuadas. As empresas brasileiras que divulgaram fora das atividades foram a Localiza Rent a Car S.A. que divulgou em todos os anos de análise Fornecedores, Receita Líquida, Impostos e Contas a Receber e a Vale S.A. que divulgou em 2018 Operações Descontinuadas.

Pode-se dizer então que as empresas do Brasil divulgaram mais notas sobre os fluxos de caixa das atividades operacionais do que as de Portugal, talvez por no Brasil se utilizar mais o método indireto e este método recomendar mais informações explicativas para uma boa compreensão dos fluxos de caixa.

Por outro lado, as empresas de Portugal divulgaram mais notas relacionadas com os fluxos de caixa das atividades de investimento e de financiamento.

A Figura 5.17 apresenta o número de empresas da amostra que divulgaram notas adicionais aos fluxos de caixa:

Figura 5.17 Percentagem de Empresas que Divulgaram Notas Adicionais sobre DFC



Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se na Figura 5.17, nos três anos de análise, ser superior o número de empresas portuguesas que divulgaram notas adicionais comparado com o de empresas brasileiras. A quantidade de empresas portuguesas a divulgar as notas adicionais aumentou ano após ano, e já corresponde a 92,86% da amostra em 2020. Quanto às empresas brasileiras aumentou em 2019, mas diminuiu novamente em 2020, mantendo a percentagem de 57,14% da amostra. Percebe-se então que mais empresas portuguesas tem demonstrado interesse em divulgar informações explicativas aos fluxos de caixa, o que se revela com interesse para o utilizador.

A empresa portuguesa Galp Energia, SGPS, S.A., no ano de 2020, apresentou uma rubrica na sua DFC em atividades operacionais e atividades de investimento que intitulou “Fluxo de caixa de processos de equalização dos blocos brasileiros”, que está a ser representado pela nota 2.2, no entanto, diz somente a respeito dos investimentos na Petrogal Brasil, que estavam sobreavaliados em atividades de investimentos e subavaliados em atividades operacionais, o que não altera a DFC, somente a mudança em cada atividade.

Percebe-se que nas empresas portuguesas possui uma maior preocupação em divulgar mais notas adicionais por parte dos preparadores, o que é muito importante para que os utilizadores possam compreender mais facilmente a demonstrações dos fluxos de caixa.

Correlações

Quanto maior a divulgação por parte dos preparadores das demonstrações financeiras, melhor será para o entendimento dos utilizadores, que tomarão melhores decisões conforme mais confiável e clara forem as informações apresentadas (Santos, 2004).

Serão realizadas correlações com base na quantidade de notas adicionais divulgadas referentes à DFC. As variáveis podem ser verificadas no Apêndice 5, em que para as correlações H7, H8 e H9, o coeficiente de associação será Pearson.

H7: *Existe correlação entre o rácio Endividamento e a quantidade de notas adicionais divulgadas relacionadas à DFC.*

Foi realizada a correlação em SPSS, conforme pode-se verificar na Figura 5.18:

Figura 5.18 Correlação Divulgações de Notas Adicionais x Endividamento

		Notas Adicionais	Endividamento
Notas Adicionais	Correlação de Pearson	1	,212
	Sig. (2 extremidades)		,053
	N	84	84
Endividamento	Correlação de Pearson	,212	1
	Sig. (2 extremidades)	,053	
	N	84	84

Fonte: Software SPSS

A correlação com o rácio endividamento não foi significativa $p < 0,05$, além da correlação Pearson ser fraca ($0 < r \leq 0,3$). Dessa forma, é possível verificar que o número de notas adicionais divulgadas não tem relação com o endividamento.

Como resultado, a Hipótese 7 é rejeitada. Aceita-se o H1, porque a correlação é estatisticamente não significativa ($p > 0,05$).

H8: *Existe correlação entre o rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos e a quantidade de notas adicionais divulgadas relacionadas à DFC.*

A correlação com o rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos pode ser vista na Figura 5.19:

Figura 5.19 Correlação Divulgações de Notas Adicionais x Rendibilidade Operacional dos Fluxos

Correlações H8

		Notas Adicionais	Rendibilidade Operacional dos Fluxos
Notas Adicionais	Correlação de Pearson	1	-,270 [*]
	Sig. (2 extremidades)		,013
	N	84	84
Rendibilidade Operacional dos Fluxos	Correlação de Pearson	-,270 [*]	1
	Sig. (2 extremidades)	,013	
	N	84	84

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Software SPSS

Essa correlação foi significativa, ou seja, $p < 0,05$, no entanto, a correlação Pearson foi fraca ($0 < r \leq 0,3$). O objetivo era verificar se quanto maior a rendibilidade, maior a divulgação de notas adicionais. No entanto, o resultado apresenta que quanto menor os rácios de rendibilidade, maior o número de notas divulgadas, ou seja, é provável que quando a empresa não está a gerar tantos recebimentos em fluxos operacionais, ela acaba por divulgar mais notas.

Como resultado, a Hipótese 8 não pode ser rejeitada. Aceita-se o H0, porque a correlação é significativa ($p < 0,05$).

H9: *Existe correlação entre o tamanho da empresa e a quantidade de notas adicionais divulgadas relacionadas à DFC.*

Foram utilizadas as variáveis Ativo Total e Vendas e Prestações de serviços para determinar a correlação entre o tamanho da empresa e as divulgações de notas adicionais, conforme Figura 5.20:

Figura 5.20: Correlação Divulgações de Notas Adicionais x Tamanho da Empresa

Correlações H9			
		Notas Adicionais	Ativo Total
Notas Adicionais	Correlação de Pearson	1	-,112
	Sig. (2 extremidades)		,310
	N	84	84
Ativo Total	Correlação de Pearson	-,112	1
	Sig. (2 extremidades)	,310	
	N	84	84

Correlações H9			
		Notas Adicionais	Vendas e Prestações de Serviços
Notas Adicionais	Correlação de Pearson	1	,026
	Sig. (2 extremidades)		,814
	N	84	84
Vendas e Prestações de Serviços	Correlação de Pearson	,026	1
	Sig. (2 extremidades)	,814	
	N	84	84

Fonte: Software SPSS

A correlação não foi significativa, ou seja, $p > 0,05$, além da correlação Pearson ser fraca ($0 < r \leq 0,3$) em ambas variáveis relacionadas ao tamanho da empresa. A intenção era verificar se quanto maior a empresa, maior era a divulgação de notas adicionais.

Como resultado, a Hipótese 9 deve ser rejeitada. Aceita-se o H1, porque a correlação é estatisticamente não significativa ($p > 0,05$).

A variável Quantidade de Notas Divulgadas em anexo à DFC apenas mostrou estar correlacionada de modo significante com o rácio Rendibilidade Operacional dos Fluxos.

As divulgações de notas adicionais foram menores nas atividades de investimento e financiamento, já que em atividades operacionais há uma divulgação maior,

provavelmente devido à utilização do método indireto (no Brasil). No entanto, com exceção dos fluxos de caixa operacional, as empresas portuguesas são as que mais divulgaram notas, além de ser identificada uma evolução ano após ano, sendo que mais de 90% das empresas portuguesas da amostra divulgaram notas adicionais, sendo superior às empresas brasileiras. Isso é muito importante na ótica do utilizador da informação sobre fluxos de caixa.

5.5 Sinal e Valor dos Fluxos de Caixa

Q5: *Como foram apresentados os sinais e valores dos fluxos de caixa das atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento nas empresas portuguesas e brasileiras?*

Os sinais dos fluxos de caixa podem ser ora positivos, ora negativos, e cada atividade pode influenciá-los.

Segue a Tabela 5.17 que mostra os sinais dos fluxos de caixa apresentados nas atividades operacionais em todos os anos nas empresas portuguesas e brasileiras:

Tabela 5.17 Sinais Atividades Operacionais

Sinal Atividades Operacionais				
País	Ano	Positivo	Negativo	Soma
Portugal	2018	14	0	14
	2019	14	0	14
	2020	14	0	14
Brasil	2018	13	1	14
	2019	12	2	14
	2020	14	0	14
Soma				28

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os sinais dos fluxos de caixa operacionais foram positivos em todos os anos em Portugal, o que significa que, no âmbito da atividade operacional, supostamente os recebimentos foram superiores aos pagamentos, podendo, assim, o excedente satisfazer pagamentos das atividades de investimento e das atividades de financiamento. No Brasil, em 2018, somente a empresa Localiza Rent a Car S.A. apresentou o fluxo de caixa operacional

negativo. Já em 2019 duas empresas apresentaram fluxo de caixa operacionais negativos, sendo a Localiza Rent a Car S.A novamente e a Magazine Luiza S.A. Por sua vez, em 2020 todas as empresas brasileiras incluídas na amostra apresentaram esse fluxo positivo. Na empresa Localiza Rent a Car S.A, em ambos os anos a maior rubrica negativa respeitou à “Aquisição de Carros”, em que há uma adenda no próprio mapa de fluxos de caixa a explicar as movimentações, no entanto, em atividades de financiamento houve grande valor positivo nas rubricas “Captações” e os fluxos de caixa do período foram positivos em ambos os anos. O que pode justificar estar negativo em 2019 na empresa Magazine Luiza S.A. é a rubrica “Títulos e valores mobiliários e outros ativos financeiros”, que em 2018 se mostrava positivo e em 2019 desceu consideravelmente em 462,30%. Neste ano, o fluxo de caixa total do período também foi negativo. O fluxo de caixa operacional negativo não é bom, tendo em vista que nestes casos pode exigir maiores empréstimos e financiamentos, além de ser mais difícil garantir o pagamento do retorno aos acionistas.

Nos fluxos de caixa gerados pelas atividades operacionais, pode ver-se que a maioria das empresas apresentam sinal positivo em ambos países e em todos os anos. No entanto, as empresas portuguesas apresentaram maior consistência de um ano para outro do que nas empresas brasileiras. De acordo com Pestana (2014), se o fluxo de caixa operacional é positivo, então as atividades operacionais estão a gerar meios financeiros para pagar seus compromissos. Fluxos de caixa das atividades operacionais com sinal negativo são de evitar e são um alerta para os gestores. Conforme refere Peixinho (2016), fluxos de caixa das atividades operacionais negativos podem ser vistos como um indicador de fraqueza e, se ocorrem repetidamente, como potenciador de falência a longo prazo, mas também podem encobrir necessidades de tesouraria motivadas por crescimento rápido com vista a conseguir situação mais estável.

Na Tabela 5.18 mostra os sinais dos fluxos das atividades de investimento apresentados pelas empresas portuguesas e brasileiras:

Tabela 5.18: Sinais Atividades de Investimento

Sinal Atividades de Investimento				
País	Ano	Positivo	Negativo	Soma
Portugal	2018	1	13	14
	2019	1	13	14
	2020	1	13	14
Brasil	2018	0	14	14
	2019	0	14	14
	2020	2	12	14
Soma				28

Fonte: Elaborado pelo autor.

A maioria das empresas portuguesas apresentaram sinais negativos nas atividades de investimento, com exceção da empresa Novabase, SGPS, S.A., do setor de tecnologia, que apresentou sinal positivo em todos os anos de análise. As empresas brasileiras em maioria apresentaram sinais negativos, no entanto, em 2020 duas empresas apresentaram sinais positivos, sendo elas Natura & Co Holding S.A., do setor de consumo essencial, que apresentou maior resgate de títulos e valores mobiliários e caixa advindo de aquisição de controlada e a WEG S.A. do setor de indústria, bens e serviços, que apresentou maiores resgates de aplicações financeiras neste ano.

Os sinais apresentados pelas empresas portuguesas em atividades de investimento apresentaram maior consistência de um ano para o outro do que nas empresas brasileiras. Os fluxos de caixa foram, na maioria das empresas, negativos em ambos países, embora ocorreu um aumento de duas empresas brasileiras a apresentar fluxos positivos em 2020, relacionados a resgates de títulos e aplicações financeiras em ambas empresas, o que pode ser efeitos do COVID-19. Peixinho (2016) justifica os fluxos gerados pelas atividades de investimento negativos, referindo que as empresas gastam mais dinheiro na obtenção de ativos do que na venda dos que estão obsoletos ou não utilizados.

Na Tabela 5.19 serão apresentados os sinais das atividades de financiamento divulgados pelas empresas portuguesas e brasileiras:

Tabela 5.19 Sinais Atividades de Financiamento

Sinal Atividades de Financiamento				
País	Ano	Positivo	Negativo	Soma
Portugal	2018	1	13	14
	2019	1	13	14
	2020	2	12	14
Brasil	2018	2	12	14
	2019	5	9	14
	2020	2	12	14
Soma				28

Fonte: Elaborado pelo autor.

As atividades de financiamento apresentaram em maioria, sinais negativos em ambos países. Em Portugal, as empresas que apresentaram sinais positivos foram todas diferentes de um ano para o outro. Nas empresas brasileiras, em 2019 cinco empresas apresentaram sinais positivos, o que é muito. Ambos países terminaram o ano de 2020 com 12 empresas com sinais negativos em atividades de financiamento.

Os sinais negativos predominam nas atividades de financiamento em ambos países, no entanto, apresentaram variação de um ano para o outro. Nas atividades de financiamento, os sinais deverão ser negativos, pois respeitam, especialmente, os pagamentos a investidores (acionistas) e bancos. As atividades de financiamentos são ‘capitais de fora’, obtidos por meio de empréstimos ou emissão de ações, então normalmente haverá mais pagamentos, a título de reembolsos e juros pagos, o que contribui para reduzir o saldo de caixa (Peixinho, 2016).

Os sinais da variação dos fluxos de caixa foram apresentados pelas empresas portuguesas e brasileiras conforme Tabela 5.20:

Tabela 5.20 Sinais Variação de Caixa e Equivalentes (Fluxos de Caixa)

Sinal Variação Caixa e Equivalentes (Fluxos de Caixa)				
País	Ano	Positivo	Negativo	Soma
Portugal	2018	5	9	14
	2019	6	8	14
	2020	13	1	14
Brasil	2018	7	7	14
	2019	9	5	14
	2020	13	1	14
Soma				28

Fonte: Elaborado pelo autor.

A variação dos fluxos de caixa tem aumentado, passando algumas empresas da amostra de negativos para positivos, quer em Portugal quer no Brasil, ficando apenas uma de cada a apresentar sinal negativo em 2020. O sinal positivo é um bom indicativo dos fluxos de caixa, pois significa que os fluxos operacionais são mais que suficientes para fazer face às atividades de investimento e financiamento.

Observa-se nitidamente um aumento gradual dos sinais de negativos para positivos em ambos países. O fato de em 2020 ter um grande aumento, pode possivelmente ser explicado pelos efeitos do COVID-19, pois foi um ano em que as empresas fizeram esforços para aumentar/manter o caixa, diante das incertezas dos anos futuros.

