GABRIEL GRANDO BARBOSA

ESTUDO SOBRE O USO DO MÉTODO DIRETO COMO FERRAMENTA DE PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

Trabalho apresentado ao curso MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria, Pós-Graduação *lato sensu*, Nível de Especialização, do Programa FGV Management da Fundação Getulio Vargas, como pré-requisito para a obtenção do Título de Especialista.

Jose Carlos Franco de Abreu Filho

Coordenador Acadêmico Executivo

Gianfranco Muncinelli

Orientador

Curitiba – PR

2019

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

PROGRAMA FGV MANAGEMENT

MBA EM GESTÃO FINANCEIRA, CONTROLADORIA E AUDITORIA

O Trabalho de Conclusão de Curso, **Estudo sobre o uso do método direto como ferramenta de projeção de fluxo de caixa,** elaborado por Gabriel Grando Barbosa e aprovado pela Coordenação Acadêmica, foi aceito como pré-requisito para a obtenção do certificado do Curso de Pós-Graduação *lato sensu* MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria, Nível de Especialização, do Programa FGV Management.

Data da Aprovação: Curitiba, 27 de julho de 2019

Jose Carlos Franco de Abreu Filho

Coordenador Acadêmico Executivo

Gianfranco Muncinelli

Orientador

TERMO DE COMPROMISSO

O aluno Gabriel Grando Barbosa, abaixo assinado, do curso de MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria, Turma GFCA 2/2017 do Programa FGV Management, realizado nas dependências da instituição conveniada ISAE Curitiba-PR, no período de 01/09/2017 a 27/07/2019, declara que o conteúdo do Trabalho de Conclusão de Curso intitulado Estudo sobre o uso do método direto como ferramenta de projeção de fluxo de caixa, é autêntico e original.

Curitiba, 27 de julho de 2019

_____

Gabriel Grando Barbosa

Dedico esse trabalho aos meus pais por abrirem e indicarem os melhores caminhos a serem seguidos e pelo apoio incondicional em minhas escolhas.

Agradeço a execução desse projeto de conclusão de curso aos meus colegas de trabalho da Direção Financeira da Renault do Brasil, pelos ensinamentos, aprendizados e o apoio na condução desse tema dentro da empresa e na elaboração desse estudo.

Resumo

A Demonstração Fluxo de Caixa é um importante relatório que fornece dados úteis a realização de análises sobre a saúde financeira de uma empresa e também é fonte de informação para projeção de resultados. Comumente divulgada com o uso do método indireto em sua elaboração, este trabalho tem como objetivo realizar um estudo para apresentar as implicações na escolha do método direto na elaboração do relatório. Foi realizado um levantamento da literatura tanto nacional quanto internacional sobre duas perspectivas: a dos stakeholders externos a empresa e como ferramenta de gestão interna à empresa. Constatou-se que há preferência pelo uso do método direto pela maior qualidade de informações que esse método apresenta, ainda que não seja utilizado pela maioria das grandes companhias nas publicações de seus resultados. Além disso, apesar de haver poucos estudos com esse foco, há trabalhos sobre qual situação é mais recomendada para a utilização de cada um dos métodos na gestão do caixa de uma empresa, além das dificuldades e barreiras encontradas na adoção do método direto.

Palavras Chave: fluxo de caixa; método direto; relatório financeiro

Abstract

The Cash Flow Statement is an important report providing useful data for financial health analysis and a source for results forecasting. Commonly disclosed with the use of indirect meth in its elaboration, this paper aims to carry out a study to present the implications in the use of the direct meth. A study on the previous papers, both nationally and internationally, was done on two perspectives: over the external stakeholders and as an internal management tool to the company. It was verified that there is preference in the use of direct meth by the greater quality of information that this method presents, although it is not used by most of the great companies in their financial result reports. Moreover, even though there are few studies with this focus, there are papers indicating which situation is more recommended for the use of each method in a company's cash management, in addition to the difficulties and barriers encountered in adopting the direct meth.

Key Words: cash flow; direct method; financial report

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - RECOMENDAÇÃO DO MÉTODO DIRETO E INDIRETO EM FUNÇÃO DO TEMPO E FREQUÊNCIA 23

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - CONSTRUÇÃO DO FLUXO DE CAIXA PELOS MÉTODOS DIRETO E INDIRETO 13
TABELA 2 - CATEGORIZAÇÃO DOS ESTUDOS DA AMOSTRA DA PESQUISA 16
TABELA 3 - RANK DE IMPACTO ACADÊMICO NA PREFERÊNCIA DO MÉTODO DIRETO 17
TABELA 4 - ESCOLHA DO MÉTODO PARA DIVULGAÇÃO DA DFC 17

SUMÁRIO

RESUMO 7

ABSTRACT 8

1. INTRODUÇÃO 10

2. REFERENCIAL TEÓRICO 11

2.1 DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA 11

2.2. MÉTODO DIRETO E INDIRETO 12

2.2.1. MÉTODO DIRETO 12

2.2.2. MÉTODO INDIRETO 12

2.3. USO DOS MÉTODOS 13

3. METODOLOGIA 15

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS 16

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS 24

6. RECOMENDAÇÕES 26

7. CONCLUSÕES 27

8. POSSÍVEIS DESDOBRAMENTOS 28

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 29

1. INTRODUÇÃO

A Demonstração de Fluxo de Caixa, acompanhada da Demonstração de Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial, é um importante documento na divulgação de resultados financeiros de uma companhia. Surgiu em alguns países ainda na década de 1980 pela elaboração do pronunciamento SFAS 95 pelo *Financial Accounting Standards Board* – FASB (PRIMO, 2009), porém no Brasil tornou-se obrigatório a partir de 2008 com a promulgação da Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007 (ANDRADE, 2016). Tal ano remonta a crise econômica mundial, na qual muitas empresas faliram e os holofotes sobre o desempenho e gerenciamento do fluxo de caixa aumentaram. Tema que é ainda recorrente em pesquisas e debates dentro de empresas e no mercado financeiro.

