

# Cumprimento das Orientações Normativas Acerca da Divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa pelas Companhias Abertas que Compõem o Ibovespa

## Resumo

A busca da melhoria qualitativa das informações contábeis e da inserção das empresas brasileiras no mercado mundial trouxe à tona a necessidade de atualização da Lei das Sociedades por Ações 6.404/76, o que se concretizou com o advento da Lei 11.638/07. Uma das alterações implementadas pelas novas regras foi a substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos-DOAR pela Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC. O objetivo desta pesquisa consiste em verificar se as empresas estão adequando a divulgação das Demonstrações dos Fluxos de Caixa às solicitações dos Pronunciamentos Contábeis, mais especificamente do CPC 03, em relação aos seguintes aspectos: “juros pagos”, “imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos”, “aquisição de imobilizado e intangível” em valores brutos e, por fim, “dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos”. Foram analisadas as empresas cujas Demonstrações Financeiras estão disponíveis no sítio da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, referentes ao exercício de 2009, e que pertenciam à Carteira Teórica do Ibovespa no período de setembro a dezembro de 2009. No total foram analisadas quarenta e oito empresas de diversos setores, sendo excluídas aquelas do setor financeiro e segurador. A pesquisa constatou dois aspectos considerados relevantes: um deles refere-se à falta de uniformidade na apresentação das Demonstrações, e o outro diz respeito ao descumprimento parcial, por grande parte das empresas analisadas, das orientações estabelecidas no Pronunciamento Contábil, CPC 03, quanto aos critérios de classificação e divulgação.

**Palavras-chave:** Demonstração de Fluxo de Caixa; Pronunciamento CPC 03; Ibovespa.

### Adriano Cardoso Teixeira Filho

Rio de Janeiro – RJ  
Mestrando em Ciências Contábeis pela UERJ<sup>1</sup>  
Adricv33@uol.com.br

### José Augusto Veiga da Costa Marques

Rio de Janeiro – RJ  
Professor PHD do Mestrado em Ciências Contábeis da UFRJ<sup>2</sup> joselaura@uol.com.br

### Melisa Maia de Paula

Rio de Janeiro – RJ  
Mestranda em Ciências Contábeis pela UERJ<sup>1</sup>  
melisamaia@yahoo.com.br

### Simone Silva da Cunha Vieira

Rio de Janeiro – RJ  
Professora Doutora do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ<sup>1</sup> simoneantonio@uol.com.br

## Abstract

The search for qualitative improvement of accounts information and for the insertion of Brazilian companies in the world business brought up the need to update the Brazilian Stock Companies law – 6404/76, which was realized with the advent of the Brazilian law 11.638/07. One of the changes implemented by the new rules was the replace of Statement of Changes in Financial Position with Statements of Cash Flows. The objective of this research is to check if the companies are adjusting the spread of Statements of Cash Flows to the demands of

<sup>1</sup>UERJ – Universidade do Estado do Rio de Janeiro – CEP 20550-013 – Rio de Janeiro – RJ

<sup>2</sup>UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro – CEP 22290-240 – Rio de Janeiro – RJ

Accounting Pronouncements and more specifically of the CPC 03, according to the following aspects: “interest paid”, “income tax and social contribution on net income paid”, “acquisition of fixed assets and intangible assets” and, finally, “dividends and interest on capital paid and received”. The companies analyzed were whose financial statements are available on the Securities Commission (CVM), for the year 2009, and that belonged to the Ibovespa during the period September to December 2009. Forty-eight companies from various segments were analyzed, excluding those from the financial sector and insurance. The survey found two relevant aspects: one concerns the lack of uniformity in the presentation of statements and the other relates to the partial failure of the most companies analyzed to the guidelines established in the Standard Accounting, CPC 03, regarding the criteria of classification and disclosure.

**Key words:** Statement of Cash Flows; Pronouncement CPC 03; Ibovespa.

## 1. Introdução

O mundo empresarial moderno depara com um novo cenário que a cada dia vivencia transformações relacionadas à globalização e à internacionalização das empresas. As organizações já não se limitam às fronteiras de seus próprios países, ao mesmo tempo que crescem as oportunidades de negócios e investimentos e a competitividade se torna mais acirrada. Esse processo traz desafios aos indivíduos, às instituições e às sociedades como um todo, que se veem perante um ambiente empresarial desenvolvido e que exige adaptação, mudança de comportamento e gestão e de conceitos e uma visão holística do meio em que estão inseridas.