Após observar os sinais mais apresentados em cada atividade pelas empresas da amostra, em atividades operacionais predominou o positivo, nas atividades de investimento e financiamento o negativo, e nos fluxos de caixa o sinal positivo. Estes sinais já eram esperados, conforme Flower e Ebbers (2002) referem em seu livro, que normalmente as atividades operacionais apresentam sinais positivos e as atividades de investimentos e financiamento sinais negativos.

Em relação às atividades de investimento, financiamento e variação dos fluxos de caixa, conforme Apêndice 9, é possível verificar a percentagem em relação às atividades operacionais. Em Portugal, as atividades de investimento diminuíram em 2020, e as atividades de financiamento mais ainda. Em parte, admite-se que tal tenha sido devido ao

COVID-19, em que algumas empresas decidiram por não pagar os dividendos⁷ e também reduzir os investimentos planeados até que a situação seja normalizada. No Brasil, em 2020 não se observaram mudanças nos fluxos de caixa das atividades de investimento, mas os fluxos das atividades de financiamento sofreram uma grande redução, provavelmente também devido ao COVID-19. Vale a pena ressaltar que nos anos 2018 e 2019, em Portugal, as atividades de investimento e financiamento mostravam um padrão de 50% cada uma, enquanto no Brasil nestes dois anos, era de em média 20% em investimento e 80% em financiamento, diferentemente de Portugal.

5.6 Os Fluxos de Caixa e o Covid-19

Q6: *Quais possíveis impactos do COVID-19 nas demonstrações dos fluxos de caixa e notas adicionais?*

A análise apresentada nesta secção circunscreve-se ao ano de 2020.

Em relação ao COVID-19, foi verificado se em 2020 foram divulgadas notas por ambos países. Apesar de ser um tema novo, algumas empresas divulgam informação sobre o mesmo nos seus relatórios. A Tabela 5.21 confirma que algumas empresas divulgaram notas específicas para o COVID-19, noutras empresas o tema COVID-19 foi mencionado dentro de outras notas e noutras ainda nada foi referido acerca desse assunto nos relatórios das empresas.

Tabela 5.21 Empresas que Divulgaram notas sobre o COVID-19 em 2020

Divulgação Notas	Portugal	Brasil	Total
Nota Específica para COVID-19	3	9	12
Divulgação Dentro de Outra Nota	7	2	9
Não Divulgou	4	3	7
Total Empresas	14	14	28

Fonte: Elaborado pelo autor.

⁷ Banco de Portugal (2020) Comunicado do Banco de Portugal sobre recomendação de não distribuição de dividendos durante a pandemia de COVID-19. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-recomendacao-de-nao-distribuicao-de-dividendos-0> (acedido em 06 de novembro de 2020)

É possível verificar serem muitas as empresas da amostra que divulgaram em nota anexa às demonstrações financeiras sobre o COVID-19, referindo-se aos impactos que sofreram com a pandemia. Porém, os formatos escolhidos para essa divulgação não foram sempre os mesmos. Assim:

Divulgação através de Nota Específica sobre o COVID-19: O Brasil foi quem apresentou maior quantidade de empresas que criaram notas exclusivas para os efeitos do COVID-19, sendo nove da amostra, enquanto em Portugal apenas três empresas apresentaram nota específica.

Divulgação acerca do COVID-19 dentro de outra nota: em Portugal foi mais comum divulgar os efeitos do COVID-19 dentro de outras notas, tendo feito isso sete empresas, enquanto apenas duas empresas brasileiras divulgaram assim.

Ausência de divulgação sobre o COVID-19: por fim, das empresas da amostra, quatro empresas portuguesas e três empresas brasileiras não divulgaram qualquer nota específica nem dentro de outras notas informações sobre o COVID-19 e os impactos que causou.

Ambos países tem divulgado sobre o COVID-19, enquanto o Brasil apresentou mais empresas a criarem notas específicas do que Portugal. Portugal também apresentou maior número de divulgações sobre o COVID-19 dentro de outras notas. Por fim, sobre o COVID-19, as empresas brasileiras da amostra foram as que mais divulgaram sobre o assunto, o que é de importância para os utilizadores dos relatórios.

Em notas de modo geral, houve publicação dos impactos relacionados ao COVID-19. É possível verificar na Figura 5.21 quais foram os assuntos mais tratados em relação aos impactos, de acordo com cada país, em todas as empresas da amostra:

Tabela 5.22 Notas com Impactos do COVID-19 em Fluxos de Caixa - 2020

País	Assuntos Divulgados	Número de Empresas	% da amostra
Portugal	Ativos financeiros; caixa e equivalentes Descontos de renda Endividamento Financiamento linha covid Flutuações da taxa de câmbio Free cash flow Incumprimento de clientes Inflação Insuficiências de tesouraria Investimento Juros obtidos Não distribuição de dividendos Risco de taxa de juro	8	57,14
Brasil	Diminuição da distribuição de dividendos Linhas de crédito Prorrogação distribuição de dividendos Realização de empréstimos Redução de desembolso e preservação do caixa Redução de despesas Reforço de caixa Risco da taxa de juros Suspensão de investimentos Taxas de cambio	8	57,14

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 5.22 mostra que mais da metade das empresas de cada país divulgou ao menos uma nota que se refere aos impactos do COVID-19 diretamente nos fluxos de caixa. Por exemplo, o que mais se pode verificar é que foram efetuadas ações para manter o saldo de caixa, como diminuição da distribuição de dividendos, recorrer a linhas de crédito, redução de despesas ou suspensão de investimentos. Dessa forma, em 2020, os valores dos fluxos de caixa podem não ter sido grandemente afetados, devido à estas decisões, dos gestores ou dos acionistas, visando preservar os saldos de caixa, o que vai ao encontro com o estudo de Islam et al. (2020). No entanto, as consequências dessas ações porventura serão sentidas nos próximos anos, conforme a investigação de Vinod (2020), que fez uma previsão de normalização entre dois e três anos desde o início da pandemia. Em relação aos impactos externos, foram mencionados os seguintes: risco de taxa de juros, taxas de câmbio, inflação, incumprimento de clientes. As ações realizadas são para diminuir esses impactos externos.

Através da Análise Horizontal das demonstrações financeiras que consta no Apêndice 7, foi verificado se existem dados sobre possíveis impactos do COVID-19 no ano de 2020, já que foram analisados de 2018 a 2020, a permitir uma comparabilidade. A Análise Horizontal foi feita a partir das médias dos dados recolhidos, e o Apêndice 7 apresenta os resultados negativos da análise em cor rosada para facilitar ao leitor, além de estar separada por grupos. Foi feita uma análise geral através de grupos, como: Fluxos de Caixa, Itens que Não Afetam o Caixa, Caixa e Equivalentes de Caixa, Juros e Dividendos, Demonstração da Posição Financeira, Demonstração dos Resultados, Avaliação de Insolvência e Liquidez ou Rácios de Cobertura, Rácios de Qualidade dos Fluxos, Rácios de Retorno, Rácios de Endividamento, Rácios de Desempenho dos Fluxos e *Free Cash Flow*. A inclusão do Balanço e da DR na análise se justifica por alguns rácios relacionados à DFC ter elementos dessas demonstrações. Segue abaixo a análise por grupos:

Fluxos de Caixa: Nas atividades operacionais em Portugal, é possível observar uma diminuição nos pagamentos e nos recebimentos, e uma diminuição no FCO. No Brasil houve uma diminuição nos pagamentos e um aumento nos recebimentos, o que aumentou o FCO. Podemos ver contrastes ao analisar os anos anteriores em cada país, o que significa a possibilidade da influência do COVID-19, seja na tentativa de diminuir os pagamentos, ou seja na tentativa de receber mais, no caso do Brasil. Nas atividades de investimento, em Portugal aumentaram os pagamentos e teve um leve aumento em recebimentos, o que não dá para observar impacto do COVID-19. No Brasil, diminuíram os pagamentos, ou seja, realizou menos investimentos e diminuiu os recebimentos e houve uma diminuição no total de FCI, o que pode ter sim impactos do COVID-19. Em financiamento, houve diminuição nos pagamentos em Portugal, o que pode estar relacionado com o não pagamento de dividendos em algumas empresas⁸ e houve diminuição nos recebimentos, consequentemente levando a uma diminuição no total de FCF, o que pode ter tido impactos do COVID. No Brasil, houve aumento nos pagamentos e aumento nos recebimentos e houve uma leve diminuição nos fluxos de financiamento, o que pode indicar um leve impacto no FCF. Em ambos países, os fluxos de caixa

⁸ Banco de Portugal (2020) Comunicado do Banco de Portugal sobre recomendação de não distribuição de dividendos durante a pandemia de COVID-19. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-recomendacao-de-nao-distribuicao-de-dividendos-0> (acedido em 06 de novembro de 2020).

aumentaram de forma considerável, o que se pode indicar os efeitos do COVID-19 primários, que são as tentativas de não pagamento, como dividendos, negociações com fornecedores, moratórias, diminuição em investimento, entre outros, e a tentativa máxima de recebimentos, como recorrer a linhas de crédito, negociações com clientes, subsídios, entre outros. Pode ser que a partir de 2021 o cenário seja diferente: apresente mais pagamentos a subsídios, juros, fornecedores, empréstimos, entre outros, o que talvez possa diminuir o valor de caixa, e dessa forma ser verificados os efeitos reais do COVID-19, pois o ano de 2020 foi um ano de tentativas de salvar o caixa, por não se saber a duração da pandemia, o que justifica essa elevação.

Itens que Não Afetam o Caixa: Em Portugal teve itens com influência do COVID-19, como a variação cambial e hiperinflação, principalmente em relações empresas estrangeiras em que a moeda tenha desvalorizado, venda de filiais e imparidade em ativos detidos para venda. No Brasil, o maior efeito foi em variação cambial, pois é um dos países cuja moeda (real) teve grande desvalorização em relação Euro.

Caixa e Equivalentes de Caixa: Foi verificado em ambos países aumento do numerário, aumento dos depósitos a ordem ou a prazo, que é o efeito da tentativa de aumentar o caixa, a fim de preparar para ocasiões futuras relacionadas ao COVID-19. Em Portugal houve uma diminuição na aplicação de tesouraria e no Brasil um aumento em Aplicações em Moeda Estrangeira, relacionada a variação cambial.

Juros e Dividendos: Em Portugal, os juros e dividendos foram influenciados pelo COVID-19, como na diminuição de todas as rubricas, e em especial tem os dividendos pagos. No Brasil, os itens mais perceptíveis sobre o COVID-19 seriam os dividendos e juros recebidos, que diminuiriam.

Demonstração da Posição Financeira: Pode se dizer que na Demonstração da Posição Financeira, em 2020 ainda não é possível ver os efeitos do COVID-19 no Brasil. No entanto, em Portugal sim. Mesmo em rubricas em que a análise não foi negativa, comparada aos anos anteriores tiveram significativa diminuição.

Demonstração dos Resultados: Portugal obteve maior diminuição de vendas e recebimentos, consequentemente um resultado menor, um dos impactos da COVID-19.

O Brasil em 2020 não sofreu tanto impacto nas vendas, nem nos recebimentos de clientes, o que se deve muito ao e-commerce que já estava muito modernizado e sendo praticado a anos, como por exemplo na empresa Magazine Luiza S.A., o que não afetou seu resultado, e também em empresas como Raia Drogasil S.A., que foi beneficiada em relação ao COVID-19 devido a ser uma grande rede de farmácias. Houve efeito em ambos países em depreciações e provisões.

Rácios de Cobertura: Tanto em Portugal quanto no Brasil, os rácios de cobertura de dívidas e cobertura de investimentos não estão bons, o que significa que as empresas precisam recorrer a recursos de terceiros. A análise não sugere que os rácios possam ter sido influenciados pelo COVID-19, a não ser a cobertura de investimentos em Portugal, que houve uma grande diminuição.

Rácios de Qualidade dos Fluxos: A qualidade das vendas em todos os anos no Brasil esteve abaixo de um, o que não é bom, assim como a qualidade do resultado operacional, rubrica a qual aconteceu o mesmo em Portugal. Teve elevada diminuição na qualidade da renda em Portugal. Em relação ao COVID-19, Portugal teve resultados menos favoráveis, enquanto o Brasil não foi tão afetado.

Rácios de Retorno: Os dois rácios apresentaram valores abaixo de um, o que não é bom. O rácio retorno total é o que pode ter influência do COVID-19 em ambos países.

Rácios de Endividamento: Estes rácios provavelmente não mostram efeitos do COVID-19, com exceção do debt to equity ratio que possa ter relação no Brasil.

Rácios de Desempenho dos Fluxos: Houve uma diminuição na capacidade de investimento em ambos países, mas Portugal apresentou rácios abaixo de um, o que significa capacidade menor que a do Brasil. As atividades de financiamento passaram a contribuir cada vez menos em ambos países. Teve uma diminuição do *payout ratio* em Portugal, o que pode ser impacto do COVID-19.

Free Cash Flow: O *Free Cash Flow* esteve a aumentar em ambos países, o que parece muito bom. No entanto, isto é o reflexo da tentativa de manter o caixa pelas empresas devido às incertezas do COVID-19.

Foram observados através da Análise Horizontal possíveis impactos do COVID-19 nos fluxos de caixa nas empresas portuguesas e brasileiras, assim como juntamente com a divulgação em notas adicionais, o que complementa o raciocínio de que a divulgação de notas adicionais e a utilização de rácios é muito importante para o utilizador, pois através deles é possível comparar e verificar a situação de uma empresa em determinados casos, como nos fluxos de caixa, que é o tema deste trabalho. A observação de um conjunto de mapas que se interligam também é muito importante para uma visualização geral de toda a situação empresarial, pois dessa forma é possível tomar futuras decisões assertivas de acordo com cada objetivo do utilizador (Carlaws e Mills, 1991), (Fernandes, Freitas e Quintana, 2009), (Pestana, 2014), (Neves, 2015), (Oliveira, 2017) e (Ferreira, 2017).

Capítulo 6 – CONCLUSÕES

As Demonstrações dos Fluxos de Caixa têm importância para os preparadores e para investidores, entre outros utilizadores, assim como a harmonização da IAS 7 entre diversos países, a fim de facilitar cada vez mais a comparabilidade e negociação mundial.

Este estudo analisa as demonstrações dos fluxos de caixa consolidadas de empresas portuguesas e brasileiras com títulos admitidos à cotação no PSI-20 e na B3, respetivamente, que adotaram a IAS 7 em 2018, 2019 e 2020.

O estudo normativo evidencia as adaptações da IAS 7 e cada país de estudo, sendo em Portugal a NCRF 02 e no Brasil o CPC 03. Os resultados encontrados vão ao encontro com a revisão da literatura realizada, além de acrescentar mais informação, complementando-as.

Em relação ao método de apresentação dos fluxos de caixa operacionais, as empresas portuguesas escolhem apresentar pelo método direto, apesar de que em 2019 uma empresa passou a apresentar pelo método indireto e em 2020 mais outra empresa, enquanto todas as empresas brasileiras apresentaram pelo método indireto. Ambos países estão a adotar o método que utilizavam anteriormente à IAS 7, já que o mesmo permite essas escolhas.