A demonstração do fluxo de caixa pode ser feita por meio de duas metodologias, conhecidas como método indireto e direto. O método indireto parte da derivação do lucro líquido para calcular a geração de caixa enquanto que no método direto são apurados os fluxos de entrada e saída de caixa de um período.

Apesar da recomendação pelo uso do método direto pelas normas internacionais, as empresas, em sua maioria, utilizam o método indireto para elaborar o relatório financeiro. Entretanto, há dezenas de estudos que comparam o uso das duas metodologias e indicam várias vantagens no uso especificamente do método direto.

A escolha do método direto como objeto de estudo deste trabalho vai em encontro com o que a literatura tanto nacional quanto internacional indica. Dessa maneira, o objetivo geral deste trabalho é apresentar um estudo sobre o uso do método direto como ferramenta de projeção de fluxo de caixa. E, como objetivos específicos, analisar a viabilidade e o uso desse método, relatar a preferência na escolha entre os dois métodos e apresentar as diferenças em relação ao uso do método indireto.

Este trabalho está organizado da seguinte forma: o primeiro capítulo possui a introdução. O segundo capítulo visa resgatar o conhecimento técnico sobre o relatório de Demonstração de Fluxo de Caixa e os métodos para a sua elaboração. O terceiro capítulo reúne as contribuições da literatura, tanto nacional quanto internacional, sobre o tema. Na sequência, o quarto capítulo apresenta a análise de resultado. Em seguida são apresentados as recomendações e conclusão, no quinto e sexto capítulo, respectivamente. E, por fim, as referências bibliográficas no oitavo capítulo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA

O surgimento da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) deu-se na década de 1980, nos Estados Unidos. Em 1987, o Financial Accounting Standards Board – FASB, organização estadunidense cujo objetivo é padronizar os procedimentos de contabilidade financeira de empresas listadas em bolsa e não governamentais, emitiu o pronunciamento SFAS 95 (Statement of Financial Accounting Standards). Este pronunciamento trata dos padrões de elaboração e divulgação da Demonstração de Fluxo de Caixa, tornando-a obrigatória a partir de 1988, substituindo a divulgação da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR (MALACRIDA et al, 2008).

A partir da instrução 248 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) de 1996, as empresas brasileiras que detinham recibos depositários americanos (ADRs) também deveriam divulgar a Demonstração de Fluxo de Caixa no Brasil, assim como outras informações exigidas pela legislação norte-americana. Porém, antes disso, a CVM já sugeria a publicação da DFC com a orientação nº 24 de 1992, contudo ainda não era obrigatória. Foi apenas com a promulgação da Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007 que a DFC se tornou obrigatória no Brasil a partir de 2008, praticamente dez anos depois dos Estados Unidos (MALACRIDA et al, 2008).

A ASC 230 (Accounting Standards Codification) é a regulamentação vigente da FASB para os padrões de elaboração da DFC e informa quais são os objetivos dessa demonstração, listados a seguir:

- Avaliar a capacidade da entidade em gerar fluxos de caixa positivos;

- Avaliar a capacidade da entidade em cumprir com suas obrigações, pagar dividendos e sua necessidade para financiamento externo;

- Avaliar as razões para diferenças entre lucro líquido e os recebimentos e pagamentos de caixa associados;

- Avaliar os efeitos da posição financeira da entidade de ambos investimentos caixa e não caixa e transações financeiras durante um período. (DELOITTE, 2019)

2.2. MÉTODO DIRETO E INDIRETO

Há dois métodos para elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa: o método direto e o método indireto. Ambos os métodos são reconhecidos pelos órgãos reguladores de elaboração de relatórios de contabilidade, porém apenas o uso do método indireto é praticado. Apesar na diferença de metodologia, ambas os métodos devem resultar em valores finais iguais. A seguir serão apresentados como é elaborado a DFC utilizando cada um dos métodos.

2.2.1. Método direto

O método direto baseia-se na contabilização das entradas e saídas de caixa de um determinado período. Ou seja, são calculadas as receitas registradas em caixa, assim como os gastos.

As entradas de caixas compreendem em sua maioria as receitas de vendas, juros de investimentos entre outras operações financeiras. Já os gastos podem ser representados pelos desembolsos referentes a salários, compras de fornecedores, serviços, impostos, juros de dívidas, dividendos entre outros.

Ambos fluxos são separados em três categorias: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento. Tal divisão auxilia na determinação da geração de caixa pela atividade *core* da empresa, isolando efeitos de *Capex* e financiamentos.

2.2.2. Método indireto

O método indireto é calculado partindo-se do LAJIDA (ou EBITDA) apontado na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) ajustado pelas variações apresentadas no

relatório do Balanço Patrimonial, realizando adições e reduções para adequar todas as operações que envolvam caixa.

Os principais itens que compõem o Balanço Patrimonial e que são utilizados para realizar o método indireto são os que fazem parte do capital do giro, como estoques, contas a receber e contas a pagar. Qualquer variação nesses três itens envolve caixa, portanto são necessários à construção do fluxo de caixa.

2.3. USO DOS MÉTODOS

Atualmente, as normas internacionais de contabilidade, geralmente respaldadas consequentemente por normas internas dos países, permitem a divulgação da DFC utilizando um dos dois métodos apresentados acima (direto e indireto), porém sem menção de obrigatoriedade de um dos métodos. O FASB, contudo, cita a preferência pelo método direto, ainda que não seja obrigatório. Ainda assim, a maioria das empresas em todo o mundo utiliza o método indireto.

Historicamente, a escolha nem sempre foi aberta. Na Austrália e na Nova Zelândia (ANDRADE, 2017), já foi exigido às empresas que a DFC fosse elaborada pelo método direto. Entretanto, após a adoção dos padrões internacionais (International Financial Reporting Standards – IFRS) nos dois países, estes passaram a permitir o método indireto.