Neste contexto, visando garantir a qualidade das informações disponibilizadas pelas empresas brasileiras, e procurando atender o objetivo da Contabilidade, como provedora de informações aos usuários das demonstrações contábeis, os legisladores e os órgãos reguladores têm empreendido esforços no sentido de buscar maior harmonização entre as normas contábeis brasileiras e as normas internacionais.

O advento da Lei 11.638/07, que alterou a Lei das Sociedades por Ações de nº 6.404/76 e as novas regras impostas por aquela, visam atender à maximização da utilidade da informação contábil para os usuários. Também possuem o objetivo de auxiliar as empresas brasileiras na inserção nos mercados internacionais de capitais. As alterações buscam adequar a Contabilidade local às regras do International Financial Reporting Standards (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB). Como estes estabelecem o padrão aceito nos principais mercados de valores mobiliários, consequentemente se ampliam as possibilidades de captação de recursos pelas empresas brasileiras (BORSATO et al., 2009).

Uma das alterações implementadas pelas novas regras foi a substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos—DOAR pela Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC. Assim, a Lei 11.638/07 prevê que as sociedades anônimas de capital fechado e aberto deverão elaborar e publicar a DFC. Para regulamentar o assunto, a Deliberação CVM nº 547/08 aprovou e tornou obrigatório, para as companhias abertas, o Pronunciamento Técnico CPC 03, que trata da DFC, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis—CPC. O Pronunciamento procurou combinar as práticas do

Statement of Financial Accounting Standard (SFAS) nº. 95 e International Accounting Standard (IAS) nº 7.

De acordo com Iudicibus et al. (2009, p.440), “o objetivo primário da DFC é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”.

Quando utilizada com dados de outras demonstrações contábeis, a DFC, de acordo com o CPC 03 (CVM, 2008), pode auxiliar os stakeholders a avaliar as mudanças nos ativos líquidos, a estrutura financeira, a liquidez e a solvência e, por fim, a capacidade da empresa para alterar os valores e prazos dos fluxos de caixa, de acordo com as circunstâncias e oportunidades vivenciadas pela entidade nas suas atividades.

Portanto, a DFC pode ser importante para a tomada de decisões dos stakeholders, ao esclarecer sobre a posição financeira, liquidez e solvência das organizações de uma forma “bem mais simples e objetiva” (BRAGA; MARQUES, 2001, p. 6).

Tendo em vista o exposto, este trabalho busca responder à seguinte questão: as empresas estão adequando a divulgação das Demonstrações dos Fluxos de Caixa às orientações dos Pronunciamentos Contábeis, mais especificamente do CPC 03?

Com base no problema anterior, esta pesquisa tem como objetivo analisar os seguintes aspectos de classificação e divulgação da DFC: juros pagos, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos, aquisição de imobilizado e intangível em valores brutos e, por fim, dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos, tendo como base as Demonstrações Financeiras publicadas no ano de 2009.

A pesquisa utilizará como amostra as principais empresas com maior volume de negócios na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, ou seja, aquelas que possuem ações que compõem a Carteira Teórica do Índice Bovespa – Ibovespa, para o quadrimestre de setembro a dezembro de 2009. No total foram analisadas quarenta e oito empresas de diversos setores, sendo excluídas aquelas do setor financeiro e segurador.

## 2. Fundamentação Teórica

### 2.1 A Demonstração de Fluxos de Caixa

A Demonstração de Fluxos de Caixa – DFC tornou-se obrigatória no Brasil a partir de 2008, com a aprovação da Lei 11.638/07 e com a aprovação do CPC 03 pela Deliberação CVM nº 547/08 e Resolução CFC nº 1.125/08.

Para Alves e Marques (2007), a finalidade principal da DFC é explicar as diferentes razões da alteração do saldo de caixa entre dois balanços consecutivos, representando uma demonstração dinâmica, que complementam as informações referentes à caixa e equivalentes apresentadas de maneira estática no Balanço Patrimonial, apenas por seus “saldos”.