Sobre os juros e dividendos, as empresas portuguesas classificam os juros e dividendos pagos como atividade de financiamento e os juros e dividendos recebidos como atividades de investimento, enquanto as empresas brasileiras, existindo um encorajamento mediante o CPC 03, segundo o qual os dividendos pagos é preferível que sejam apresentados nos fluxos das atividades de financiamento e os juros pagos e recebidos e os dividendos recebidos sejam classificados como fluxos das atividades operacionais, o que não aconteceu com todas as empresas da amostra, apresentando assim uma considerada heterogeneidade nas classificações. Apenas uma empresa brasileira, a Notre Dame Intermédica Participações S.A., não seguiu o que recomenda o CPC 03, pois não apresentou os juros pagos em atividades operacionais, e também não divulgou nota que

justificasse estarem em atividades de financiamento. As empresas, em ambos os países e nos três períodos de análise, mostraram consistência nas classificações.

Foram realizados cálculos de inversão para perceber o que aconteceria com o fluxo de caixa nas empresas de cada país caso adotasse o padrão de classificação dos juros e dividendos do outro, e foi observado que os fluxos de caixa operacionais de Portugal tenderam a diminuir enquanto as do Brasil aumentaram. Além disso, foi observado os impactos que teriam nos rácios qualidade do resultado líquido e cobertura de juros, e através disso é possível verificar a influência que essas escolhas nas classificações trazem ao utilizador, pois influenciam nos rácios e conseqüentemente nas decisões que são tomadas por eles, o que pode levar aos equívocos em relação à tesouraria da empresa. Os rácios de qualidade do resultado líquido e cobertura de juros apresentaram valores mais elevados nas empresas portuguesas, portanto, melhores. Após o cálculo de inversão das normas em ambos países, de modo a poder estabelecer comparações, Portugal continuou a mostrar maior qualidade dos resultados e maior cobertura de juros, quando comparados com valores originais do Brasil.

Testaram-se hipóteses de associação (correlações) para observar o motivo das classificações diferentes do encorajamento do CPC nas empresas brasileiras, que teve como resultado correlação significativa com o endividamento e a divulgações de notas adicionais referentes à DFC.

A composição do saldo de caixa em cada país é diferente. Em Portugal predominam Depósitos à ordem, Numerário, Depósitos a prazo e Tesouraria, enquanto no Brasil se encontra uma maior proporção de Aplicações em Moeda Estrangeira, Numerário e Aplicações em Tesouraria. A diferença de valor observado nos saldos de Caixa e Equivalentes de Caixa na Demonstração dos Fluxos de Caixa e no Balanço é relativamente maior em Portugal, onde a maioria das empresas da amostra apresentaram diferenças, principalmente devidas a descobertos bancários, enquanto em mais de 80% das empresas brasileiras os saldos nos dois mapas coincidem.

Em ambos os países existem empresas que divulgam notas adicionais. O Brasil revelou divulgar, em média, um maior número de notas relacionadas com os fluxos das atividades operacionais, o que faz crer que quando se utiliza o método indireto, seja necessário

recorrer a explicações adicionais, já que esse método é de mais difícil compreensão do que o método direto. Nas atividades de investimento e financiamento, as empresas portuguesas divulgaram mais notas. Em relação ao número de empresas a divulgar notas adicionais, as empresas portuguesas tiveram mais do que no Brasil. Essas divulgações têm interesse e importância para os utilizadores. A correlação apresentou que o rácio rentabilidade operacional dos fluxos não pode ser rejeitado em relação à quantidade de notas adicionais.

No ano de 2020, quer as empresas portuguesas quer as brasileiras divulgaram notas à demonstração dos fluxos de caixa relacionadas com o COVID-19, sendo de maior relevância em Portugal a não distribuição de dividendos e no Brasil taxas de câmbio. A análise horizontal também evidenciou possíveis impactos do COVID-19 em ambos países, como nos rácios de cobertura, rácios de qualidade, rácios de retorno, diminuição nos investimentos, aumento do fluxo de caixa, mudança dos sinais positivos ou negativos das atividades dos fluxos, provavelmente para garantir a sobrevivência das empresas diante de tempos incertos sobre quando irá terminar a crise do coronavírus.

Este estudo apresenta limitações. A amostra analisada é de pequena dimensão, pelo que a partir dos resultados não pode fazer-se inferência para o universo, além de estar limitada a somente dois países e num período de três anos. Por outro lado, a análise utilizou apenas técnicas de estatística descritiva univariada e análise de correlação, mas não análise causal. Também foram utilizadas somente relatórios consolidados.

Para estudos futuros fica a sugestão de ampliar a dimensão da amostra, ou seja, analisar todas as empresas do Euronext Lisbon e do IbrX50, analisar o impacto da classificação dos juros e dividendos no *free cash flow*, realizar também possíveis regressões. Por outro lado, verificar os impostos, fluxos em moedas estrangeiras, analisar se as notas adicionais divulgadas são qualitativas ou quantitativas e quais os assuntos tratados seriam aspetos a explorar. Ficaram por conhecer as causas que justificaram as escolhas dos preparadores e as razões das diferenças encontradas no relato financeiro dos dois países. Entrevistar preparadores das demonstrações dos fluxos de caixa ajudaria a conhecer as causas das escolhas.

Os contributos esperados é de que esse estudo possa evidenciar os efeitos das escolhas contabilísticas nos fluxos de caixa, apresentando a alta e existente heterogeneidade nestas apresentações e classificações entre diversos países, o que dificulta a comparabilidade para o utilizador. Além disso, espera-se que com as primícias apresentadas sobre o COVID-19 venha a ajudar novos investigadores quanto a este assunto novo.

Essa investigação mostra que os preparadores das demonstrações dos fluxos de caixa cumpriram com a norma internacional, assim como também com as normas nacionais em ambos países, com exceção de uma empresa brasileira já referida, ou seja, as empresas encontram-se harmonizadas. Verificou-se que as empresas de cada país, diante das opções que a norma internacional permite, escolheram de modo a continuar a prática existente antes da IAS 7. As escolhas em cada país de um ano para o outro foram consistentes, o que é bom para a qualidade da informação e sua comparabilidade.

É necessária a emissão de alerta aos utilizadores da informação financeira, pois foi constatado que os rácios são sensíveis às classificações dos juros e dividendos, principalmente aos juros pagos. Dessa forma, cada país e empresa tem opções disponíveis para classificá-los de modo que possa elevar ou diminuir os fluxos de caixa operacionais, e neste caso, os utilizadores devem ter isso em atenção, a fim de poder tomar melhores decisões.

Diante dos resultados obtidos, assim como também a análise de literaturas existentes, é sugerido aos reguladores que as opções da IAS 7 sejam diminuídas, permitindo existir apenas opções prudentes, ora para o método direto na apresentação dos fluxos de caixa operacionais, pois diante dos mapas analisados nesse trabalho, assim como nas literaturas revisadas, verificou-se que é o de melhor compreensão para o utilizador; ora para a classificação dos juros e dividendos, com exceção dos dividendos pagos, nas atividades operacionais, sendo essa a mais prudente e de certo modo pessimista das escolhas, a fim de melhorar a comparabilidade da informação contabilística e financeira a nível mundial.

BIBLIOGRAFIA

- Amaral, L. M. & Cadilhe, M. (2009) *Cenários para o futuro das economias portuguesa e mundial: e depois da crise?* Lisboa, Bnomics.
- Andrade, M. E. M. C. & Silva, D. M. (2017) Demonstração dos fluxos de caixa pelo método direto ou indireto? *RMC, Revista Mineira de Contabilidade*, 18 (1), 5-15.
- Bahnsen, P.R., Budge, B. P. & Miller, P. B. W. (1996) Nonarticulation in Cash Flow Statements and Implications for Education, Research and Practice. *Accounting Horizons*, 10 (4), 1-15.
- Banco BIG. (2021). PSI-20. Disponível em: <https://www.big.pt/InformacaoMercados/Cotacoes/Acoes/1> (acedido em 16 de janeiro de 2021).
- Banco BPI. (2021) PSI-20 e PSI-Geral. Disponível em: <https://www.bancobpi.pt/particulares/poupanca-e-investimento/quadro-de-cotacoes> (acedido em 13 de janeiro de 2021).
- Banco de Portugal (2020) Comunicado do Banco de Portugal sobre recomendação de não distribuição de dividendos durante a pandemia de COVID-19. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-recomendacao-de-nao-distribuicao-de-dividendos-0> (acedido em 06 de novembro de 2020)
- Big Four (2020) As Maiores Empresas de Auditoria de 2020. Disponível em: <https://big4accountingfirms.com/top-10-accounting-firms/> (acedido em 14 de agosto de 2021).
- Bolsa Brasil Balcão. B3. (2020) Empresas Listadas. Disponível em: www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm (acedido em 18 de outubro de 2020).
- Bolsa Brasil Balcão. B3. (2020) Índice Brasil 50. Disponível em: www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm (acedido em 18 de outubro de 2020).
- Bond, D., Bugeja, M. & Czernkowski, R. (2012) Did Australian Firms Choose to Switch to Reporting Operating Cash Flows Using the Indirect Method? *Australian Accounting Review*, 60 (22), 18-24.
- Borges, A., Rodrigues J. A., Rodrigues J. M. & Rodrigues R. (2007) *As Novas Demonstrações Financeiras*, Lisboa, Áreas Editora.
- Caiado, A. C. P. & Gil, P. M. D. (2000) *A demonstração dos fluxos de caixa*, Lisboa, Vislis Editores.

- Caiado, A. C. P. & Gil, P. M. D. (2004) *Metodologias de elaboração dos fluxos de caixa*, Lisboa, Áreas Editora.
- Carslaw, C., & Mills, J. (1991) Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, *Journal of Accountancy*, 172 (5), 63-70.
- Carvalho, L. C. (2016) *Metodologias e Técnicas de Investigação*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade Aberta. Disponível em: <https://repositorioaberto.uab.pt/handle/10400.2/5932> (acedido em 30 de julho de 2021).
- Clinch, G., Sidhu, B. & Sin, S. (2002) The Usefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures, *Review of Accounting Studies*, 7, 383-404.
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (2020) Entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação. Disponível em: https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/cons_ent_soc_ab.cfm (acedido em 20 de outubro de 2020).
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (1993) Regulamento da CMVM nº 93/11 Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/cd746fa87107405398eca31ad7a1156dRegulamento93_11.pdf (acedido em 25 de setembro de 2021).
- Comissão de Normalização Contabilística (2008) NCFR 2 Demonstração de Fluxos de Caixa. Disponível em: www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/SNC_projecto/NCRF_02_DFCaixa.pdf (acedido em 17 de outubro de 2020).
- Comissão de Normalização Contabilística (1994) Diretriz Contabilística Nº 14 de 05 de abril de 1994. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/Directrizes/Dir14_fluxos%20de%20caixa.pdf (acedido em 10 de setembro de 2021).
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2010) CPC 03 - Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34 (acedido em 17 de outubro de 2020).
- Diário da República (2009) Portaria 986/2009 de 7 de setembro. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Portaria_986_2009_MDF.pdf (acedido em 20 de fevereiro de 2021).
- Diário da República (2015) Decreto-Lei nº 98/2015 de 2 de junho. Disponível em: <https://dre.pt/application/conteudo/67356342> (acedido em 20 de fevereiro de 2021).

- Diário da República (2015) Portaria n.º 220/2015 de 24 de julho. Disponível em: <https://dre.pt/home/-/dre/69866634/details/maximized> (acedido em 25 de setembro de 2021).
- Diário da República (2021) Decreto-Lei nº 22-A/2021 de 17 de março. Disponível em: <https://dre.pt/home/-/dre/159707135/details/maximized> (acedido em 30 de março de 2021).
- Drobetz, W., Haller, R. & Meier, I. (2016) Cash flow sensitivities during normal and crisis times: Evidence from shipping, *Transportation Research, Part A*, 90, 26–49.
- ERICA, European Records of IFRS Consolidated Accounts (2017) *Flexibility in classification options within the statement of cash flow. European Committee of Central Balance Sheet Data Offices*. Disponível em: https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=ERICASeries_CashFlowStatementAnalysis_F.pdf (acedido em 13 de abril de 2021).
- Farrell, G. O. & Liu, C. (2015) Impact of differences between international financial reporting standards and US generally accepted accounting principles on perceived company performance, *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 9 (2), 103-111.
- Fernandes, C. T., Freitas, L. L. & Quintana, A. C. (2009) Análise da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) das empresas de papel e celulose por meio de indicadores, *Revista Eletrônica do Conselho Regional de Contabilidade*, 12, 1-6.
- Ferreira, L. (2017) *Preparação do Mapa dos Fluxos de Caixa*. Curso de Formação à Distância não publicado, Ordem dos Contabilistas Certificados.
- Filho, A. C. (1999) *Demonstração dos fluxos de caixa: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa*, São Paulo, Editora Atlas.
- Flower, J. & Ebberts, G. (2002) *Global Financial Reporting*, Houndmills, Palgrave.
- Fonseca, A. L. M. (2014) *A Utilidade da Demonstração de Fluxos de Caixa na Ótica dos Técnicos Oficiais de Contas*. Tese de Mestrado não publicada, Instituto Superior Politécnico do Porto. Disponível em <https://core.ac.uk/download/pdf/47141254.pdf> (acedido em 25 de março de 2021).
- Gebhardt, G. & Scholz, M. (2014) *The Costs and Benefits of Requiring an Additional Presentation of Direct Cash Flow Statements - Evidence from Accounting Practice and Empirical Research*. Disponível em SSRN <https://ssrn.com/abstract=2747921> (acedido em 28 de outubro de 2020).
- Gomez, J. P. & Vito, A. (2020) Estimating the COVID-19 cash crunch: Global evidence and policy, *Journal of Accounting and Public Policy*, 39 (2), 1-14.
- Hales, J. & Orpurt, S. F. (2013) A Review of Academic Research on the Reporting of Cash Flows from Operations, *Accounting Horizons*, 27 (3), 539-578.