Abaixo, encontra-se na Tabela 1 a reprodução sintética da construção do fluxo de caixa pelos dois métodos, separados pelas atividades em operacional, financiamento e investimento (Perez e Begalli, 2009).

Tabela 1 - Construção do fluxo de caixa pelos métodos direto e indireto

DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA	
Fluxo de Caixa proveniente	
I. das atividades operacionais	
Método Direto	**Método Indireto**

+ Recebimento de: Clientes Vendas à vista Duplicatas de venda a prazo Dividendos de investimento avaliados pelo método da equivalência patrimonial **(-) Pagamentos a:** Fornecedores Compras à vista Duplicatas de compras a prazo Salários e encargos sociais Despesas Diversas Impostos diretos e indiretos: IPI, ICMS, ISS, PIS, COFINS, IRPJ Despesas financeiras decorrentes de empréstimos para financiamento de capital de giro	Lucro antes dos Impostos Receitas e Despesas não financeiras + Depreciação + Amortização + Devedores Duvidosos (-) Receita de equivalência + Despesa de equivalência + Baixa de imobilizado Receitas e Despesas não operacionais + Despesas não operacionais (-) Receitas não operacionais **(=) Lucro Líquido Financeiro** Acréscimos ou decréscimos em ativos e passivos operacionais # Duplicatas a receber # Estoques # Contas diversas # Adiantamentos # Despesas antecipadas # Fornecedores # Impostos e contribuições # Salários e encargos # Credores diversos # Impostos sobre lucros
2. das atividades de investimento	
+ Recebimento de: + Dividendos de investimentos avaliados pelo método de custo + Receitas financeiras + Receita de venda de: Imobilizado Intangíveis Investimentos (-) Pagamento por aquisição de: Imobilizado Intangíveis Investimentos Despesas Financeiras referentes a financiamento de investimento	
3. das atividades de financiamento Dos sócios: + Integralização de capital (-) Pagamento de dividendos (-) Pagamento de juros sobre capital próprio De terceiros: + Novos empréstimos e financiamentos (-) Amortização de empréstimos e financiamentos + Lançamento de debêntures (-) Despesas financeiras não identificadas como atividade operacional ou de investimentos	
1 + 2 + 3 = aumento ou diminuição de caixa e equivalência de caixa	
+ Saldo inicial de caixa e equivalentes a caixa	
(-) Saldo final de caixa e equivalentes a caixa	
(=) Resultado final do fluxo de Caixa	

3. METODOLOGIA

Estudos sobre os métodos de elaboração de relatório de fluxo de caixa são realizados há no mínimo três décadas. Novos estudos são desenvolvidos procurando acompanhar as mudanças nas legislações e normas internacionais. Como é de se esperar, há estudos com aplicação específica em determinados países, sobre determinado método ou com focos diferentes, seja para benefício próprio de uma empresa, ou para stakeholders externos à empresa, como investidores, fornecedores, analistas de mercado entre outros.

Este estudo em particular visa resgatar as principais contribuições sobre o tema, trazendo de maneira ampliada quais são os principais benefícios e diferenças já estudadas anteriormente. Dessa forma, o resgate deu-se em trabalhos internacionais e nacionais, para também levantar pontos importantes de aplicação no contexto brasileiro.

A busca sobre a literatura foi realizada sobre o tema do uso do método direto como foco principal. Porém, pesquisas adicionais também foram realizadas com o objetivo de complementar dados e informações a fim de endossar argumentos apresentados e enriquecer o estudo.

O resultado do levantamento da literatura foi dividido em duas seções. A primeira trazendo enfoque na empresa, ou seja, as implicações do método direto sobre o ponto de vista da organização. E a segunda seção sob o olhar do mercado de capitais, apresentando de que maneira o método direto pode trazer resultados diferentes para as partes exteriores à empresa.

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Há dezenas de trabalhos que estudam a elaboração e diferenças da Demonstração de Fluxo de Caixa pelos métodos direto e indireto. Andrade (2016) realizou um levantamento da documentação bibliográfica sobre o tema com abordagem qualitativa. Tal trabalho reuniu a análise de 30 artigos publicados em 22 periódicos internacionais entre 1988 e 2014. A análise categorizou a amostra da pesquisa em estudos teóricos e empíricos e a opinião conclusiva de cada um deles em favoráveis, contrários e neutros à apresentação da DFC pelo método direto, reproduzidos na Tabela 2.

Tabela 2 - Categorização dos estudos da amostra da pesquisa (Andrade, 2016)

Estudos	**Favoráveis**	**Contrários**	**Neutros**	**Total**
Teóricos	6	1	2	9
Empíricos	19	0	2	21
Total	**25**	**1**	**4**	**30**

O mesmo trabalho referencia o estudo realizado por Sabau (2012), o qual analisou 10 artigos, dos quais 80% foram favoráveis à utilização do método direto para apresentação da DFC.

Hardan et al (2016) realizou uma pesquisa com professores de universidades da Jordânia para também analisar o ponto de visto acadêmico sobre a preferência na escolha do método na elaboração da DFC. Foi realizado um questionário qualitativo em uma amostra de 38 professores de quatro universidades do país. O trabalho avaliou, em uma escala de 1 a 5 (1 menos favorável a 5 mais favorável), a importância do método direto sobre três itens qualitativos: relevância, representação fiel, qualidades aumentadas. Os resultados, conforme dados da Tabela 3, mostraram que os professores com mais tempo de experiência (titulares e associados) apoiam o uso do método direto, enquanto que professores mais novos (associados e adjuntos), com menos experiência de casa, foram menos apoiadores.