Do ponto de vista gerencial, Warren et al. (2008, p. 468) defendem que a “demonstração dos fluxos de caixa é uma das principais demonstrações financeiras”, pois é útil para a avaliação das operações passadas e o planejamento das futuras atividades de investimento e financiamento por parte dos administradores das organizações.

Matarazzo (1998) salienta os principais objetivos da DFC: avaliar alternativas de investimentos; avaliar e controlar ao longo do tempo as decisões importantes que são tomadas na empresa, com reflexos monetários; avaliar as situações presente e

futura do caixa da empresa, posicionando-a para que não chegue a situações de iliquidez; e certificar se os excessos monetários de caixa estão sendo devidamente aplicados.

Visando a um melhor entendimento de como as empresas geram e consomem caixa, o CPC 03 classifica as alterações no saldo do caixa e equivalentes em três fluxos: o das atividades operacionais, o de investimento e o de financiamento. A classificação dos fluxos de caixa por atividades “proporciona informações que permite aos usuários avaliar o impacto de tais atividades sobre a posição financeira da entidade e o montante de seu caixa e equivalentes de caixa”, e também permite avaliar a relação entre essas atividades (CVM, 2008, p. 4).

O Pronunciamento define Equivalentes de Caixa como sendo bancos e as aplicações financeiras de curto prazo, com a finalidade de atender a compromissos de caixa de curto prazo e que tenham conversibilidade imediata em um montante conhecido. Além disso, o equivalente de caixa deve estar sujeito a um insignificante risco de mudança de valor.

O Fluxo de Caixa das atividades Operacionais (FCO) refere-se a “todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços e àqueles eventos que não sejam definidos como atividades de financiamento e investimento” (IUDÍCIBUS et al., 2009, p. 442). Ainda segundo esses autores (2009), o saldo final do FCO revelará quanto de caixa foi consumido ou gerado pelas operações durante um período. É, ainda, considerado pelo CPC 03 (CVM, 2008) como um indicador das principais atividades de receita da entidade. Ele indica se essas atividades estão sendo capazes de gerar caixa suficiente para amortizar empréstimos, manter a capacidade operacional, pagar dividendos e juros sobre capital próprio e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento.

Em relação ao FCO, Salotti e Yamamoto (2004) realizaram um estudo com o objetivo de testar a validação do FCO derivado de ajustes contábeis como uma medida alternativa para estimar o FCO extraído da DFC. Os autores chegaram à conclusão de que a tarefa de estimar o FCO, de acordo com as normas do FASB, por meio de ajustes contábeis obtidos das demais demonstrações contábeis poderia levar o usuário de tais estimativas a enganos substantivos. Apesar de terem chegado à conclusão de ser possível estimar com razoável precisão o FCO através das Demonstrações Contábeis das empresas, ressaltam que:

Percebe-se, dessa forma, que, acima do conhecimento do método utilizado para o cálculo do FCO extraído das demais demonstrações contábeis, está a Ciência Contábil e suas normas gerais e específicas. Sem o domínio desse arcabouço teórico e prático, a tarefa de estimar o FCO torna-se quase impossível (SALOTTI; YAMAMOTO, 2004, p. 19).

Ressalta-se que a divulgação da DFC, em especial do FCO, colabora com o avanço da Contabilidade ao trazer informações de forma mais objetiva, segura e útil aos seus usuários.

O segundo fluxo da DFC é o das atividades de investimentos – FCI. Marques et al. (2008) definem essas atividades como as “transações que alteram a estrutura de investimento da empresa e que afetam o caixa, independentemente do prazo de realização, como por exemplo, os resgates das aplicações e os pa-

gamentos por compras de ativos de longo prazo. Normalmente provocam redução do nível de caixa”. Ou seja, as atividades de investimento relacionam-se com o aumento e redução de ativos de longo prazo que a empresa utiliza na produção de bens e serviços. E o CPC 03 ressalta a importância da evidenciação desse fluxo porque representa os gastos da entidade com a finalidade de gerar resultados e fluxos de caixa no futuro.