- Harwood, M. (2020) Cash flow, forecasting and future action plans post Covid-19, *In Practice*, 42 (6), 357-360.
- Hellman, N., Gray, S. J., Morris, R. D. & Haller, A. (2015) The persistence of international accounting differences as measured on transition to IFRS, *Accounting and Business Research*, 45 (2), 166-195.
- IBM Support (2020) Point-biserial correlations in SPSS. Disponível em: <https://www.ibm.com/support/pages/point-biserial-correlations-spss> (acedido em 22 de agosto de 2021).
- International Financial Reporting Standards (2016) IAS 7 - Statement of Cash Flows. 2016. Disponível em: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=24399&sidebarOption=UnaccompaniedIas> (acedido em 17 de outubro de 2020).
- Islam, A., Mansoor, A., Rahman, M. & Wahab, S. A. (2020) Adjusting a strategic cash-flow model for Bangladesh small and médium enterprises: the art of surviving COVID-19 emergency, *Business Excellence and Management*, 10, 194-213.
- Jornal Oficial das Comunidades Europeias (2002) Regulamento (CE) nº 1606/2002 de 19 de julho. Disponível em: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/063990c7-2ce2-4e5c-b0cc-5eba713d7d08/language-pt> (acedido em 20 de fevereiro de 2021).
- Khamis, H. (2008) Measures of Association How to Choose? *Journal of Diagnostic Medical Sonography*, 24 (3), 155-162.
- Lourenço, I. C., Sarquis, R., Branco, M. C. & Magro, N. (2018) International Differences in Accounting Practices Under IFRS and the Influence of the US, *Australian Accounting Review*, 87 (28), 468-481.
- Lustrosa, P. R. B. (1997) DOAR – Uma Morte Anunciada, *Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI*, 9 (16), 26-38.
- Maciel, F. F. de S. (2015) *Escolhas contábeis na Demonstração dos Fluxos de Caixa no contexto do mercado de capitais brasileiro*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade de São Paulo. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-18012016-160228/publico/corrigidaFlavia.pdf> (acedido em 18 de janeiro de 2021).
- Martínez, J. A., Martínez, F. G & Diazaraque, J. M. M. (2011) Optional accounting criteria under IFRS and corporate characteristics: evidence from Spain, *Revista de Contabilidad*, 14 (1), 59-85.
- Mechelli, A. (2009) Accounting Harmonization and Compliance in Applying IASB Standards: An Empirical Survey about the First Time Adoption of IAS 7 by Italian Listed Groups, *Accounting in Europe*, 6 (2), 231-270.

- Neves, J. C. das (2015) *Análise e Relato Financeiro: uma visão integrada de gestão*, 8ª edição, Alfragide, Texto.
- Nobes, C. (2013) The continued survival of international differences under IFRS, *Accounting and Business Research*, 43 (2), 83-111.
- Oliveira, S. R. S (2017) *A Demonstração de Fluxos de Caixa como Instrumento Estratégico de Gestão*. Tese de Mestrado não publicada, Instituto Politécnico de Coimbra. Disponível em: <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/21157> (acedido em 18 de janeiro de 2021).
- Online Toolz (2021) Gerador de Nuvem de Palavras. Disponível em: <https://www.online-toolz.com/langs/pt/tool-pt-word-cloud-generator.html> (acedido em 13 de julho de 2021).
- Peixinho, T. S. L. P. (2016) *Reporting cash flow evidence from companies listed in the Euronext Lisbon*. Tese de Mestrado não publicada, Nova – School of Business and Economics. Disponível em: <https://run.unl.pt/handle/10362/17189> (acedido em 18 de outubro de 2020).
- Pekdemir, R. & Yonet, N. K. (2010) Exploratory evidence for the adoption of the IAS 7 in Turkey, *Accounting and Management Information Systems*, 9 (4), 524-538.
- Pestana, A. S. F. (2014) *A Demonstração de Fluxos de Caixa como ferramenta estratégica de gestão*. Tese de Mestrado não publicada, Universidade de Coimbra. Disponível em: <https://estudogeral.uc.pt/handle/10316/27570> (acedido em 07 de janeiro de 2021).
- Planalto (1976) Lei nº 6404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm (acedido em 20 de fevereiro de 2021).
- Salotti, B. & Yamamoto, M. M. (2007) Os métodos de divulgação da Demonstração dos Fluxos de Caixa no Brasil, *Revista Universo Contábil*, 3 (3), 25-37.
- Santos, I. A. (2017) *Presenting and disclosing cash flows evidence from Portuguese listed companies*. Tese de Mestrado não publicada, Nova – School of Business and Economics. Disponível em: <https://run.unl.pt/handle/10362/22365> (acedido em 18 de outubro de 2020).
- Santos, L. L. (2004) *Fluxos de Caixa*, 3ª edição, Porto, Vida Económica.
- Scherer, L. M., Teodoro, J. D., Kos, S. R. & Anjos, R. P. (2012) 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*, 4 (2), 37-51.

- Silva, D. G. da. (2017) *A importância da Demonstração dos Fluxos de Caixa para a tomada de decisão*. Monografia de Graduação não publicada, Centro Universitário Salesiano.
- Silva, D. M., Martins, V. A. & Lima, F. G. (2018) Escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa em companhias listadas no novo mercado da B3, *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15 (36), 143-165.
- Silvestre, L. N & Malaquias, R. F. (2015) Classificação dos Juros e Dividendos na Demonstração dos Fluxos de Caixa das Empresas Brasileiras, *Revista Ambiente Contábil*, 7 (2), 119-134.
- Sutton, T. (2004) *Corporate Financial Accounting and Reporting*, 2ª edição, Harlow, Pearson.
- Turnea, E. S., Nestian, S. A., Titã, S. M., Voda, A. I. & Guta, A. L. (2020) Dismissals and Temporary Leaves in Romanian Companies in the Context of Low Demand and Cash Flow Problems during the COVID-19 Economic Lockdown, *Sustainability*, 12, 1-22.
- Vinod. B. (2020) The COVID 19 pandemic and airline cash flow, *Journal of Revenue and Pricing Management*, 19, 228–229.
- Wallace, R. S. O., Choudhury, M. S. I. & Adhikari, A. (1999) The Comprehensiveness of Cash Flows Reporting in the United Kingdom: Some Characteristics and Firm Specific Determinants, *The International Journal of Accounting*, 34 (3), 311-347.
- Zhao, L. (2013) Does the Presentation Format of the Statement of Cash Flows Affect Analysts' Cash Flow Forecast? *The Journal of International Management Studies*, 8 (2), 49-53.

APÊNDICES

Apêndice 1: Quadro Resumo das Estruturas Regulatórias por País – Demonstração dos Fluxos de Caixa

País	Países que adotam IAS	Portugal	Brasil
Normas Atuais	IAS 7	NCRF 2	CPC 03
Início da Aplicação	01 de janeiro de 1994	01 de janeiro de 2008	01 de janeiro de 2008
Empresas que devem preparar	3. O Concordantemente, esta Norma exige que todas as entidades apresentem uma demonstração dos fluxos de caixa.	Médias entidades, ou seja, aquelas que tenham um total de balanço de 20.000.000 de euros, volume de negócios líquidos de 40.000.000 de euros e número médio de 250 empregados no período; e grandes entidades, que ultrapassem os limites das micro e pequenas entidades, e tenham interesse público. - Decreto-Lei nº 98/2015.	Lei nº 6.404/76, no Artigo 176, parágrafo 6º, diz que é obrigatória para todas as companhias de capital aberto, e também para as de capital fechado com patrimônio líquido no exercício anterior superior a R\$ 2.000.000.
Definição de Caixa e Equivalentes de Caixa	6. Caixa compreende o dinheiro em caixa e em depósitos à ordem. Equivalentes de caixa (dinheiro) são investimentos a curto prazo, altamente líquidos, que sejam prontamente convertíveis para quantias conhecidas de dinheiro e que estejam sujeitos a um risco insignificante de alterações de valor.	3. Igual	6. Igual
Apresentação das Atividades	10. A demonstração dos fluxos de caixa deve relatar os fluxos de caixa durante o período classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento.	7. A demonstração de fluxos de caixa deve apresentar os fluxos de caixa durante o período classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento, conforme modelo publicado em Portaria.	10. A demonstração dos fluxos de caixa deve apresentar os fluxos de caixa de período classificados por atividades operacionais, de investimento e de financiamento.
Método Fluxos de Caixa Operacionais	18. Método Direto ou Método Indireto. 19. As entidades são encorajadas a relatar fluxos de caixa de atividades operacionais usando o método direto.	14. Uma entidade deve relatar os fluxos de caixa provenientes de atividades operacionais pelo uso do método direto. - Decreto-Lei nº 98/2015 Permite a apresentação nos dois métodos a partir de 2016.	18. A entidade deve divulgar os fluxos de caixa das atividades operacionais, usando: a) o método direto; ou b) o método indireto. 31.32.33.34. - Igual
Juros e Dividendos	31.32.33.34 - Os juros pagos e juros e dividendos recebidos podem ser classificados como fluxos de caixa operacionais. Alternativamente, os juros pagos e os juros e dividendos recebidos podem ser classificados como fluxos de caixa de financiamento e fluxos de caixa de investimento respetivamente. Os dividendos pagos podem ser classificados como fluxos de caixa de financiamento. Alternativamente, os dividendos pagos podem ser classificados como um componente de fluxo de caixa das atividades operacionais.	22.23.24.25 - Igual	34A. Este Pronunciamento encoraja fortemente as entidades a classificarem os juros, recebidos ou pagos, e os dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos como fluxos de caixa das atividades operacionais, e os dividendos e juros sobre o capital próprio pagos como fluxos de caixa das atividades de financiamento. Alternativa diferente deve ser seguida de nota evidenciando esse fato.

País	Países que adotam IAS	Portugal	Brasil
<p>Componentes de Caixa e Seus Equivalentes</p>	<p>45. Uma entidade deve divulgar os componentes de caixa e seus equivalentes e deve apresentar uma reconciliação das quantias incluídas na sua demonstração dos fluxos de caixa com os itens equivalentes relatados no balanço.</p> <p>46. Devido à variedade das práticas de gestão de caixa e de acordos bancários em todo o mundo e a fim de haver conformidade com a IAS 1 Apresentação de Demonstrações Financeiras, uma entidade divulga a política que adota na determinação da composição de caixa e seus equivalentes.</p> <p>47. O efeito de qualquer alteração na política de determinação dos componentes de caixa e seus equivalentes, como, por exemplo, uma alteração na classificação de instrumentos financeiros anteriormente considerados como sendo parte da carteira de investimentos de uma entidade, será relatado de acordo com a IAS 8 Políticas Contábilísticas, Alterações nas Estimativas Contábilísticas e Erros.</p>	<p>A Portaria n.º 220/2015 de 24 de julho aprovou os modelos de demonstrações financeiras para as diferentes entidades que aplicam o SNC. Nas notas às demonstrações financeiras, a nota 5 deve divulgar a seguinte informação sobre os fluxos de caixa:</p> <p>“5. Fluxos de caixa</p> <p>5.1. Comentário da gerência sobre a quantia dos saldos significativos de caixa e seus equivalentes que não estão disponíveis para uso.”</p>	<p>45.46.47 - Igual a IAS 7</p>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice 2: Resumo da Literatura Empírica

Autor e Ano	País Origem	Tema	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Gomez e Vito (2020)	Espanha	COVID-19 e Fluxos de Caixa	"Fornecer uma microanálise de um risco econômico específico decorrente de pandemias, o risco de liquidez e como as políticas fiscais poderiam mitigá-lo."	"Obtida da Compustat e Bancos de dados da América do Norte, 14.245 empresas em 26 países em 2017 e 2018."	"Estrutura teórica; três índices financeiros para medir o risco de liquidez; Estratégia empírica que formará a base para os testes de estresse sobre os três índices financeiros em diferentes cenários de estresse."	"Quedas nas vendas de 50% e 75%. As empresas têm flexibilidade operacional total ou parcial. A empresa média esgotaria seu caixa em cerca de dois anos. Seu passivo corrente aumentaria de tal forma que uma injeção de cerca de 53% da dívida não corrente (em relação a 2018) seria necessário para evitar uma crise de liquidez. Cerca de 1/10 de todas as empresas se tornaria ilíquido em seis meses."
Islam, Mansoor, Rahman e Wahab (2020)	Bangladesh	COVID-19 e Fluxos de Caixa	"Fornecer interpretação de como uma estrutura de fluxo de caixa flexível de várias intervenções estratégicas permitirá às PMEs resistirem à crise."	"O processo de recolha de dados inclui 9 participantes de diversas áreas, como Academia, PMEs, Mídia e ONGs do Bangladesh."	"O estudo adotou uma abordagem qualitativa com base em discussões de grupos focais online com o apoio de um facilitador profissional."	"Sugestão de metas de fluxos de caixa; Condições de pagamento claras; Uso da tecnologia; Revisão de custo variável; Estender Contas a pagar; Esquemas governamentais; Recorrer a subsídios, rever as taxas de juros com os bancos."
Turnea, Nestian, Titã, Voda e Guta (2020)	Romênia	COVID-19 e Fluxos de Caixa	"Descrever as relações entre baixa demanda, problemas de fluxo de caixa, demissões de funcionários e licenças temporárias nas empresas romenas durante o lockdown nos primeiros dois meses do surto de pandemia."	"Questionário traduzido e adaptado ao OIT online entre 1 e 16 de maio de 2020, foram recolhidas 203 respostas."	"Análises descritivas, de correlação e regressão aplicadas a dados recolhidos de tomadores de decisão em empresas."	"A demanda por produtos / serviços e o fluxo de caixa nas empresas diminuíram significativamente, sendo a força de trabalho afetada por demissões e licenças temporárias. Adicionalmente, a receita média linear das empresas tem diminuído devido ao fluxo de caixa insuficiente, maior absentismo dos trabalhadores, clientes afetados e redução da demanda. Portanto, demissões de funcionários, (folga) e intenções de demissão foram positivamente correlacionadas com fluxo de caixa insuficiente nas empresas e demanda extremamente baixa."
Drobotz, Haller e Meier (2016)	Alemanha e Canadá	Crise	"Analisar como os choques de fluxo de caixa influenciam o investimento e decisões de financiamento de empresas de navegação em diferentes ambientes econômicos."	"255 empresas de transporte marítimo de 44 países nos anos 1989-2012. Fonte de dados: base de dados Compustat Global."	"O modelo de equações simultâneas de Gatchev et al. (2010) que permite estudar simultaneamente as decisões de investimento e financiamento das empresas."	"Empresas de navegação financeiramente fracas investem de forma subótima devido à sua incapacidade de aumentar capital externo. Esse resultado corrobora que a tangibilidade dos ativos não implica necessariamente em redistribuição. Uma comparação entre a amostra de empresas de transporte e uma amostra de empresas de manufatura correspondentes apoia que a indústria naval exhibe padrões de financiamento distintos, especialmente durante as crises. O excesso de caixa ajudou empresas a mitigar o impacto adverso da recente crise financeira e marítima sobre seu comportamento de investimento."
Silva (2017)	Brasil	Fluxos de Caixa, Tomada de Decisão.	"Apresentar o conceito da Demonstração dos Fluxos de Caixa; evidenciar o Método Direto; Exibir o Método Indireto e Enfatizar a Importância da DFC na Tomada de Decisões."	"1 Empresa Brasileira de Capital Aberto em 2015 e 2016."	"A evolução dos resultados apresentados no ano de 2016 e 2015 pode ser visto através da Análise Horizontal. Essa análise consiste na comparação de valores percentual entre dois períodos."	"Por causa da crise hídrica de 2014 no estado de São Paulo, no ano de 2015 teve prejuízo. Então, os gestores precisaram reagir a curto prazo e as medidas tomadas pelos gestores foram: reduzir os investimentos; diminuir a quantidade de funcionários; aumentar a taxa tarifária. Porém houve retornos positivos em 2016, como por exemplo, os investimentos realizados nos anos anteriores possibilitaram o aumento do número de clientes; a faixa tarifária da conta de energia elétrica diminuiu; o incumprimento diminuiu, entre outros fatores. Com base nessas tomadas de decisões, foi possível observar em 2016 um lucro líquido."
Hellman, Gray, Morris, e Haller (2015)	Reino Unido	Harmonização e os Fluxos de Caixa	"Avalia empiricamente se três classificações contábeis internacionais estabelecidas da literatura na transição para o IFRS em 2005 e explora se elas são eficazes no agrupamento de sistemas contábeis."	"Empresas listadas na Austrália, Dinamarca, França, Alemanha, Itália, Holanda, Espanha, Suécia e Reino Unido, contas consolidadas de 2005 a 2006, Base de dados Compustat, total amostra 900 empresas."	"Índice de comparabilidade (IC), originalmente desenvolvido por Gray (1980) e usado em muitos estudos."	"Diferenças estatisticamente significativas na medição do patrimônio líquido entre sistemas de financiamento de capital forte (Classe A) versus fraco (Classe B), sistemas de common law versus code law e sistemas culturais baseados em 'Anglo', Grupos culturais 'nórdicos' e 'latinos mais desenvolvidos'. Diferenças estatisticamente significativas apenas em relação aos sistemas de financiamento de ações fortes (Classe A) versus fracos (Classe B)."
Farrell e Liu (2015)	Estados Unidos	Harmonização e os Fluxos de Caixa	"Contribui para a compreensão do impacto das diferenças entre IFRS e US - GAAP dos Estados Unidos da América no desempenho percebido da empresa e como os investidores avaliam essas diferenças."	"Estudo de caso do formulário 20-F da Siemens AG, listada nos Estados Unidos, para o ano fiscal de 2007."	"Reconhece e aborda os resultados de diferentes índices dos dois padrões diferentes e o impacto que os resultados variáveis podem ter sobre os investidores."	"A lucratividade percebida da empresa com base em IFRS foi maior do que com base em US-GAAP e que as medidas de lucratividade com base em US-GAAP são mais relevantes para o valor. A receita US-GAAP é considerada mais conservadora do que a receita IFRS na União Europeia (UE) e mais valorizada pelo mercado neste estudo. Os investidores não dão tanta ênfase aos ganhos de IFRS quanto aos ganhos dos US-GAAP. As forças de mercado agem de forma a manter o preço das ações da Siemens o mesmo na Alemanha e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) por meio de arbitragem."
Nobes (2013)	Reino Unido	Harmonização e os Fluxos de Caixa	"Apresentar dados sobre a variedade de implementações nacionais das IFRS, destacando onde a implementação é parcial ou não obrigatória, de modo a atuar como um antídoto para a falta de cautela em algumas das citações."	"332 empresas entre Austrália, Canadá, Reino Unido, Alemanha, França, Holanda, Itália e Suécia, nos anos de 2008 a 2009."	"Examina os quatro conjuntos de questões (diferentes implementações nacionais de IFRS; linguagem e aplicação; o escopo para variações na prática de IFRS; e a pesquisa empírica para essas variações)."	"H1 verificar se a "exclusão" da UE é uma questão importante na prática. H2 verificar se o erro na tradução alemã da IAS 19 afeta as taxas de desconto. H3 comparar seguradoras que usam o IFRS. H4 existem oportunidades para a replicação do estudo das opções abertas. Em H5, tem havido pouca pesquisa sobre as diferenças internacionais no uso de opções. H6, um estudo de estimativas seria difícil de realizar usando demonstrações financeiras publicadas. H7 é difícil de examinar: a direção das diferenças internacionais em questões de transição podem ser resolvidas H8, vários estudos sobre conformidade com as divulgações foram observados acima."