Tabela 3 - Rank de impacto acadêmico na preferência do método direto (Hardan et al, 2016)

	Média	Mediana	Desvio padrão	Amostra
Professores titulares				5
Relevância	3,68	3,76	0,36	
Representação fiel	3,72	3,87	0,35	
Qualidades aumentadas	3,64	3,92	0,60	
Professores associados				6
Relevância	3,67	3,70	0,37	
Representação fiel	3,80	3,75	0,31	
Qualidades aumentadas	3,49	3,38	0,30	
Professores assistentes				23
Relevância	3,38	3,23	0,91	
Representação fiel	3,41	3,25	0,57	
Qualidades aumentadas	3,37	3,46	0,76	
Professores adjuntos				4
Relevância	3,16	3,17	0,49	
Representação fiel	3,00	2,87	0,43	
Qualidades aumentadas	3,00	2,77	0,57	

No Brasil, as empresas de grande porte possuem preferência na divulgação de seus resultados de fluxo de caixa pelo método indireto. Analisando as Demonstrações de Fluxo de Caixa divulgadas no site da BM&FBOVESPA (2019), referentes ao exercício de 2018, pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado da B3 (bolsa de valores oficial do Brasil resultado da fusão entre a antiga BM&FBOVESPA e CETIP), notou-se que apenas uma empresa utilizou o método direto, do total de 140 empresas que atualmente fazem parte do mais alto padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para abertura de capital, conforme demonstra listagem na Tabela 4.

Tabela 4 - Escolha do método para divulgação da DFC

	EMPRESAS NOVO MERCADO	Método direto	Método indireto
1	ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A. ALIANSCE		X
2	CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICOS S.A. ALLIAR		X
3	ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A. ALPER S.A.		X
4	ANIMA HOLDING S.A. ANIMA		X
5	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. AREZZO CO		X

6	B2W - COMPANHIA DIGITAL B2W DIGITAL	X
7	B3 S.A. - BRASIL. BOLSA. BALCÃO B3	X
8	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A. BBSEGURIDADE	X
9	BIOSEV S.A. BIOSEV	X
10	BK BRASIL OPERAÇÃO E ASSESSORIA A RESTAURANTES SA BK BRASIL	X
11	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A. BR BROKERS	X
12	BR MALLS PARTICIPACOES S.A. BR MALLS PAR	X
13	BRASIL PHARMA S.A. BR PHARMA	X
14	BR PROPERTIES S.A. BR PROPERT	X
15	BCO BRASIL S.A. BRASIL	X
16	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS BRASILAGRO	X
17	BRF S.A. BRF SA	X
18	CAMIL ALIMENTOS S.A. CAMIL	X
19	ATACADÃO S.A. CARREFOUR BR	X
20	CCR S.A. CCR SA	X
21	CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A. CCX CARVAO	X
22	GRUPO SBF SA CENTAURO	X
23	CIA HERING CIA HERING	X
24	CIELO S.A. CIELO	X
25	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG COPASA	X
26	COSAN S.A. COSAN	X
27	COSAN LOGISTICA S.A. COSAN LOG	X
28	CPFL ENERGIA S.A. CPFL ENERGIA	X
29	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A. CPFL RENOVAV	X
30	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A. CR2	X
31	CSU CARDSYSTEM S.A. CSU CARDSYST	X
32	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A. CVC BRASIL	X
33	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART CYRE COM-CCP	X
34	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART CYRELA REALT	X
35	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A. DIRECIONAL	X
36	DURATEX S.A. DURATEX	X
37	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A. ECORODOVIAS	X
38	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A. ELETROPAULO	X
39	EMBRAER S.A. EMBRAER	X
40	ENAUTA PARTICIPAÇÕES S.A. ENAUTA PART	X
41	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A. ENERGIAS BR	X
42	ENEVA S.A ENEVA	X
43	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A. ENGIE BRASIL	X
44	EQUATORIAL ENERGIA S.A. EQUATORIAL	X
45	ESTACIO PARTICIPACOES S.A. ESTACIO PART	X
46	ETERNIT S.A. ETERNIT	X
47	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A. EVEN	X
48	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A. EZTEC	X
49	FERTILIZANTES HERINGER S.A. FER HERINGER	X
50	FLEURY S.A. FLEURY	X

51	GAFISA S.A. GAFISA		X
52	GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A. GENERALSHOPP		X
53	GRENDENE S.A. GRENDENE		X
54	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA HAPVIDA		X
55	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A. HELBOR		X
56	HYPERA S.A. HYPERA		X
57	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A IGUATEMI		X
58	INSTITUTO HERMES PARDINI S.A. IHPARDINI		X
59	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO S.A. IMC S/A		X
60	INDUSTRIAS ROMI S.A. INDS ROMI		X
61	NOTRE DAME INTERMEDICA PARTICIPACOES SA INTERMEDICA		X
62	IOCHPE MAXION S.A. IOCHP-MAXION		X
63	IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A. IRBBRASIL RE	X	
64	JBS S.A. JBS		X
65	JHSF PARTICIPACOES S.A. JHSF PART		X
66	JSL S.A. JSL		X
67	KROTON EDUCACIONAL S.A. KROTON		X
68	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A. LE LIS BLANC		X
69	LIGHT S.A. LIGHT S/A		X
70	LINX S.A. LINX		X
71	LIQ PARTICIPAÇÕES S.A. LIQ		X
72	LOCALIZA RENT A CAR S.A. LOCALIZA		X
73	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS LOCAMERICA		X
74	LOG COMMERCIAL PROPERTIES LOG COM PROP		X
75	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A. LOG-IN		X
76	MARISA LOJAS S.A. LOJAS MARISA		X
77	LOJAS RENNER S.A. LOJAS RENNER		X
78	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A. LOPES BRASIL		X
79	LUPATECH S.A. LUPATECH		X
80	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS M. DIAS BRANCO		X
81	MAGAZINE LUIZA S.A. MAGAZ LUIZA		X
82	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A. MARFRIG		X
83	MAHLE-METAL LEVE S.A. METAL LEVE		X
84	METALFRIO SOLUTIONS S.A. METALFRIO		X
85	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A. MILLS		X
86	MINERVA S.A. MINERVA		X
87	MMX MINERACAO E METALICOS S.A. MMX MINER		X
88	MOVIDA PARTICIPACOES SA MOVIDA		X
89	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A. MRV		X
90	NATURA COSMETICOS S.A. NATURA		X
91	ODONTOPREV S.A. ODONTOPREV		X
92	OMEGA GERAÇÃO S.A. OMEGA GER		X
93	OSX BRASIL S.A. OSX BRASIL		X
94	OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A. OUROFINO S/A		X
95	PARANAPANEMA S.A. PARANAPANEMA		X