Por último, tem-se o Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento – FCF, que se relaciona com os empréstimos de credores e investidores à entidade, ou seja, abrangem aquelas atividades vinculadas com a estrutura de capital da empresa e que envolvem as modificações no Passivo Exigível a Longo Prazo e no Patrimônio Líquido que afetaram o caixa no período, com exceção das atividades relacionadas às operações. O FCF pode ser útil aos usuários das Demonstrações Financeiras – demonstrações para prever as exigências, sobre futuros fluxos de caixa, efetuadas pelos fornecedores de capital à entidade (CVM, 2008, p. 7).

Grande parte das atividades de financiamento diz respeito à captação de recursos, sua remuneração e amortização. Normalmente, num primeiro momento, elevam o caixa; contudo, no longo prazo, a restituição dos recursos emprestados pode provocar sua diminuição em fases de estabilidade. Nesse momento, espera-se que os financiamentos tenham sido capazes de proporcionar entradas de caixa operacionais superiores ao custo do capital tomado (ALVES; MARQUES, 2007).

## 2.2 Divulgação da Demonstração

Existem várias abordagens sobre divulgação que podem satisfazer os usuários da informação e aumentar o nível de evidenciação. Neste sentido, a divulgação contábil é considerada por Falcão (1993),

[...] como meio pelo qual os diversos usuários das demonstrações financeiras (clientes, fornecedores, empregados, governo, analista, etc.), obtêm conhecimento do atual estágio de um determinado empreendimento econômico, tanto em termos de situação patrimonial e financeira, como de lucratividade e aplicações de recursos disponíveis, tomando por base um período estabelecido.

Em um de seus estudos, Yamamoto e Salotti (2006) afirmam que existe uma discussão, entre autores, sobre como a divulgação deve ser tratada. Os defensores da divulgação obrigatória argumentam que as empresas não estão dispostas a aumentar o nível de divulgação voluntária, a não ser por imposição legal. Segundo os favoráveis à divulgação voluntária, as empresas possuem motivações suficientes para divulgar as informações requeridas pelos investidores, e o estímulo da divulgação voluntária tem como consequência a melhoria informacional do mercado de capitais, pois se considera que a divulgação obrigatória é reativa e que a voluntária é pro ativa (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006, p. 82).

A aprovação da Deliberação CVM no 547, de 13 de agosto de 2008, tornou obrigatório para as Companhias Abertas o CPC 03, que fornece orientações para apresentação da DFC como parte integrante de suas demonstrações contábeis divulgadas ao final de cada período.

De acordo com o CPC 03 (Deliberação no 547/CVM, 2008), o Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais – FCO deve ser

divulgado usando o método direto ou o método indireto. Pelo método direto, são divulgadas as principais classes de recebimentos e pagamentos brutos. De acordo com Iudicibus et al. (2009, p. 444), o método direto explicita o fluxo das entradas e saídas brutas de recursos dos principais componentes das atividades operacionais, os quais devem ser detalhados, no mínimo, nas seguintes classes: recebimentos de clientes; recebimentos de juros e dividendos; outros recebimentos, se houver; pagamentos a empregados e a fornecedores; juros pagos; impostos e outros pagamentos, se houver.

No método indireto, são efetuados ajustes que eliminam todos os efeitos das transações que não afetaram o caixa, mas que estavam incluídos no lucro líquido. Em seguida, são efetuados ajustes que reflitam o acréscimo ou decréscimo dos ativos e passivos operacionais de curto e longo prazos. Este método foi inicialmente utilizado para cálculo do capital de giro das operações (THOMSON; BITTER, 1993).

Pelo método indireto, o fluxo de caixa das atividades operacionais é determinado ajustando o lucro líquido ou prejuízo quanto aos efeitos das seguintes transações: (1) aquelas que não envolvem caixa, tais como, depreciação, provisões, impostos diferidos, variações cambiais não realizadas e resultado da equivalência patrimonial; (2) dos diferimentos ou outras apropriações por competência sobre recebimentos ou pagamentos operacionais passados e futuros; e, por fim, (3) itens de receita e despesa que não são associados às atividades operacionais, e sim às atividades de investimento e financiamento (CVM, 2008, p. 8).