Autor e Ano	País Origem	Tema	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Lourenço, Sarquis, Branco e Magro (2018)	Austrália	Harmonização e os Fluxos de Caixa	"Contribuir para a classificação das diversas versões nacionais da prática do IFRS por meio da análise das práticas contábeis corporativas em 27 países onde a adoção das IFRS é uma prática amplamente difundida, além dos (EUA)."	"Análise das práticas contábeis corporativas em 27 países onde a adoção das IFRS é uma prática amplamente difundida."	"Análise de agrupamento, que se baseia no método de relacionamento médio entre grupos."	"Corroborando as evidências encontradas na análise das opções abertas, os resultados da análise de cluster permitem identificar três grupos de países: 1) Austrália e Nova Zelândia; 2) Países influenciados pelos EUA: EUA, Canadá, Coreia do Sul, Peru, Chile, Kuwait, Brasil, Turquia e Israel; 3) África do Sul, Omã e países europeus (França, Holanda, Bélgica, Alemanha, Itália, Suécia, Suíça, Polónia, Espanha, Dinamarca, Finlândia, Noruega, Grécia, Rússia e Reino Unido). Os países mais semelhantes são a França e a Holanda, sendo as práticas contábeis das empresas desses dois países bastante semelhantes. Os dois países semelhantes, mas mais diferentes dos demais países, são Austrália e Nova Zelândia, que compõem o último par que se uniu aos demais países."
Maciel (2015)	Brasil	Juros e Dividendos	"Identificar as escolhas de classificação de juros, dividendos e JCP na DFC, e razões de tais escolhas."	"Com uma amostra de 352 empresas brasileiras, 2.290 relatórios analisados e 3.764 dados levantados de 2008 a 2014."	"Foram utilizados dados em painel e duas regressões com as variáveis dependentes: a diferença entre o FCO divulgado e o valor que seria o FCO ao seguir as opções encorajadas pelo CPC 03; a escolha de classificação dos juros pagos (variável <i>dummy</i>)."	"A maior parte das empresas segue as classificações encorajadas pelo CPC 03, alguns setores seguiram uma classificação predominante em todos ou parte dos itens que possuem flexibilidade de apresentação na DFC; há classificações predominantes para empresas que possuem determinadas firmas de auditoria; as mudanças de classificação dos juros pagos ocorreram independentemente da troca de auditor o endividamento influencia a apresentação de um FCO em montante diferente do que seria se a recomendação de classificação do CPC fosse seguida."
Silvestre e Malaquias (2015)	Brasil	Juros e Dividendos	"Analisar a classificação dos juros e dividendos nas Demonstrações de Fluxo de Caixa de empresas brasileiras de capital aberto."	"66 empresas: bolsa de Nova York, BM&FBOVESPA e Mercado Tradicional da BM&FBOVESPA em 2009."	"Em cada Demonstração recolhida, analisaram-se onde os juros e os dividendos haviam sido classificados."	"i) juros recebidos e dividendos pagos foram classificados em toda a amostra como fluxos operacionais e de financiamento, respectivamente; ii) a classificação de dividendos recebidos e juros pagos não foi homogênea, já que apenas em parte das empresas foram considerados operacionais; iii) não houve divergência estatisticamente significativa entre os critérios para classificar juros e dividendos entre os três diferentes mercados analisados."
ERICA (2017)	Bélgica	Juros e Dividendos	"Verificar as escolhas nos fluxos de caixa em cada país, principalmente em relação aos juros e dividendos."	"8 países: Áustria, Bélgica, França, Alemanha, Grécia, Itália, Portugal e Espanha, no ano de 2015, 477 grupos não financeiros."	"Comparações e rácios."	"Na apresentação dos juros pagos, Portugal classificou quase todos os seus juros pagos em atividades de financiamento, enquanto os outros países classificaram divididamente entre operacional e financiamento. Os dividendos pagos foram quase todos classificados em atividades de financiamento, os juros recebidos foram classificados em maioria em atividades de investimento por Portugal e Grécia, enquanto os outros apresentaram heterogeneidade, assim como dividendos recebidos. Isso faz com que os rácios sejam dificultados no quesito comparabilidade com tanta diferença entre os países."
Kretzman, Teuteberg e Zulch (2015)	Alemanha	Juros e Dividendos	"Exploramos a prática de relatórios de empresas listadas alemãs e lançamos luz sobre os determinantes das escolhas de classificação que visam aumentar o fluxo de caixa operacional (FCO)."	"Amostra final de 1.064 observações empresas alemãs listadas bolsa de valores ano de 2005 a 2012."	"Análises multivariadas"	"A classificação dominante em IFRS reflete as disposições simultâneas do GAAP alemão: Mais de dois terços das empresas classificam os juros pagos (70%), os juros recebidos (71%) e os dividendos recebidos (69%) como operacionais, enquanto os dividendos pagos são incluídos em a categoria de financiamento quase sem exceção. É importante ressaltar que o FCO relatado de acordo com o IFRS excede significativamente o valor que teria sido relatado sem as opções específicas do IFRS"
Clinch, Sidhu e Sin (2002)	Austrália	Métodos Direto e Indireto	"Investigar se as divulgações de fluxo de caixa operacional fornecidas pelas empresas australianas transmitem informações potencialmente úteis para os investidores."	"250 empresas da ASX com valor de patrimônio líquido superior a \$ 10 milhões no período de 1992-1997."	"Equação de regressão primária; Componentes das divulgações diretas e indiretas de fluxos de caixa; Componentes do fluxo de caixa direto estimado."	"Os componentes do fluxo de caixa operacional, acumulação e acréscimos têm poder explicativo incremental para retornos para ambas empresas industriais e de mineração quando também têm capacidade preditiva incremental significativa para fluxos de caixa operacionais futuros. Também foram encontradas evidências de poder explicativo significativo para os componentes do fluxo de caixa operacional divulgados além das estimativas dos componentes do fluxo de caixa para empresas com grandes diferenças entre componentes divulgados e estimados."
Zhao (2013)	Estados Unidos	Métodos Direto e Indireto	"Investigar se o formato da demonstração dos fluxos de caixa tem influência na previsão de fluxo de caixa dos analistas."	"Este estudo recolhe a amostra de 217 empresas que escolheram Método Direto na Lexis / Nexis de 1989 a 2009."	"Palavras-chave para pesquisar no banco de dados: Método Direto; Dinheiro recolhido de clientes; Cobrança de clientes; Dinheiro recebido de clientes; Cobrança de recebimentos de clientes; Dinheiro pago a fornecedores; Pagamentos em dinheiro ao fornecedor; Dinheiro pago por juros; Dinheiro pago por imposto."	"Os resultados apoiam a hipótese de que os analistas estarão mais propensos a emitir previsões de fluxo de caixa para as empresas de Método Direto."
Bahnsen, Budge e Miller (1996)	Estados Unidos	Métodos Direto e Indireto	"Avaliar se os relatórios anuais mostraram que muitos balanços e demonstrações de fluxo de caixa não são articulados."	"9.757 demonstrações financeiras nos Estados Unidos, obtidos do banco de dados Compustat de 1987 a 1990."	"Foi desenvolvido um proxy para desarticulação. Comparar o FCO relatado na demonstração de fluxo de caixa com uma medida de FCO estimada calculado a partir do balanço sob a suposição de que ocorreria articulação."	"O estudo revelou muitas diferenças inexplicáveis entre as medidas de fluxo de caixa operacional esperado e o valor realmente relatado nas declarações de fluxo de caixa."
Wallace, Choudhury e Adhikari (1999)	Reino Unido	Métodos Direto e Indireto	"Examinar as informações da DFC, a fim de identificar características; para medir a abrangência do fluxo de caixa para estender a literatura sobre divulgação; e investigar se abrangência pode ser explicada"	"Lista de 200 empresas não financeiras do Times 1000 listadas na Bolsa de Valores de Londres, nos anos de 1994 e 1995."	"As regressões multivariadas foram usadas para examinar as implicações testáveis. Dois conjuntos de regressões usando a pontuação total e a subpontuação como variáveis dependentes a fim de testar se as relações se mantêm com ou sem informações do FCO."	"Há mais divulgação de informações relacionadas ao fluxo quando uma empresa é grande. Empresas com fluxos de caixa negativos, o tamanho da empresa é a única característica da empresa associado a índices de abrangência de relatórios de fluxo de caixa. Os sinais de seus coeficientes são positivos, indicando divulgações mais abrangentes como aumentos de tamanho para essas empresas. As empresas tendem a divulgar mais informações das DFC de acordo com o sinal de fluxos de caixa líquidos. 22 empresas da amostra apresentaram Free Cash Flow em seus relatórios e contas."