96	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES PDG REALT	X
97	PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A PETROBRAS BR	X
98	PETRO RIO S.A. PETRORIO	X
99	POMIFRUTAS S/A POMIFRUTAS	X
100	PORTO SEGURO S.A. PORTO SEGURO	X
101	PBG S/A PORTOBELLO	X
102	POSITIVO TECNOLOGIA S.A. POSITIVO TEC	X
103	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A. PROFARMA	X
104	QUALICORP CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A. QUALICORP	X
105	RAIA DROGASIL S.A. RAIADROGASIL	X
106	RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A. RNI	X
107	ROSSI RESIDENCIAL S.A. ROSSI RESID	X
108	RUMO S.A. RUMO S.A.	X
109	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO SABESP	X
110	SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. SANTOS BRP	X
111	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A. SAO CARLOS	X
112	SAO MARTINHO S.A. SAO MARTINHO	X
113	SER EDUCACIONAL S.A. SER EDUCA	X
114	SONAE SIERRA BRASIL S.A. SIERRABRASIL	X
115	SINQIA S.A. SINQIA	X
116	SLC AGRICOLA S.A. SLC AGRICOLA	X
117	SMILES FIDELIDADE S.A. SMILES	X
118	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A. SPRINGS	X
119	SUZANO S.A. SUZANO S.A.	X
120	TARPON INVESTIMENTOS S.A. TARPON INV	X
121	TECHNOS S.A. TECHNOS	X
122	TECNISA S.A. TECNISA	X
123	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A. TEGMA	X
124	CONSTRUTORA TENDA S.A. TENDA	X
125	TERRA SANTA AGRO S.A. TERRA SANTA	X
126	TIM PARTICIPACOES S.A. TIM PART S/A	X
127	T4F ENTRETENIMENTO S.A. TIME FOR FUN	X
128	TOTVS S.A. TOTVS	X
129	TRISUL S.A. TRISUL	X
130	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A. TRIUNFO PART	X
131	TUPY S.A. TUPY	X
132	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A. ULTRAPAR	X
133	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A. UNICASA	X
134	VALE S.A. VALE	X
135	VALID SOLUÇÕES S.A. VALID	X
136	VIA VAREJO S.A. VIAVAREJO	X
137	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A. VIVER	X
138	VULCABRAS/AZALEIA S.A. VULCABRAS	X
139	WEG S.A. WEG	X
140	WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S.A. WIZ S.A.	X

Castro et al (2015) mostraram que no exercício de 2013, sob uma amostra de 616 empresas de capital aberto no Brasil (independente do segmento de governa corporativa), 595 apresentaram seus resultados de fluxo de caixa pelo método direto.

As informações e dados apresentados nos relatórios de resultados financeiros pelas empresas são utilizados por analistas, investidores e outros interessados pelo mercado de capitais. A partir da Demonstração do Fluxo de Caixa é possível realizar modelos estatísticos de projeção de fluxos de caixa e, assim, estimar o valor de uma empresa pelo método de fluxo de caixa descontados, ou seja, trazendo-os a valor presente. Consequentemente, a partir dos fluxos de caixa descontados é possível avaliar os preços das ações de uma empresa.

Existem diferentes metodologias para estimar a projeção de fluxos de caixa. Uma delas indica o uso do lucro como base de cálculo em vez das informações de fluxo de caixa passados. Malacrida et al (2008) apresentaram evidências que as informações da DFC fornecem dados relevantes para a projeção de fluxos de caixa adicionais às fornecidas pelo lucro, em empresas brasileiras. Entretanto, não é objeto de estudo deste trabalho analisar qual metodologia é mais indicada para projeção de fluxo de caixa. Deste modo, as análises apresentadas restringem-se às metodologias utilizando como base para projeção de fluxo de caixa as informações de fluxos de caixa passados.

Orpurt e Zang (2007) realizaram um trabalho cujo objetivo era determinar se o método direto é útil na predição de fluxos de caixa futuros. Eles apontam que existem erros na metodologia de estimação dos componentes do fluxo de caixa do método direto pelas informações do método indireto. Quando estes componentes são calculados pelos dados tanto Demonstração do Resultado de Exercício quanto do Balanço Patrimonial, erros se acumulam, pois, informações do ativo e passivo do BP refletem transações não operacionais, agregando ruído à estimação. Tais transações podem ser exemplificadas como fusões e aquisições, reclassificações, desinvestimentos e conversões em diferentes moedas. E mesmo ajustando o cálculo desconsiderando as transações de fusões e aquisições, operações descontinuadas e conversões de moedas estrangeiras, ainda assim haverá erros residuais. Concluem, finalmente, que as empresas dos Estados Unidos (amostra da pesquisa) que divulgam a DFC pelo método direto possuem mais informações sobre ganhos futuros refletidos no retorno das ações que empresas que divulgam a DFC pelo método indireto, corroborando o interesse tanto da FASB, IASB e do Instituto CFA como preferência no uso do método direto.