Iudicibus et al. (2009, p. 446) expõem algumas vantagens do método indireto em relação ao método direto, tais como: permitir que o usuário avalie quanto do lucro está sendo transformado em caixa em determinado período; e a evidenciação de que certas alterações no caixa são originadas por alterações temporárias nos prazos das contas a receber e a pagar relacionadas com o ciclo operacional do negócio.

Como algumas transações e eventos que afetam o lucro líquido não decorrem das atividades operacionais, o pronunciamento incentiva que seja feita a conciliação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido das atividades operacionais para que os usuários possam avaliar os efeitos das atividades operacionais no lucro e no caixa, tudo em termos líquidos.

A apresentação da DFC pelo método direto permite uma melhor compreensão das transações que geraram e consumiram caixa da empresa no período. Por outro lado, grande parte das empresas costuma apresentar a DFC pelo método indireto, por causa dos custos e da prática do regime de competência e, por fim, para não ter de realizar a conciliação do lucro líquido, caso utilizado o método direto (PRIMO, 2004).

Neste sentido, Salotti e Yamamoto (2004) usaram a base de dados da Fipecafi para selecionar as empresas que divulgaram a DFC nos períodos findos em 31 de dezembro de 2000 e 2001. Entre as 104 empresas analisadas nos dois exercícios, 99 elaboraram a DFC pelo método indireto, ou seja, 95% usaram o método indireto e 5% o método direto. Afirmam que “a divulgação da DFC pelo método indireto não está atingindo seus objetivos”, sendo que isto possibilita suscitar dúvidas quanto à sua

qualidade para informar sobre as variações do disponível de uma empresa (SALOTTI; YAMAMOTO, 2004, p. 13).

Com relação às orientações para classificação e divulgação da DFC, o pronunciamento prevê que, se o método indireto for usado para apresentação do FCO,

os montantes de juros pagos (líquidos dos valores capitalizados) e os valores do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido pagos durante o período devem ser informados de forma detalhada em notas explicativas (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008, item 22, p. 8).

Verifica-se, neste caso, uma forte orientação do pronunciamento quanto ao detalhamento dos juros pagos e do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido pagos. Ainda, em relação aos impostos referenciados anteriormente, o CPC 03, no item 37, preconiza que sejam separados os valores relativos à tributação da entidade daqueles retidos na fonte de terceiros e apenas recolhidos pela entidade. Por fim,

os fluxos de caixa referentes ao imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido devem ser apresentados separadamente como fluxo de caixa das atividades operacionais, a menos que possam ser especificamente relacionados com atividades de financiamento e de investimento (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008, item 37, p. 11).

Porém, quando os impostos forem alocados em mais de uma classe de atividades, o pronunciamento orienta que o valor total dos impostos pagos do período também seja divulgado.

Em relação ao Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento (FCI) e de Financiamento (FCF), o CPC 03 preconiza que “a entidade deve apresentar separadamente as principais classes de recebimentos brutos e de pagamentos brutos”, exceto quando o pronunciamento flexibiliza que em alguns casos os fluxos de caixa sejam apresentados na base líquida (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008, p. 9).

Mais uma vez, observa-se uma forte recomendação quanto à apresentação separadamente das principais classes de recebimentos e pagamentos dos fluxos de caixa de investimento e financiamento pelos valores brutos. Neste caso, as exceções aconteceriam em duas situações: (1) recebimentos e pagamentos de caixa em favor ou em nome de clientes, quando os fluxos de caixa refletirem mais as atividades dos clientes do que as da própria entidade. Como exemplo, a movimentação em contas de depósitos à vista em um banco; fundos mantidos para clientes por uma companhia de investimentos; e aluguéis cobrados em nome de terceiros e pagos inteiramente aos proprietários dos imóveis. E (2) recebimentos e pagamentos de caixa referentes a itens cuja rotação seja rápida, os valores sejam significativos e os vencimentos sejam de curto prazo, como, por exemplo, os recebimentos e pagamentos de caixa pelo aceite e resgate de depósitos a prazo fixo; a colocação de depósitos ou sua retirada; e adiantamentos e empréstimos de caixa feito a clientes, e a amortização desses adiantamentos e empréstimos (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008).