Autor e Ano	País Origem	Tema	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
			por características dessas empresas."			
Martínez, Martínez e Diazaraque (2011)	Espanha	Métodos Direto e Indireto	"A principal hipótese a ser testada: as decisões de gestão quanto à escolha das políticas de reporte são tomadas com o objetivo de melhorar o desempenho financeiro reportado."	"A amostra inclui 88 grupos listados no Mercado de Valores Espanhol no ano de adoção obrigatória 2005."	"Modelos logit multinomiais e o Critério de Informação de Akaike (AIC) usados para testar fatores que poderiam explicar a probabilidade de adoção de determinada categoria de critérios contabilísticos."	"As empresas, após o reconhecimento inicial do imobilizado (IAS 16) e ativos intangíveis (IAS 38), aplicam o modelo de custo versus modelo de reavaliação. As características específicas da empresa, como setor, retorno sobre o patrimônio, tamanho e tipo de empresa de auditoria, são determinantes para explicar a probabilidade de adotar o método contábil opcional de acordo com as IFRSs. Um melhor entendimento do impacto da adoção das IFRSs e da influência das características societárias na escolha dos critérios contábeis poderia auxiliar os principais órgãos normativos internacionais, como o IASB e o FASB."
Salotti e Yamamoto (2007)	Brasil	Métodos Direto e Indireto	"Discutir conceitualmente os métodos de divulgação da DFC e levantar opiniões de usuários da contabilidade a respeito da preferência em relação aos métodos adotados para publicação da DFC."	"10 professores de Faculdade de Economia da USP. 36 analistas de mercado da APIMECSP. 39 contadores."	"Trabalho empírico-analítico. As questões verificam: conhecimento do respondente a respeito da DFC (Q1) métodos de divulgação (Q2), qual é o método preferido pelo respondente (Q3)."	"O método direto é mais simples para ser entendido. Porém não pode ser confundida com a qualidade da informação prestada. O método indireto pode ser considerado mais complexo, mas tem muita propriedade ao relacionar informações do lucro com as do caixa. Confirma a potencialidade do método indireto em fornecer informações úteis ao usuário, não houve grande preferência por este, exceto pelos analistas de mercado. Esses resultados sinalizam que, tornando-se a publicação da DFC obrigatória no Brasil, as futuras normas relacionadas a esta publicação deveriam flexibilizar a escolha do método."
Gebhardt e Scholz (2014)	Alemanha e Austrália	Métodos Direto e Indireto	"Os críticos argumentam que a apresentação direta seria muito cara, menos confiável e impediria a liberação oportuna dos documentos e mostramos que essas preocupações não têm fundamento."	"74 empresas não financeiras em 2009, obtidas no site da empresa ou no site da ASX."	"Pesquisa na literatura empírica."	"Fornecimento de uma revisão da pesquisa empírica que é sobre a exigência do método direto além do que, além do mais, a uma declaração de reconciliação indireta. A pesquisa existente se concentra principalmente se apresentam componentes de fluxo de caixa operacional desagregados por método direto é mais útil do que apresentar apenas fluxo de caixa operacional agregado (líquido), ou se os componentes de método direto relatados superam os componentes de método direto. Embora as evidências sejam frequentemente a favor do método direto, tais resultados não são úteis para a questão atual de definição de padrões."
Bond, Bugeja e Czernowski (2012)	Austrália	Métodos Direto e Indireto	"Fornecer evidências sobre o número de entidades listadas na Austrália que relatam usando os padrões de contabilidade australianos que optaram por apresentar o FCO usando o método indireto."	"O banco de dados Aspect FinAnalysis foi usado para identificar todas as entidades listadas na ASX de 2006 a 2009."	"Recolha de dados e raios."	"Os resultados indicam que apenas nove empresas optaram por usar o método indireto entre 2007 e 2009 e o as características financeiras dessas empresas não são diferentes em relação ao tamanho e aos controles correspondentes ao setor. Nossas descobertas contrastam com as evidências internacionais que indicam que as empresas tendem a adotar o método indireto quando há uma escolha."
Pekdemir e Yonet (2010)	Turquia	Métodos Direto e Indireto, Juros e Dividendos	"Explorar o grau de homogeneidade na escolha entre diferentes opções permitidas pela IAS 7 e o grau de conformidade com isto."	"17 empresas não financeiras do ISE top 30 do ano de 2007 a 2009 na Turquia."	"Quadros comparativos."	"Os resultados do estudo mostraram uma heterogeneidade significativa e não conformidade na aplicação do IAS 7 na Turquia."
Santos (2017)	Portugal	Métodos Direto e Indireto, Juros e Dividendos	"Analisar o que e como as empresas portuguesas cotadas reportam na Declaração de Fluxos de Caixa e notas relacionadas nos relatórios anuais."	"Amostra final de 43 empresas não financeiras da Euronext Lisbon anos 2014 e 2015."	"Como as empresas apresentam a DFC e o que divulgam nas notas? A abrangência do reporting corporativo é uma função crescente das variáveis relacionadas com a estrutura das empresas? Qual seria o impacto da classificação dos juros e dividendos se fossem classificados em operacionais?"	"As empresas estão a convergir no que diz respeito à apresentação e divulgação de fluxos de caixa, apresentando alto nível de conformidade com o IAS 7. Os resultados comprovam consistência e uniformidade entre as empresas portuguesas cotadas para 2015 e 2014. Melhoria contínua nas informações fornecidas são cruciais, instigando maior transparência e comparabilidade entre empresas e também para fornecer avaliações justas sobre a liquidez da empresa para as demonstrações financeiras comercial. Adicionalmente, o estudo evidencia o impacto das escolhas contábeis, ou seja, na classificação dos juros e dividendos pagos."
Mechelli (2009)	Itália	Método Direto e Indireto, Juros e Dividendos	"Investigar o grau de harmonização e conformidade na aplicação do IAS 7."	"101 demonstrações financeiras de grupos italianos listados, emitidas com referência a 2005."	"Encontrar pontos onde a IAS 7 permite apresentar formas diferente os fluxos de caixa das atividades operacionais; verificar quantas entidades escolheram cada qual; refletir sobre os resultados obtidos pela análise do grau de homogeneidade na aplicação do IAS 7."	"Um alto grau de heterogeneidade entre os comportamentos dos grupos italianos no que diz respeito às escolhas relativas a juros (pagos e recebidos), dividendos (recebidos), implementação do método indireto e divulgações de aquisições ou alienações de outras entidades. Um alto - muito alto - grau de não conformidade com o IAS 7, mesmo se todas as demonstrações financeiras examinadas tivessem sido auditadas."

Autor e Ano	País Origem	Tema	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Silva, Martins e Lima (2018)	Brasil	Método Direto e Indireto, Juros e Dividendos	"Como as empresas consideradas com alto nível de governança corporativa estão evidenciando seus fluxos de caixa no que tange à comparabilidade e fazendo escolhas que impliquem em um aumento do fluxo de caixa operacional."	"112 companhias abertas não financeiras cotadas no Novo Mercado da B3 no período de 2010 a 2015."	"Análise descritiva e análise multivariada. Descritiva: Método direto ou indireto; Classificação dos juros, dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos. Após essa etapa, seleção de variáveis que poderiam apresentar relação com a escolha contabilística do método."	"H1: o nível de endividamento possui relação com as escolhas contabilísticas na DFC foi rejeitada. H2 o índice de rentabilidade possui relação com as escolhas contabilísticas na DFC e também foi rejeitada. H3: a relação entre o valor (positivo ou negativo) do fluxo de caixa operacional e as escolhas contabilísticas na DFC foi rejeitada. H4 a relação entre o tamanho da empresa e as escolhas contabilísticas na DFC, foi rejeitada parcialmente. H5, a relação entre as oportunidades de crescimento e as escolhas contabilísticas na DFC foi rejeitada parcialmente."
Peixinho (2016)	Portugal	M. Direto e Indireto, Juros e Dividendos, Caixa e Eq. de Caixa.	"Melhorar a eficácia da informação divulgada aos investidores, nomeadamente como as entidades fornecem informações sobre a sua dívida."	"Empresas cotadas na Euronext Lisbon para os anos 2013 e 2014, amostra final de 38 empresas."	"Cumprimento do regulamento (RQ 1), Escolha na classificação de juros e dividendos (RQ 2), Composição do saldo de caixa e equivalentes de caixa e sua divulgação obrigatória (RQ 3). Qualidade do fluxo de caixa é discutida (RQ 4)."	"Os resultados revelaram uniformidade na utilização do método direto, mas houve algumas diferenças em relação à divulgação de interesses e dividendos pagos e recebidos. A consistência foi observada de um período para outro, o que é um ponto importante para a análise das demonstrações financeiras. Grande parte das empresas adota o método direto (92%). No que diz respeito aos juros pagos e aos juros recebidos, a maioria das empresas divulga-os em atividades de investimento e financiamento, ao contrário do que acontece nos Estados Unidos, onde os interesses devem estar divulgados nas atividades operacionais."
Scherer, Teodoro, Kos e Anjos (2012)	Brasil	M. Direto e Indireto, Juros e Dividendos, Caixa e Eq. de Caixa.	"Verificar se existem diferenças na adoção de procedimentos em relação ao método de elaboração, classificação de juros e dividendos pagos/recebidos e saldo de caixa e equivalentes de caixa."	"Relatório anual de 2009 de 229 empresas cotadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres."	"Pesquisa bibliográfica, com o objetivo de aprofundar os conhecimentos sobre o tema em análise, especialmente em relação aos possíveis tratamentos distintos para a Demonstração dos Fluxos de Caixa; Pesquisa documental; e a identificação dos procedimentos adotados."	"A maioria das empresas adota o método indireto e a classificação de dividendos pagos como fluxos de caixa das atividades de financiamento. A igualdade do caixa e equivalentes de caixa na DFC e no balanço e a classificação de juros pagos e recebidos como fluxos de caixa operacionais são predominantes para as empresas de São Paulo, Frankfurt e Milão. Não há um predomínio na classificação de dividendos recebidos, com uma divisão praticamente meio a meio das empresas de valores de São Paulo, Londres e Milão apresentados como fluxo de caixa das atividades operacionais ou de investimento."
Pestana (2014)	Portugal	Método Direto, Rácios, Tomada de Decisão.	"Compreender o processo de elaboração da DFC e ainda estabelecer a sua ligação com a necessidade e importância que tem para a gestão das entidades, incorporando-a no dia-a-dia da entidade de acolhimento."	"1 Empresa Portuguesa, nos anos 2011, 2012 e 2013."	"Foi utilizada uma ferramenta que permite elaborar, automaticamente, a demonstração de fluxos de caixa pelo método direto e calcular os principais rácios relativos aos fluxos de caixa obtidos."	"A principal diferença entre os normativos existentes sobre a DFC, a NCRF 2 e a IAS 7, é relativa ao modo de relato dos fluxos de caixa das atividades operacionais. A demonstração dos fluxos de caixa trouxe diversos benefícios entre os quais, a possibilidade da melhoria do serviço prestado pela My Business, a facilidade de utilização da DFC contribuindo para a diminuição do tempo gasto com esta e a obtenção de um entendimento prático."
Oliveira (2017)	Portugal	Método Direto, Rácios, Tomada de Decisão.	"Apresentar as atividades desenvolvidas no decorrer do estágio e evidenciar a importância da demonstração de fluxos de caixa no processo de tomada de decisão."	"1 Empresa Portuguesa, nos anos 2014 e 2015."	"Pesquisa bibliográfica feita através da consulta de artigos científicos, revistas, livros e publicações sobre a DFC. O trabalho desenvolvido ao longo do estágio teve por base a observação e análise de documentos, procedendo-se posteriormente ao seu registo no programa de contabilidade "Primavera".	"Foi analisada a demonstração de fluxos de caixa, a qual fornece aos utilizadores uma base para identificar e avaliar a capacidade da entidade para gerar e utilizar os fluxos financeiros, demonstrando ser um documento fundamental para a tomada de decisões de gestão. Relativamente a parte prática, o relatório permitiu compreender a forma de elaboração de uma demonstração de fluxos de caixa, tendo agora uma maior perceção da sua importância para a análise da situação financeira das entidades, através do cálculo de indicadores financeiros baseados na DFC."
Fonseca (2014)	Portugal	Ótica Preparado r e Utilizador dos fluxos de caixa	"Evidenciar a importância e utilidade da Demonstração de Fluxos de Caixa para os profissionais de contabilidade e para os utilizadores da informação financeira, na ótica dos Técnicos Oficiais de Contas."	"800 TOC e obtivemos um total de 342 respostas válidas, relativamente à 2012."	"Revisão de literatura seguida de estudo empírico. Nesse estudo, foi utilizada metodologia quantitativa tendo sido recolhidos dados através de um questionário respondido por TOCs."	"os Técnicos Oficiais de Contas consideram esta Demonstração Financeira importante e atribuem-lhe a utilidade que efetivamente representa, isto é, consideram-na uma peça indispensável para a gestão de tesouraria como para a gestão operacional, financeira ou de investimentos de qualquer empresa."
Fernandes, Freitas e Quintana (2009)	Brasil	Rácios e fluxos de caixa	"Analisar, por meio de indicadores, as DFC das empresas do ramo de atividade de papel e celulose que publicam esse demonstrativo, identificando as informações que podem ser geradas."	"Empresas de papel e celulose, na BOVESPA, classificadas no Nível 1 de Governança Corporativa, de 2005, 2006 e 2007."	"A pesquisa é considerada descritiva."	"Concluindo que a empresa Votorantin teve melhor desempenho, no período pesquisado, em relação aos quocientes de cobertura de caixa e qualidade do resultado; enquanto a Suzano obteve melhores resultados na relação do fluxo de caixa com os dispêndios de capital, e que por fim, a empresa Aracruz atingiu melhor resultado no retorno gerado pelos fluxos de caixa."

Apêndice 3: Rácios Relacionados aos Fluxos de Caixa

Rácios Relacionados aos Fluxos de Caixa				
Tipo	Rácio	Objetivo	Funcionamento	Fórmula
Avaliação de Insolvência e Liquidez ou Rácios de Cobertura	Cobertura de Juros	Capacidade pagamento de juros pelo FCO.	Índice menor que 1 sinaliza risco de insolvência.	FCO/Pagamento de Juros
	Cobertura de Dividendos	Avalia a capacidade de pagamento de todos os dividendos.	Maior o índice, maior capacidade de pagamento de dividendos.	FCO/Dividendos Pagos
	Cobertura do Pagamento de Encargos Financeiros e Dividendos	Capacidade de empresa em gerar fluxos suficientes para pagar os juros e dividendos.	<1 – pode ser um indicador de falência; >= 1 - a empresa está em boa saúde financeira.	FCO/Pagamento de Juros e Dividendos
	Cobertura de Dívidas de Curto Prazo	Capacidade da empresa em pagar as suas dívidas de curto prazo através do FCO.	<1 – pode ser um indicador de falência; >= 1 - a empresa está em boa saúde financeira.	FCO/Passivo Corrente
	Cobertura de Dívidas de Médio a Longo Prazo	Capacidade da empresa em pagar as suas dívidas de médio e longo prazo através do FCO.	<1 – pode ser um indicador de falência; >= 1 - a empresa está em boa saúde financeira.	FCO/Passivo Não Corrente
	Cobertura de Dívidas Total	Capacidade da empresa em pagar as suas dívidas totais através do FCO.	<1 – pode ser um indicador de falência; >= 1 - a empresa está em boa saúde financeira.	FCO/Passivo Total
	Cobertura de Investimentos	Capacidade da empresa em pagar os seus investimentos através do FCO.	< 1 - revela a necessidade da empresa em recorrer a recursos de terceiros.	FCO/FCI
Rácios de Qualidade dos Fluxos	Qualidade das Vendas	Analisar se o que se vende é recebido. Obs.: Melhor aplicado quem utiliza método direto, pois consta recebimento de clientes. Para método indireto tem que se fazer estimativas.	Quanto mais alto o índice, maior a capacidade da empresa em receber as vendas realizadas.	Recebimento Clientes/Vendas + Prestações de Serviços Obs.: Para obter recebimento de clientes no Brasil foi feito: Vendas + Clientes N1 – Clientes N
	Qualidade de Renda	Informações sobre a variação entre os fluxos de caixa e os ganhos relatados.	Quanto maior o índice, maior é a qualidade da receita da empresa.	FCO/Resultado Operacional
	Qualidade do Resultado Líquido	Indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados líquidos.	> 1 indica um resultado de elevada qualidade.	FCO/Resultado Líquido
	Qualidade do Resultado Operacional	Indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados operacionais.	> 1 indica um resultado de elevada qualidade.	FCO/(Resultado Operacional + Depreciações + Provisões)
Rácios de Retorno	Retorno Total	Mede os recursos que são gerados para aplicação nas atividades de investimento e de financiamento.	> 1 indica que os fluxos operacionais são suficientes para fazer face às outras atividades.	FCO/(FCF+FCI)
	Retorno sobre Vendas	Indica a capacidade da empresa de gerar caixa frente ao total das vendas.	Quanto maior, melhor.	FCO/Vendas
Rácios de Endividamento	Endividamento	Apura o quanto a empresa utiliza capital alheio no financiamento.	Quanto menor, melhor.	Passivo/(Capital Próprio + Passivo)
	Debt to Equity Ratio	Medir endividamento	Quanto menor, melhor.	Passivo/Capital Próprio
	Estrutura do Endividamento	O modo como este se estrutura: Maior pressão à tesouraria a curto prazo do que a longo prazo.	Quanto maior for o rácio, tanto maior será o peso das dívidas de curto prazo nas dívidas totais.	Passivo corrente/Passivo