Farshadfar e Monem (2013) analisaram a Demonstração de Fluxo de Caixa de 348 empresas da Austrália sobre os resultados entre anos de 1992 (ano inicial no país que era obrigatório apresentar a DFC pelo método direto) a 2004 (ano anterior à adoção mundial do IFRS). A amostra é muito mais relevante devido à obrigatoriedade na época da adoção do método direto, diferentemente dos estudos feitos com empresas estadunidenses (como a de Orpurt e Zang) por realizarem com uma amostra seletiva, pois dependiam de DFC de empresas que foram voluntárias à divulgação da DFC pelo método direto. Os resultados sugeriram que os componentes do método direto elevam a qualidade de predição de fluxo de caixa operacional para um horizonte futuro de até quatro anos. Tal fato é evidenciado, entre outras razões, pela contribuição das informações de receitas recebidas pelos clientes e pagamentos realizados a fornecedores e funcionários, que se complementam. Concluem, também, que a habilidade preditiva de ambos os métodos (direto e indireto) é muito maior quando o ciclo operacional de caixa é curto, a empresa é grande, é rentável ou a empresa gera fluxo de caixa operacional líquido positivo.

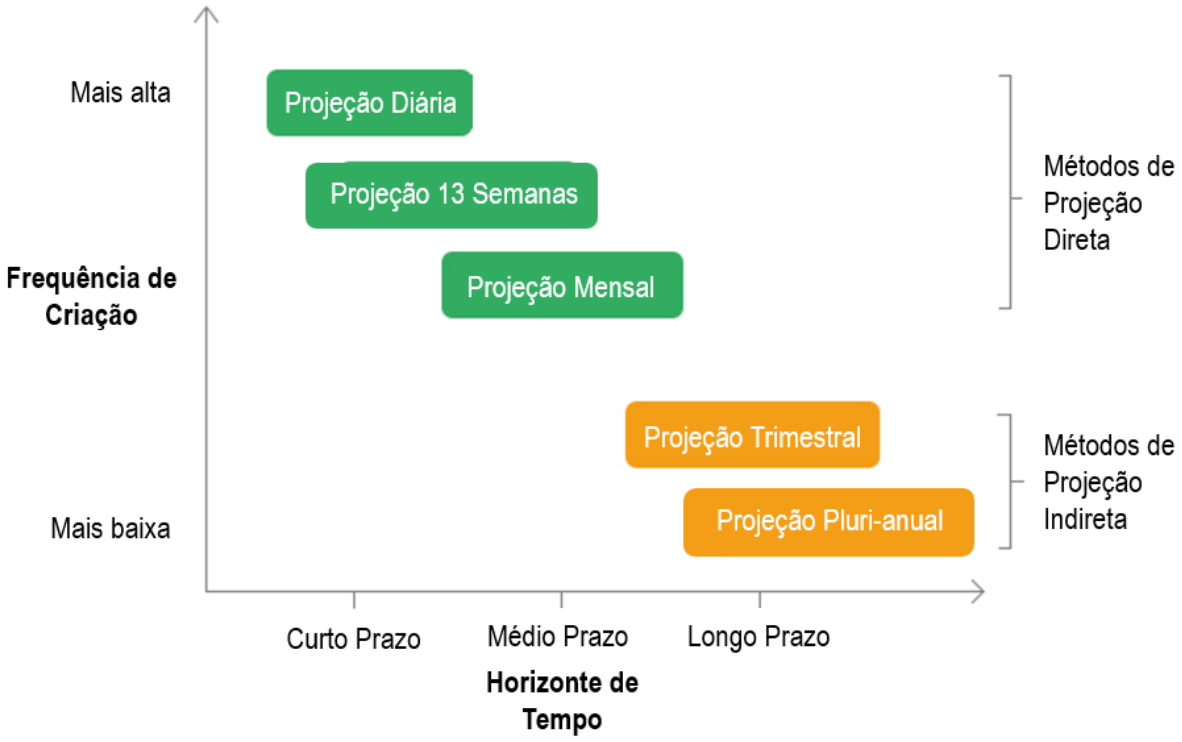
Ricquebourg e Clacher (2013) também realizaram um trabalho sobre o uso do método direto em empresas australianas, porém o fizeram sobre um período que se estende após a adoção da IFRS, entre os anos de 2000 a 2010. Concluíram que o uso do método direto também demonstra maior acuracidade ao estimar fluxo de caixa futuros. Porém, é relevante apenas para grandes empresas. Salientaram que essa observação é importante no debate da proposta da obrigatoriedade do uso do método direto por todas as empresas (discussão entre a IASB e a FASB em 2010), pois apontam que o custo de implementação do método direto é alto, o que não compensaria para empresas de pequeno porte.

Sob a perspectiva interna de uma empresa, Silva e Neiva (2010) destacam que o método direto facilita ao usuário avaliar a solvência da empresa, pela demonstração das origens e destinos dos recursos do caixa, além de incentivar a introdução mais rapidamente de uma cultura de administração pelo caixa. Além disso, citam também a vantagem de as informações estarem disponíveis diariamente. Entretanto, ressalvam o custo adicional da adoção do método pela implantação do sistema, principalmente pela dificuldade de classificação de recebimentos e pagamentos.

Gillespie (2017) apresentou em um artigo uma recomendação do uso de cada um dos métodos como ferramenta de projeção (*forecasting*). Para o curto prazo, o método direto é uma ferramenta útil para a tesouraria gerenciar diariamente o caixa e, por consequência, verificar as

necessidades de financiamento e apoiar nas decisões de empréstimos e investimentos. Indica, também, o uso do método direto para projeções de médio prazo, seja projeções semanais ou mensais, com o objetivo de gerenciamento da liquidez, no apoio a decisões sobre excedentes de tesouraria e de servir como antecipação de alerta para os propósitos do relatório de dívida líquida. Em resumo, o método direto é recomendado para períodos de projeção de até 90 dias podendo se estender até um ano. Para o longo prazo (acima de um ano de projeção), o autor recomenda o uso do método indireto com o intuito de verificar as necessidades de financiamento e investimento que estejam alinhados com o plano estratégico da empresa, limitando-se na realização de análises de variação, no apoio do gerenciamento diário de caixa e a acuracidade não tão alta quanto a do método direto para curto prazo. A Figura 1 apresenta um resumo da recomendação feita por Gillespie.