Em relação aos juros, dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos e pagos, o pronunciamento orienta que

devem ser apresentados separadamente, de maneira uniforme, período a período, como decorrentes das atividades operacionais, financiamentos e investimentos. Neste ponto, o pronunciamento fornece opções de classificação.

Assim, os juros pagos e recebidos e os dividendos (e juros sobre capital próprio) recebidos podem ser classificados como FCO por entrarem na determinação do lucro (ou prejuízo) líquido, ou, alternativamente, podem ser apresentados como FCF ou FCI por fazerem parte do custo de obtenção de recursos financeiros ou retorno sobre investimentos. Porém o pronunciamento encoraja fortemente que esses itens sejam classificados no FCO (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008;).

Braga e Marques (2001) justificam a inclusão dos juros pagos e recebidos, bem como dos dividendos recebidos no FCO, porque o critério de classificação segue o conceito da inclusão (all inclusive concept) em que “os fluxos de caixa integrantes das atividades operacionais refletem o efeito no caixa da quase totalidade dos resultados operacionais divulgados na demonstração de resultados”, e os efeitos dos resultados não operacionais sobre o caixa seriam distribuídos entre as atividades de financiamento e investimento. Porém os autores (2001) ressaltam que “classificar juros e dividendos como atividades operacionais não se coaduna com a literatura de finanças uma vez que se referem a decisões de financiamento ou investimento”.

Nesse sentido também entendem Numberg e Largay III (1998) ao discutirem inconsistências na classificação dos pagamentos de juros na DFC, na qual os pagamentos de juros não capitalizados representam saídas de caixa das atividades operacionais, ao passo que os ligados aos pagamentos de juros capitalizados são atividades de investimento:

Claramente, os pagamentos de juros resultam de se incorrer em dívida, uma decisão financeira, e são por natureza saídas de financiamento. Sob o SFAS No. 95, entretanto, os pagamentos de juros não capitalizados são divulgados como saídas de caixa operacionais e os pagamentos de juros capitalizados são divulgados como saídas de investimento (NUMBERG; LARGAY III, 1998, p. 409).

Alertam ainda quanto ao problema de falta de comparabilidade que essas inconsistências na classificação dos juros pagos poderia causar na comparabilidade das demonstrações:

Além disso, classificar os pagamentos de juros capitalizados como saídas de investimento requer linhas de orientação para medir os montantes capitalizados e não capitalizados. Devido a esses problemas, a exigência de divulgação dos pagamentos de juros é ambígua e os usuários são incapazes de determinar precisamente o montante dos juros pagos. Esses problemas ainda enfraquecem a capacidade da demonstração de fluxos de caixa em comunicar claramente os efeitos no fluxo de caixa das atividades operacionais, de investimento e de financiamento, especialmente os subtotais, que são incluídos em vários bancos de dados de computador, e reduz a comparabilidade entre as companhias.” (NUMBERG; LARGAY III, 1998, p. 411).

Seguindo a mesma linha, os dividendos (e juros sobre capital próprio) pagos podem ser classificados como

FCF, por representarem um custo de financiamento, ou, por outro lado, podem ser classificados como FCO, com a finalidade de auxiliar os usuários da informação contábil a determinar qual a capacidade da entidade de pagar dividendos (e juros sobre capital próprio) utilizando recursos gerados pelas atividades operacionais da empresa. Da mesma forma, o pronunciamento encoraja que esses itens sejam classificados como FCF (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008).

Por fim, caso a entidade adote as opções de classificação alternativa para os juros pagos e recebidos e os dividendos (e juros sobre capital próprio) recebidos, ou seja, classificando-os como FCF ou FCI, ou adote os dividendos (e juros sobre capital próprio) pagos como FCO, tais fatos deverão ser evidenciados em nota. Ainda, o CPC 03 recomenda a divulgação, em notas explicativas, de algumas informações adicionais que podem ser importantes para que os usuários entendam a posição financeira e a liquidez da entidade. Entre essas informações recomendadas, destacam-se

os montantes totais de juros e dividendos e juros sobre o capital próprio, pagos e recebidos separadamente, bem como o montante do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido pagos, neste caso destacando os montantes relativos à tributação da entidade daqueles retidos na fonte de terceiros e apenas recolhidos pela entidade (Deliberação no 547/CVM, CPC 03, 2008, alínea e item 54, p. 14).