Rádios Relacionados aos Fluxos de Caixa				
Rádios de Desempenho dos Fluxos	Investimentos/Financiamento	Compara o total de fundos necessários para investir com fundos gerados do financiamento.	Quanto maior a proporção, maior a capacidade de investir sem necessitar de financiamentos externos.	FCI/FCF
	Fluxos de caixa de Investimento	Para analisar a parte dos pagamentos que é para substituição de ativos.	Se o rácio assumir valores elevados, isso significa que a capacidade produtiva está a aumentar, mas deve-se conjugar com as notas.	FCI / Depreciações anuais
	Fluxos de caixa de Financiamento	Permite comparar de que modo os FCF contribuem para a tesouraria da empresa.	Entretanto, não permite determinar se a política de financiamento da empresa, é boa ou não	(FCO + FCI) / FCF
	Rendibilidade Operacional de Fluxos	Também pode-se usar saldos de fluxos para analisar a capacidade de libertação de fluxos	Quanto maior, melhor	FCO/Recebimentos operacionais
	Payout Ratio	A percentagem de lucros líquidos obtidos pela empresa que são distribuídos pelos sócios ou acionistas	Quanto maior o payout ratio, menor será a taxa de crescimento sustentado da empresa. Empresas mais jovens = payout menor; Empresas maduras = payout maior.	Dividendos/Resultados Líquidos
	Taxa Média de Juros	Mostra o quanto dos juros pagos representa do passivo total	Quanto menor, melhor	Juros Pagos/Passivo Total
Outros	Free Cash Flow	Representa os fluxos de caixa que estarão livres para eventual reembolso de dívidas.	FCF crescente: é frequentemente um prenúncio de lucros crescentes; FCF insuficiente: pode forçar a empresa a expandir os níveis de endividamento.	FCO+FCI- Dividendos Pagos
	Análise Horizontal	Avaliar a evolução dos resultados da empresa ao longo de um determinado período, que pode ser anual, semestral ou mensal.	Percentagem a aumentar significa crescimento, é um bom indicativo	$AH = [(\text{valor atual} / \text{valor base}) - 1] \times 100$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice 4: Cálculos para Inversão das Classificações Juros e Dividendos (H1a e H1b)

Cálculo para H1a - Inversão dos Dividendos Recebidos e Juros Pagos e Recebidos no Fluxo de Caixa Operacional	Cálculo para H1b
FCO + Dividendos Recebidos - Juros Pagos + Juros Recebidos: Quando todas as atividades de Portugal estiverem de acordo com seu padrão, então a serem invertidos de acordo com o padrão do Brasil.	FCO - Juros Pagos:
FCO - Juros Pagos + Juros Recebidos: Quando necessita inverter os Juros Pagos e Juros Recebidos para o padrão do Brasil.	Quando for inverter de
FCO + Juros Pagos - Juros Recebidos: Quando necessita inverter somente os Juros Pagos e Juros Recebidos para o padrão de Portugal.	Portugal para padrão
FCO - Dividendos Recebidos + Juros Pagos - Juros Recebidos: Quando todas as atividades do Brasil estiverem de acordo com seu padrão, então a serem invertidos com o padrão de Portugal.	do Brasil
FCO + Juros Pagos: Quando necessita inverter somente os Juros Pagos para o padrão de Portugal.	FCO + Juros Pagos:
FCO - Dividendos Recebidos - Juros Recebidos: Quando necessita inverter somente os Dividendos Recebidos e os Juros Recebidos para o padrão de Portugal.	Quando inverter do
FCO - Juros Recebidos: Quando necessita inverter somente os Juros Recebidos para o padrão de Portugal.	Brasil para o padrão
N/a: Quando todas as atividades já estiverem classificadas conforme o padrão do outro país.	de Portugal

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice 5: Variáveis para Correlações Q2 e Q4

Correlações Juros e Dividendos Empresas Brasileiras em Relação ao Encorajamento CPC 03 (Q2)						
Hipótese	Caracterização	Proxy	Tipo I	Tipo II	Eixo	Medida de Associação ⁹
-	Encorajamento CPC 03	0 = se não seguiu; 1 = se seguiu	Catégorico	Nominal	y	-
H3	Endividamento	Passivo/Capital Próprio + Passivo	Numérico	Contínuo	x	Point Biseral/Pearson
H4	Rendibilidade Operacional dos Fluxos	FCO/Recebimentos Operacionais	Numérico	Contínuo	x	Point Biseral/Pearson
H5	Tamanho da Empresa	Ativo Total	Numérico	Contínuo	x	Point Biseral/Pearson
		Vendas e Prestação de Serviços	Numérico	Contínuo	x	Point Biseral/Pearson
H6	Divulgações em Notas	Total de Notas Adicionais Divulgadas DFC	Numérico	Contínuo	x	Point Biseral/Pearson
Correlações Notas Adicionais Divulgadas na DFC (Q4)						
Hipótese	Caracterização	Proxy	Tipo I	Tipo II	Eixo	Medida de Associação
-	Divulgações de Notas Adicionais	Total de Notas Divulgadas DFC	Numérico	Contínuo	y	-
H7	Endividamento	Passivo/Capital Próprio + Passivo	Numérico	Contínuo	x	Pearson
H8	Rendibilidade Operacional dos Fluxos	FCO/Recebimentos Operacionais	Numérico	Contínuo	x	Pearson
H9	Tamanho da Empresa	Ativo Total	Numérico	Contínuo	x	Pearson
		Vendas e Prestação de Serviços	Numérico	Contínuo	x	Pearson

Fonte: Elaborado pelo autor.

⁹ A medida de associação correta para Nominal-Contínuo é Point Biseral, conforme Tabela 4.1, no entanto, de acordo com o próprio site da IBM, desenvolvedor do Software SPSS, a correlação Pearson era tediosa a ser implementada manualmente, pois então recorriam à fórmula Point Biseral, que já não é mais necessária quando um computador pode realizar essa tarefa, por isso, utiliza-se a Pearson em H3, H4, H5 e H6 - IBM Support (2020) Point-biserial correlations in SPSS. Disponível em: <https://www.ibm.com/support/pages/point-biserial-correlations-spss> (acedido em 22 de agosto de 2021).

Apêndice 6: Amostra Final - Portugal e Brasil

Empresas Portuguesas	Código de Negociação	Segmento de Atividade
Altri, SGPS, S.A.	ALTR	Mats Básicos / Madeira e Papel
Correios de Portugal, S.A.	CTT	Indústria / Bens e Serviços
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	COR	Indústria / Bens e Serviços
EDP - Energias de Portugal, S.A.	EDP	Utilidade Pública
EDP Renováveis, S.A.	EDPR	Utilidade Pública
Galp Energia, SGPS, S.A.	GALP	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
Ibsol, SGPS, S.A.	IBS	Consumo Não Essencial
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	JMT	Consumo Essencial
Mota Engil, SGPS, S.A.	EGL	Indústria / Material e Construção
NOS, SGPS, S.A.	NOS	Telecomunicação
Novabase, SGPS, S.A.	NBA	Tecnologia
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	RENE	Utilidade Pública
Semapa - Sociedade de Investimentos e Gestão, SGPS, S.A.	SEM	Mats Básicos / Madeira e Papel
Sonae, SGPS, S.A.	SON	Consumo Essencial
Empresas Brasileiras	Código de Negociação	Segmento de Atividade
Ambev S.A.	ABEV3	Consumo Essencial
Gerdau S.A.	GGBR4	Mats Básicos / Metais Industriais e Mineração
JBS S.A.	JBSS3	Consumo Não Essencial
Localiza Rent a Car S.A.	RENT3	Diversos - Aluguel de Carros
Lojas Renner S.A.	LREN3	Consumo Não Essencial
Magazine Luiza S.A.	MGLU3	Consumo Não Essencial
Natura & Co Holding S.A.	NTCO3	Consumo Essencial
Notre Dame Intermédica Participações S.A.	GNDI3	Saúde
Petróleo Brasileiro S.A.	PETR4	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
Raia Drogasil S.A.	RADL3	Saúde
Rumo S.A.	RAIL3	Indústria / Bens e Serviços
Suzano S.A.	SUZB3	Mats Básicos / Madeira e Papel
Vale S.A.	VALE3	Mats Básicos / Metais Industriais e Mineração
WEG S.A.	WEGE3	Indústria / Bens e Serviços

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice 7: Análise Horizontal Brasil (Reais) e Portugal (Euros) – Médias

Análise Horizontal - Brasil (Reais) e Portugal (Euros) E PORTUGAL (Euros)											
FLUXOS DE CAIXA											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Pagamentos Ativ. Operacionais	-7 794 646 071,43	-12 882 763 785,71	-65,28	-11 886 236 000,00	7,74	Pagamentos Ativ. Operacionais	-3 776 726 820,43	-2 444 406 940,50	35,28	-1 996 853 334,29	18,31
% Pagamentos Ativ. Operacionais	635,76	-91,52	-114,39	-267,53	-192,32	% Pagamentos Ativ. Operacionais	-754,95	-605,66	19,77	-578,40	4,50
Recebimentos Ativ. Operacionais	20 981 378 285,71	26 710 833 214,29	27,31	33 297 549 285,71	24,66	Recebimentos Ativ. Operacionais	4 428 527 663,07	3 125 090 235,86	-29,43	2 610 780 391,29	-16,46
% Recebimentos Ativ. Operacionais	-535,76	191,52	135,75	367,53	91,90	% Recebimentos Ativ. Operacionais	854,95	705,66	-17,46	678,40	-3,86
Atividades Operacionais	13 186 732 214,29	13 828 069 428,57	4,86	21 411 313 285,71	54,84	Atividades Operacionais	651 800 628,43	680 683 152,57	4,43	613 927 057,00	-9,81
% Ativ. Operacionais sobre Variação sobre Caixa e Equiv.	-554,73	-138,74	74,99	218,89	257,77	% Ativ. Operacionais sobre Variação sobre Caixa e Equiv.	-296,90	-4 177,98	-1 307,18	213,04	105,10
Pagamentos Ativ. Investimento	-7 912 074 357,14	-14 090 567 428,57	-78,09	-8 850 289 785,71	37,19	Pagamentos Ativ. Investimento	-545 600 098,50	-693 228 363,00	-27,06	-800 406 138,79	-15,46
% Pagamentos Ativ. Investimento	295,24	1 321,19	347,50	11,14	-99,16	% Pagamentos Ativ. Investimento	127,00	147,88	16,44	319,36	115,96
Recebimento Ativ. Investimento	4 517 652 071,43	9 566 797 857,14	111,76	3 733 766 785,71	-60,97	Recebimento Ativ. Investimento	186 052 560,71	338 524 513,21	81,95	533 659 495,57	57,64
% Recebimento Ativ. Investimento	-195,24	-1 221,19	-525,49	88,86	107,28	% Recebimento Ativ. Investimento	-27,00	-47,86	-77,29	-219,36	-358,30
Atividades de Investimento	-3 394 422 285,71	-4 523 769 571,43	-33,27	-5 116 523 000,00	-13,10	Atividades de Investimento	-359 547 537,79	-354 632 421,29	1,37	-266 746 643,00	272,60
% Ativ. Investimento sobre Variação sobre Caixa e Equiv.	488,00	-8,88	-101,82	-35,21	-296,61	% Ativ. Investimento sobre Variação sobre Caixa e Equiv.	70,64	2 247,67	3 081,74	122,50	-94,55
Pagamentos Ativ. Financiamento	-18 365 032 428,57	-19 687 842 500,00	-7,20	-23 679 342 785,71	-20,27	Pagamentos Ativ. Financiamento	-1 704 805 657,21	-1 954 521 692,14	-14,65	-1 728 856 649,36	11,55
% Pagamentos Ativ. Financiamento	1 190,27	4 012,29	237,09	14 975,49	273,24	% Pagamentos Ativ. Financiamento	385,24	1 281,52	232,65	647,37	-49,48

Análise Horizontal - Brasil (Reais) e Portugal (Euros) E PORTUGAL (Euros)											
Recebimentos Ativ. Financiamento	6 923 538 857,14	9 195 512 357,14	32,82	13 223 880 428,57	43,81	Recebimentos Ativ. Financiamento	1 295 653 604,21	1 634 503 296,86	26,15	1 593 386 517,50	-2,52
% Recebimentos Ativ. Financiamento	-1 090,27	-4 153,20	-280,93	-14 875,49	-258,17	% Recebimentos Ativ. Financiamento	-285,24	-1 181,52	-314,22	-547,37	53,67
Atividades de Financiamento	-11 441 493 571,43	-10 515 447 857,14	8,09	-10 455 462 357,14	0,57	Atividades de Financiamento	-409 152 052,93	-320 018 395,29	21,78	-135 470 131,86	57,67
% Ativ. Financiamento sobre Variação sobre Caixa e Equiv.	194,64	251,78	29,36	-91,90	-136,50	% Ativ. Financiamento sobre Variação sobre Caixa e Equiv.	935,16	2 030,31	117,11	-235,54	-111,60
Caixa e Equivalentes Início Período	8 762 536 000,00	7 960 290 714,29	-9,16	7 351 749 642,86	-7,64	Caixa e Equivalentes Início Período	462 248 511,29	410 547 541,86	-11,18	413 596 153,50	0,74
Variação Caixa e Equivalentes (Fluxos de Caixa)	-925 266 785,71	-646 679 571,43	30,11	6 737 388 642,86	1 141,84	Variação Caixa e Equivalentes (Fluxos de Caixa)	-39 351 777,86	6 032 336,00	115,33	211 710 282,14	3 409,59
ITENS QUE NÃO AFETAM O CAIXA											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Operações Descontinuadas	-27 500 000,00	0,00	100,00	-5 642 857,14	0,00	Operações Descontinuadas	77 547 184,43	-495 357,14	-100,64	0,00	100,00
Efeitos das Operações Descontinuadas	-11 214 285,71	0,00	100,00	0,00	0,00	Efeitos das Operações Descontinuadas	-4 898 286,71	0,00	100,00	1 763,93	0,00
Variação Cambial	897 048 428,57	602 606 928,57	-32,82	1 565 237 785,71	159,74	Variação Cambial	-7 209 731,86	410 422,93	105,69	-34 334 958,14	-8 465,75
Variação do Perímetro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Variação do Perímetro	490 188,93	648 624,43	32,32	-132 642,86	-120,45
Efeitos da Hiperinflação	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Efeitos da Hiperinflação	-661 714,29	-130 928,57	80,21	-840 644,07	-542,06
Outros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Outros	-69 647,57	-268 343,14	-285,29	417 142,86	255,45
Caixa e Equivalentes de Caixa Fim Período	7 971 686 500,00	7 351 749 642,86	-7,78	14 750 672 500,00	100,64	Caixa e Equivalentes de Caixa Fim Período	410 547 541,93	416 744 296,36	1,51	590 417 097,36	41,67
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Caixa e Equivalentes de Caixa Balanço	7 146 541 178,43	7 350 679 928,57	2,86	14 745 386 785,71	100,60	Caixa e Equivalentes de Caixa Balanço	424 654 424,64	432 196 586,64	1,78	601 241 787,50	39,11