Figura 1 - Recomendação do método direto e indireto em função do tempo e frequência (Gillespie, 2017)



5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Há no mínimo três décadas de que o assunto de fluxo de caixa vem sendo estudado em muitos países. E pelo levantamento realizado neste trabalho, o tema específico na escolha do método direto para elaboração do relatório de fluxo de caixa também vem sendo abordado em diversos trabalhos.

Pela contribuição dos trabalhos já realizados, é expressiva a tendência favorável na preferência pelo método direto, ainda que, na prática, a maioria das empresas acabam utilizando o método indireto na divulgação pública de seus resultados. Há diversos trabalhos que focam nas vantagens do uso no método direto, principalmente para fins de *valuation* de uma empresa e apresentam, inclusive, cálculos e evidências corroborando as vantagens de seu uso. Porém, quando se trata de uma perspectiva interna à empresa, poucos trabalhos explicitam com evidências objetivas e claras as implicações do seu uso como ferramenta de gestão. Notoriamente, por tratar-se de modelo de gestão interno e por questões de estratégia competitiva, é natural não haver estudos ou pesquisas claras na maneira como as empresas vem tratando gerencialmente o uso de ambos os métodos.

Tornou-se, com o passar dos anos, habitual a divulgação externa da DFC pelo método indireto. As partes envolvidas com as análises dos dados também estão habituados a realizar seus trabalhos utilizando as informações da maneira como vem sendo difundidas atualmente. Uma alteração voluntária para o uso do método direto poderia trazer ruído nas análises, sem contar o fato de que as alterações internas necessárias nas organizações para divulgar seus relatórios com o uso do método direto trariam custos adicionais. Além disso, há argumentos de que divulgar o relatório de DFC pelo uso do método direto facilitaria o entendimento por partes externas caso houvesse questões sensíveis de saúde financeira na organização, ou então, fornecer informações que são consideradas estratégias e que podem comprometer a competitividade com outras companhias.

Sem que haja uma alteração nas normas vigentes, dificilmente esse quadro mudará, pelas informações apresentadas anteriormente. Porém, isso não significa que as empresas não estão utilizando o método direto para elaboração de relatórios gerenciais internos. Já é consenso o grau de importância sobre os números de geração de caixa de uma empresa. Com os ciclos de crise econômica, o acirramento da competitividade e a pressão sobre o desempenho financeiro

das organizações, as grandes empresas estão sendo estimuladas a mudar o seu *mindset* para sobreviverem. E o uso do método direto sendo recomendada em diferentes instâncias estimulam as empresas a adotarem-na como uma alternativa.

O uso ou não do método direto como ferramenta de gestão também é influenciado pelo porte da empresa e sua estrutura. Empresas de grande porte e que utilizam robustos sistemas de informação tendem a possuir barreiras na adequação de seus sistemas para que o método direto também seja utilizado. Necessitando, assim, de investimentos consideráveis de infraestrutura de informação. Além disso, ao possuírem caixas mais robustos, com alto giro de recursos financeiros, a gestão do caixa tende a preocupar-se com horizontes de médio e longo prazo, não recomendáveis com o uso do método direto.

Em empresas de pequeno porte, é mais comum a utilização, ainda que sem o devido conhecimento teórico das duas metodologias, do método direto, pois o regime de fluxos de entrada e saída é intuitivo e de mais fácil entendimento. A preocupação na gestão do caixa dessas empresas está num horizonte a curto prazo, o que é recomendado o uso do método direto. O grande ponto para empresas novas e pequenas empresas é a gestão deficiente ou falta de controle do fluxo de caixa que compromete a sustentabilidade financeira, problema que antecede a escolha de qual método utilizar.

6. RECOMENDAÇÕES

O tema sobre a escolha de qual método utilizar quando se trata da gestão de caixa está imerso no cenário atual de digitalização de processos das organizações. As recentes evoluções tecnológicas, como a Indústria 4.0, impulsionam o desenvolvimento e a necessidade do acompanhamento pelas empresas.

O volume de dados gerados dentro das companhias cresce em um ritmo acelerado devido a necessidade em buscar otimizações e manter competitividade no mercado. Com isso, surgem novos problemas para manipular, interpretar e analisar tamanho volume e gerar informações relevantes na tomada de decisões.

Considerando o contexto recente dessas transformações, entender de que maneira o uso de ambas metodologias para elaboração de relatórios e gerenciamento é muito importante para não agravar ainda mais o acúmulo de atividades dentro de uma empresa, agregando custos que não justificam seus resultados.

A não ser que haja um estímulo externo para que as DFCs sejam feitas com o método direto, dificilmente as empresas irão voluntariamente elaborá-las. Se nem as partes interessadas e beneficiárias nessa mudança não movem esforços necessários para alteração na legislação, é natural que isso não ocorra dentro das empresas. Assim, surge um oceano de oportunidade para realização de estudos que tenham como o foco a escolha do método direto como ferramenta de gestão das empresas e não como benefício para *steakholders* externos analisar a saúde e potenciais financeiros.

7. CONCLUSÕES

Diante do estudo realizado nesse trabalho foi possível constatar a inclinação favorável em diversos trabalhos e setores pelo uso do método direto na elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa. Tal preferência refere-se à melhor previsibilidade ao dispor de dados mais precisos e de fácil entendimento sobre os fluxos de entrada e saída de recursos de uma empresa. Entretanto, esse tipo de informação é útil geralmente para as partes interessadas externas à empresa, como analistas de mercado, investidores, entre outros.