Algumas orientações são fortemente encorajadas pelo pronunciamento; em outros casos, são fornecidas opções alternativas de classificação e divulgação; e, por fim, algumas recomendações são feitas para a classificação e divulgação de determinados elementos dos fluxos de caixa. As que são fortemente encorajadas são aquelas em que há reduzido espaço justificável para outro tipo de classificação ou divulgação, ressaltando-se pelo pronunciamento uma alternativa mais confiável.

As opções alternativas de classificação ocorrem quando o pronunciamento fornece mais de uma alternativa para que determinado elemento seja classificado em uma atividade do fluxo de caixa ou em outra. Neste caso, quando são fornecidas opções alternativas de classificação, o pronunciamento orienta que a alternativa adotada pela entidade seja justificada em nota.

O CPC 03 fornece algumas recomendações de divulgação de informações adicionais que objetivam auxiliar os usuários a avaliar a posição financeira e a liquidez da entidade.

Marques, Carneiro Júnior e Kühl (2008, p.166) enfatizam que “essa permissão propicia a seleção dos critérios com base no interesse da entidade, dificultando reclassificações dos fluxos de caixa pelos analistas, em razão da agregação de itens e fluxos dentro da demonstração”.

Em estudo realizado por Faria e Carmo (2008), com o objetivo de verificar se as DFCs das empresas do setor de construção civil, publicadas no sítio da Bovespa, em 2007, estavam em conformidade com o modelo da minuta do CPC 03 (ou seja, antes da aprovação do pronunciamento e da obrigatoriedade da apresentação da DFC),

constatou-se que as empresas evidenciaram os itens em seus grupos de atividade conforme o previsto no pronunciamento. Os itens analisados foram “juros pagos”, “dividendos pagos”, “dividendos recebidos” e “Impostos sobre a Renda pagos”. Porém percebeu-se a necessidade de uniformização das terminologias e do formato das demonstrações para fins de melhor análise e comparação dos sucessivos exercícios financeiros.

Apresenta-se a seguir um quadro dos principais elementos que se pretende analisar neste trabalho e um resumo de como o Pronunciamento trata da divulgação de cada elemento.

**Quadro 1 – Requisitos de Divulgação**

Elementos	Requisitos de Divulgação	Alternativa (quando houver)
Juros Pagos	FCO	FCI ou FCF (devendo, nesse caso, ser justificado em Nota Explicativa – NE)
IR e CSLL pagos	FCO	FCI ou FCF (quando especificamente relacionados com atividades de financiamento e de investimento)
Dividendos e Juros sobre o capital próprio Recebidos	FCO	FCI (justificado em NE)
Dividendos e Juros sobre o capital próprio Pagos	FCF	FCO (justificado em NE)
Aquisição de Imobilizado e Intangível	FCI (separadamente e pelo valor bruto)	Não há

Fonte: Elaborado pelos autores

### 3. Metodologia

Quanto ao tipo, a pesquisa é considerada descritiva, uma vez que visa a observar, registrar, analisar e classificar os fatos sem que o pesquisador interfira neles (ANDRADE, 2001, p. 19). Pode-se dizer que tem o intuito de descobrir e observar fenômenos, procurando descrevê-los, classificá-los e interpretá-los. Além disso, a pesquisa pode se interessar pelas relações entre variáveis e, desta forma, aproximar-se das pesquisas experimentais. A pesquisa descritiva expõe as características de determinada população ou de determinado fenômeno, mas não tem o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação (VIEIRA, 2002).

Este trabalho selecionou as empresas cujas DFs estão disponíveis no sítio da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, referentes ao exercício de 2009, e que pertenciam à Carteira Teórica do Ibovespa no período de setembro a dezembro de 2009. A lista dessas empresas encontra-se no Quadro 2, a seguir.