Análise Horizontal - Brasil (Reais) e Portugal (Euros) E PORTUGAL (Euros)											
Numerário (Caixa)	1 525 732 857,14	1 788 867 928,57	17,25	3 217 335 214,29	79,85	Numerário (Caixa)	112 287 339,93	109 985 965,57	-2,05	127 389 365,50	15,82
Depósitos a Ordem	563 424 428,57	586 280 785,71	4,06	970 291 928,57	65,50	Depósitos a Ordem	205 952 176,50	191 869 544,21	-6,84	297 202 236,36	54,90
Depósitos a Prazo	332 236 642,86	105 794 357,14	-68,16	306 549 142,86	189,76	Depósitos a Prazo	61 172 389,00	54 143 760,21	-11,49	119 036 084,07	119,85
Aplicações de Tesouraria	1 624 178 071,43	2 079 719 500,00	28,05	3 053 976 500,00	46,85	Aplicações de Tesouraria	33 428 095,36	67 031 807,43	100,53	52 444 769,07	-21,76
Descobertos Bancários	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Descobertos Bancários	-6 586 035,36	-6 351 850,64	3,56	-3 764 055,07	40,74
Valores Cativos (Não imediatamente disponíveis)	0,00	-1 714,29	0,00	0,00	0,00	Valores Cativos (Não imediatamente disponíveis)	4 987 357,14	2 542 357,14	-49,02	-789 000,00	-131,03
Imparidade (Adoção IFRS 9)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Imparidade (Adoção IFRS 9)	-142 197,93	-410 496,14	-188,68	-156 416,93	61,90
Aplicações em Moeda Estrangeira	3 926 114 500,00	2 790 017 357,14	-28,94	7 197 201 928,57	157,96	Aplicações em Moeda Estrangeira	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros	0,00	0,00	0,00	32 071,43	0,00	Outros	-553 654,29	-1 997 362,79	-260,76	-956 707,14	52,10
Caixas e Equivalentes	7 971 686 500,00	7 350 678 214,29	-7,79	14 745 386 785,71	100,60	Caixas e Equivalentes	410 545 470,36	416 813 725,00	1,53	590 406 275,86	41,65
JUROS E DIVIDENDOS											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Dividendos Pagos	1 936 381 714,29	1 405 847 857,14	-27,40	2 575 458 642,86	83,20	Dividendos Pagos	209 401 080,07	178 311 136,86	-14,85	145 687 130,36	-18,30
Dividendos Recebidos	333 234 071,43	518 350 714,29	55,55	167 050 285,71	-67,77	Dividendos Recebidos	12 742 637,00	16 435 122,50	28,98	13 312 218,00	-19,00
Juros Pagos	2 435 672 142,86	2 375 628 071,43	-2,47	2 299 425 428,57	-3,21	Juros Pagos	103 606 570,86	111 473 205,21	7,59	99 420 240,29	-10,81
Juros Recebidos	308 416 500,00	217 595 428,57	-29,45	181 104 785,71	-16,77	Juros Recebidos	8 699 614,79	13 116 310,86	50,77	8 424 679,21	-35,77
DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Ativo Corrente	25 444 575 714,29	24 808 984 214,29	-2,50	35 143 754 357,14	41,66	Ativo Corrente	1 570 040 175,43	1 745 825 100,93	11,20	1 724 981 064,50	-1,19
Ativo Não Corrente	90 261 960 500,00	105 299 128 142,86	16,66	117 437 499 428,57	11,53	Ativo Não Corrente	5 865 829 003,50	9 399 432 285,57	60,24	6 171 634 620,93	-34,34
Ativo Total	111 858 056 831,71	130 108 112 357,14	16,32	152 581 253 785,71	17,27	Ativo Total	7 435 940 678,93	7 932 935 990,93	6,68	7 896 615 542,57	-0,46
Passivo Corrente	15 976 091 857,14	20 155 325 571,43	26,16	25 995 378 357,14	28,98	Passivo Corrente	1 862 880 877,36	2 074 999 148,57	11,39	1 913 392 251,86	-7,79

Análise Horizontal - Brasil (Reais) e Portugal (Euros) E PORTUGAL (Euros)											
Passivo Não Corrente	55 834 714 142,86	63 835 495 714,29	14,33	74 137 932 428,57	16,14	Passivo Não Corrente	3 041 679 526,50	3 349 758 832,00	10,13	3 553 446 813,14	6,08
Passivo Total	71 810 806 000,00	83 990 821 285,71	16,96	100 133 310 785,71	19,22	Passivo Total	4 904 560 475,29	5 424 757 980,57	10,61	5 466 838 993,57	0,78
Capital Próprio	43 895 730 214,29	46 117 291 071,43	5,06	52 447 943 000,00	13,73	Capital Próprio	2 531 380 203,64	2 508 177 938,93	-0,92	2 429 776 620,43	-3,13
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Vendas e Prestações de Serviços	59 213 018 142,86	63 112 207 642,86	6,59	73 596 433 142,86	16,61	Vendas e Prestações de Serviços	4 693 360 121,86	4 715 127 927,29	0,46	4 189 325 630,21	-11,15
Recebimento Clientes	58 449 972 357,14	63 365 589 642,86	8,41	71 196 682 571,43	12,36	Recebimento Clientes	5 109 012 409,14	5 181 068 502,21	1,41	4 438 585 110,00	-14,33
Resultado Líquido	5 153 808 785,71	4 141 530 500,00	-19,64	3 344 526 214,29	-19,24	Resultado Líquido	299 317 354,71	236 275 382,71	-21,06	157 465 195,14	-33,36
Resultado Operacional	10 527 764 428,57	9 514 721 071,43	-9,62	12 270 810 571,43	28,97	Resultado Operacional	450 169 246,00	466 684 063,21	3,67	356 008 923,29	-23,72
Depreciações	5 132 170 071,43	7 180 360 857,14	39,91	7 543 722 500,00	5,06	Depreciações	320 967 493,71	404 029 374,07	25,88	233 363 619,50	-42,24
Provisões	354 290 428,57	753 505 357,14	112,68	1 772 198 928,57	135,19	Provisões	-19 017 132,07	-5 062 585,57	73,38	-11 218 068,93	-121,59
AVALIAÇÃO DE INSOLVÊNCIA E LIQUIDEZ OU RÁCIOS DE COBERTURA											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Cobertura de Juros	8,61	8,83	2,62	31,62	257,93	Cobertura de Juros	35,86	37,47	4,50	36,43	-2,77
Cobertura de Dividendos	68,25	128,50	88,27	114,06	-11,24	Cobertura de Dividendos	4,59	7,52	63,75	6,71	-10,75
Cobertura do Pagamento de Encargos Financeiros e Dividendos	2,80	1,78	-36,63	3,46	94,51	Cobertura do Pagamento de Encargos Financeiros e Dividendos	2,42	3,79	56,41	25,95	584,90
Cobertura de Dívidas de Curto Prazo	0,49	0,36	-27,29	0,56	56,20	Cobertura de Dívidas de Curto Prazo	0,38	0,40	6,77	0,37	-8,42
Cobertura de Dívidas de Médio a Longo Prazo	0,48	0,23	-51,24	0,42	80,13	Cobertura de Dívidas de Médio a Longo Prazo	0,45	0,33	-26,86	0,29	-11,02
Cobertura de Dívidas Total	0,16	0,11	-30,88	0,18	62,86	Cobertura de Dívidas Total	0,16	0,16	-1,70	0,14	-11,10
Cobertura de Investimentos	-5,21	-22,85	-338,87	-2,01	91,22	Cobertura de Investimentos	-1,51	-1,65	-9,15	-3,65	-121,45
RÁCIOS DE QUALIDADE DOS FLUXOS											

Análise Horizontal - Brasil (Reais) e Portugal (Euros) E PORTUGAL (Euros)											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Qualidade das Vendas	0,98	0,99	0,79	0,98	-1,21	Qualidade das Vendas	1,32	1,30	-1,85	1,19	-8,03
Qualidade da Renda	0,90	1,25	39,12	1,44	15,22	Qualidade da Renda	1,72	2,10	21,95	-4,95	-335,95
Qualidade do Resultado Líquido	5,52	0,56	-89,86	3,99	614,14	Qualidade do Resultado Líquido	2,46	3,44	39,72	5,40	57,16
Qualidade do Resultado Operacional	0,63	0,37	-41,42	0,78	110,87	Qualidade do Resultado Operacional	0,84	0,95	12,67	0,92	-2,65
RÁCIOS DE RETORNO											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Retorno Total	-1,00	-0,88	12,01	-2,09	-137,02	Retorno Total	-1,02	-1,00	24,44	-1,43	-43,84
Retorno sobre Vendas	0,16	0,13	-19,82	0,21	57,22	Retorno sobre Vendas	0,23	0,25	9,66	0,25	0,68
RÁCIOS DE ENDIVIDAMENTO											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Endividamento	62,76%	62,97%	0,32	62,65%	-0,50	Endividamento	67%	70%	4,47	71%	2,26
Debt to Equity Ratio	2,11	2,14	1,38	2,49	16,48	Debt to Equity Ratio	3,22	4,20	30,43	5,59	33,14
Estrutura do Endividamento	45%	39%	-12,53	41%	5,60	Estrutura do Endividamento	51%	46%	-9,75	44%	-4,51
RÁCIOS DE DESEMPENHO DOS FLUXOS											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Investimento/Financiamento	16,12	14,19	-11,95	7,84	-44,75	Investimento/Financiamento	0,38	1,89	391,99	0,07	-96,43
Fluxos de Caixa de Investimento	-2,00	-1,55	22,72	-1,62	-4,52	Fluxos de Caixa de Investimento	-1,26	-0,94	279,22	0,08	108,49
Fluxos de Caixa de Financiamento	-0,42	0,92	319,26	-25,81	-2 917,13	Fluxos de Caixa de Financiamento	-0,39	-1,17	-201,98	-1,79	-53,26
Rendibilidade Operacional dos Fluxos	46%	35%	-24,09	48%	37,85	Rendibilidade Operacional dos Fluxos	21%	28%	30,74	29%	3,06
Payout Ratio	35%	26%	-24,55	34%	28,85	Payout Ratio	79%	73%	-8,06	52%	-28,97

Análise Horizontal - Brasil (Reais) e Portugal (Euros) E PORTUGAL (Euros)											
Taxa Média Juros	2,92%	2,70%	-7,56	2,35%	-12,97	Taxa Média Juros	1,72%	1,83%	6,30	1,62%	-11,56
OUTROS											
Brasil	2 018	2 019	AH %	2 020	AH %	Portugal	2 018	2 019	AH %	2 020	AH%
Free Cash Flow	7 855 928 214,29	7 898 452 000,00	0,54	13 719 331 642,86	73,70	Free Cash Flow	82 852 010,57	147 739 594,43	78,32	201 493 283,64	36,38

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice 8: Rácios Qualidade do Resultado Líquido e Cobertura de Juros com as Inversões do FCO

País	Ano	Estatística	Qualidade do Resultado Líquido – FCO Original	Qualidade do Resultado Líquido - H1a	Qualidade do Resultado Líquido - H1b	Cobertura de Juros – FCO Original	Cobertura de Juros - H1a	Cobertura de Juros - H1b
BRASIL	2018	Média	5,52	7,19	7,38	8,61	9,04	9,25
		Erro Desvio	9,69	14,48	14,94	8,00	7,78	7,95
		Mediana	1,58	1,81	1,84	5,53	5,94	6,03
		Mínimo	-0,10	0,29	0,54	-0,16	0,45	0,84
		Máximo	35,42	54,57	56,34	23,71	24,05	24,71
	2019	Média	0,56	0,87	0,90	8,83	9,25	9,48
		Erro Desvio	3,80	4,68	4,68	16,50	16,43	16,60
		Mediana	1,26	1,40	1,40	3,26	3,82	3,82
		Mínimo	-7,09	-7,74	-7,80	-16,27	-16,65	-16,27
		Máximo	8,36	12,41	12,41	45,37	45,02	46,37
	2020	Média	3,99	3,91	3,99	31,62	31,23	32,26
		Erro Desvio	6,43	6,63	6,61	87,15	86,35	86,97
		Mediana	2,16	2,30	2,32	6,56	6,48	7,20
		Mínimo	-1,94	-4,17	-4,17	0,87	1,81	1,87
		Máximo	23,71	23,71	23,71	333,51	330,29	333,51
PORTUGAL	2018	Média	2,46	2,17	2,09	35,86	35,17	34,86
		Erro Desvio	1,28	1,26	1,26	83,91	84,03	83,91
		Mediana	2,15	1,83	1,81	11,34	10,59	10,34
		Mínimo	0,72	0,63	0,63	1,45	0,63	0,45
		Máximo	5,14	4,93	4,89	325,13	324,83	324,13
	2019	Média	3,44	3,01	2,91	37,47	36,67	36,47
		Erro Desvio	2,59	2,68	2,76	90,48	90,45	90,48
		Mediana	2,95	2,61	2,53	9,07	8,17	8,07
		Mínimo	0,37	-0,42	-1,19	0,59	-0,15	-0,41
		Máximo	10,45	10,43	10,42	348,44	347,54	347,44
	2020	Média	5,40	4,26	3,74	36,43	35,58	35,43
		Erro Desvio	7,96	5,28	4,53	83,85	83,84	83,85
		Mediana	3,42	3,14	3,06	8,21	7,36	7,21
		Mínimo	-1,66	-1,43	-1,41	1,36	0,69	0,36
		Máximo	28,30	16,83	16,83	322,08	321,18	321,08

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apêndice 9: Média das Atividades e Proporção sobre as Atividades Operacionais

País	Ano	Atividades Operacionais	%	Atividades de Investimento	%	Atividades de Financiamento	%	Varição dos Fluxos de Caixa	%	Total em %
Portugal (Euros)	2018	651 800 628,43	100,00%	-359 547 537,79	-55,16%	-409 152 052,93	-62,77%	-116 898 962,29	-17,93%	-100,00%
	2019	680 683 152,57	100,00%	-354 632 421,29	-52,10%	-320 018 395,29	-47,01%	6 032 336,00	0,89%	-100,00%
	2020	613 927 057,00	100,00%	-266 746 643,00	-43,45%	-135 470 131,86	-22,07%	211 710 282,14	34,48%	-100,00%
Brasil (Reais)	2018	13 186 732 214,29	100,00%	-3 394 422 285,71	-25,74%	-11 441 493 571,43	-86,77%	-1 649 183 642,86	-12,51%	-100,00%
	2019	13 828 069 428,57	100,00%	-4 523 769 571,43	-32,71%	-10 515 447 857,14	-76,04%	-1 211 148 000,00	-8,76%	-100,00%
	2020	21 411 313 285,71	100,00%	-5 116 523 000,00	-23,90%	-10 455 462 357,14	-48,83%	5 839 327 928,57	27,27%	-100,00%

Fonte: Elaborado pelo autor.