Mesmo assim, por não haver obrigatoriedade no uso do método direto atualmente, consolidou-se no mercado a divulgação da DFC pelo método indireto. Raras são as empresas que a divulgam utilizando o método direto, ainda que possível. Os ambientes e a cultura pelo uso do método indireto estão firmados podendo gerar possíveis ruídos em interpretações dos relatórios caso as empresas voluntariamente mudassem suas escolhas.

Tratando-se como ferramenta de gestão e planejamento, observou-se que não há muitos estudos sobre o tema ou que trouxessem elementos objetivos e conclusivos. É um desafio atualmente a manipulação de grandes quantidades de dados e as empresas estão testando diferentes maneiras para otimizar seus processos e manterem-se competitivas. Todavia, há a recomendação de trabalhos para o uso do método direto como ferramenta de gestão a curto prazo e o método indireto com horizonteis maiores, de médio a longo prazo.

8. POSSÍVEIS DESDOBRAMENTOS

Há dezenas de trabalhos publicados que analisam o método direto como escolha para divulgação oficial de seus resultados financeiros. Poucos são os trabalhos que dedicam a analisar as implicações do uso do método direto como ferramenta gerencial em uma empresa, na busca por otimização do fluxo do caixa. Os que fizeram, limitam-se a trabalhos com foco em estudo de caso, ou seja, analisando individualmente a aplicação na gestão de uma única empresa. Assim, possíveis desdobramentos a serem executados podem buscar responder os seguintes questionamentos:

- Qual é o uso de método direto feito pelas empresas atualmente de modo interno e gerencial? É mais utilizado por empresas de pequeno porte ou não? Há setores específicos que se beneficiaram do uso do método direto?
- Qual são os custos para implementar o uso do método direto dentro de uma empresa? Eles, de fato, aumentam em relação ao método indireto? Haveria necessidade de investimentos?
- No cenário da Indústria 4.0, quais são os desafios encontrados na manipulação de dados para geração de relatórios gerencias financeiros (aplicados à DFC)?
- O uso dos dois métodos conjuntamente traz benefícios adicionais na projeção de fluxo de caixa para uma empresa?
- Quais conflitos ainda existem e quais os desafios são encontrados na gestão com foco em resultado (DRE) e foco em geração de caixa (DFC)?

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

(ANDRADE, 2016) ANDRADE, Maria Elizabeth M. C. Demonstração dos fluxos de caixa pelo método direto ou indireto? RMC, Revista Mineira de Contabilidade, Belo Horizonte, v.18, n.1, art.1, p. 5-15, Jan/Abr, 2017.

(BM&FBOVESPA, 2019) BM&FBOVESPA. Empresas listadas. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm> Consulta em 9 de junho de 2019.

(CASTO ET AL, 2015) CASTRO, Walther Bottaro; GRANDE, Elisete Garcia; CAMILLO, Virginia Prestres Bernardes de. Método direto e indireto na demonstração de fluxo de caixa: um estudo sobre a preferência das empresas brasileiras. São Paulo. Revista Liceu On-line v.5, no 2, p.19-29 jul-dez/2015. 2015.

(DELOITTE, 2019) DELLOITE Developement LLC. A Roadmap to the Preparation of the Statement of Cash Flows. 2019. Disponível em

<https://www2.deloitte.com/us/en/pages/audit/articles/a-roadmap-to-the-preparation-of-the-statement-of-cash-flows.html> Acesso em 15 de junho de 2019.

(FARSHADFAR e MONEM, 2013) FARSHADFAR, Shadi; MONEM, Reza. The usefulness of operating cash flow and accrual components in improving the predictive ability of earnings: a re-examination and extension. Accounting & Finance, Vol. 53 No. 4, pp. 1061-1082, 2013.

(GILLESPIE, 2017) GILLESPIE, Martin. Differences between Direct and Indirect Cash Forecasting. Cash Analytics. Disponível em <https://www.cashanalytics.com/differences-direct-indirect-cash-forecasting> Acesso em 8 de junho de 2019.

(HARDAN ET AL, 2016) HARDAN, Abdullah, S. QABAJEH, Majed, A. ALSHANTI, Aymen, M. The preference of direct or indirect methods in preparing the statement of cash flows in decision making: an academic perspective. International Journal of Economics and Finance; Vol. 8, No 2. 2016.

(MALACRIDA et al, 2008) MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo; LIMA, Iran Siqueira; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. A relevância da demonstração do fluxo de caixa para o mercado de capitais brasileiro. Rio De Janeiro: XXXII Encontro da ANPAD, 2008.

(ORPURT e ZANG, 2007) ORPURT, Steven Francis; ZANG, Yoonseok. Do direct cash flow disclosures help predict future operating cash flows and earnings? International Conference on Accounting Standards. Research Collection School of Accountancy. 2007.

(PEREZ e BEGALLI, 2009) PEREZ, José Hernandes Junior; BEGALLI, Glaucos Antonio. Elaboração e análise das demonstrações contábeis. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

(PRIMO, 2004) PRIMO, Uverlan Rodrigues. Demonstração dos fluxos de caixa: uma contribuição à elaboração de um modelo para as instituições bancárias do Brasil. 2004.

(RICQUEBOURG e CLACHER, 2013) RICQUEBOURG, Alan Duboisée de ; CLACHER, Iain. An analysis of the predictive ability of direct cash flow information under IFRS. SSRN Electronical Journal. 2013.

(SABAU, 2012) L. I. Empirical Study Concerning the Views on the Format of Cash Flow Statements. Economics Science Series, v. 18/2, pp. 293-300, 2012.

(SILVA e NEIVA, 2010) SILVA, Danielle Zanetti Guimarães da; NEIVA, Roberta Mendes. O fluxo de caixa como ferramenta de gestão financeira e estratégica nas empresas. ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia, v.2, n.2, p.23-35. 2010.