No período de análise, o índice contava com 63 ações e 56 empresas. Foram excluídas da amostra as empresas do setor financeiro e segurador. Portanto, foram analisadas quarenta e oito empresas de diversos setores.

**Quadro 2 – Empresas componentes da amostra pesquisada**

Razão social	Sigla de identificação
América Latina Logística S.A.	ALL AMER LAT
Companhia de Bebidas das Américas	AMBEV
Companhia Global do Varejo	B2W VAREJO
Bradespar S.A.	BRADSPAR
Brasil Telecom S.A.	BRASIL TELEC
Braskem S.A.	BRASKEM
Brasil Foods S.A.	BRF FOODS
Companhia de Concessões Rodoviárias	CCR RODOVIAS
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	CELESC
Companhia Energética de Minas Gerais	CEMIG
Companhia Energética de São Paulo	CESP
Companhia de Gás de São Paulo	COMGAS
Companhia Paranaense de Energia	COPEL
Cosan S.A. Indústria e Comércio	COSAN
CPFL Energia S.A.	CPFL ENERGIA
Cyrela Brazil Realty S/A Empreendimentos e	CYRELA REALT
DURATEX S.A.	DURATEX
Eletrobrás Participações S.A.	ELETROPAR
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	ELETROPAULO
Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.	EMBRAER
Fibria Celulose S.A.	FIBRIA
Gafisa S.A.	GAFISA
Gerdau S.A.	GERDAU
Metalúrgica Gerdau S.A.	GERDAU MET
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	GOL
JBS S.A.	JBS
Klabin S.A.	KLABIN S/A
Light S.A.	LIGHT S/A
Lojas Americanas S.A.	LOJAS AMERIC
Lojas Renner S.A.	LOJAS RENNER
MMX Mineração e Metálicos S.A.	MMX MINER
Natura Cosméticos S.A.	NATURA
Net Serviços de Comunicação S.A.	NET
Companhia Brasileira de Distribuição	P.ACUCAR-CBD
Petróleo Brasileiro S.A.	PETROBRAS
Rossi Residencial S.A.	ROSSI RESID
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo	SABESP
Companhia Siderúrgica Nacional	SID NACIONAL
Souza Cruz S.A.	SOUZA CRUZ
TAM S.A.	TAM S/A
Tele Norte Leste Participações S.A	TELEMAR
Telemar Norte Leste S.A	TELEMAR N L
Telecomunicações de São Paulo S.A.	TELESP
TIM Participações S.A.	TIM PART S/A
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	CTEEP
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.	USIMINAS
Vale S.A.	VALE
Vivo Participações S.A.	VIVO

Fonte: Elaborado pelos autores

Quanto aos meios de investigação, a pesquisa é documental e bibliográfica, pois a fonte de coleta de dados está restrita a documentos e material já publicado (GIL, 1991, p. 51).

A amostra pode ser considerada como não probabilística, pois a técnica de amostragem não utiliza seleção aleatória (MALHOTRA, 2007, p. 325). Vergara (2003, p. 50) explica que a amostra não probabilística pode ser selecionada por acessibilidade e por tipicidade. A autora (2003) define a seleção por acessibilidade como aquela que, “longe de qualquer procedimento estatístico, seleciona elementos pela facilidade de acesso a eles”.

O Índice Bovespa – Ibovespa é um indicador de desempenho médio que retrata o comportamento dos principais títulos negociados à vista nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo-Bovespa. As ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da Bovespa. E as empresas emissoras das ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa são responsáveis, em média, por aproximadamente 70% do somatório da capitalização bursátil de todas as empresas com ações negociáveis na bolsa de valores de São Paulo (Bovespa, 2010).

Por fim, de acordo com Collis e Hussey (2005), o método de coleta de dados pode ser considerado de caráter quantitativo quando se preocupa com a frequência de ocorrência de determinado fenômeno ou variável, e não em entender o seu significado. As variáveis objeto de análise da pesquisa são aquelas apresentadas na primeira coluna do Quadro 1. Para cada empresa analisada foi observado em qual fluxo de caixa as variáveis foram classificadas.

A pesquisa limita-se a avaliar como as empresas da amostra divulgam as variáveis objeto de análise citadas anteriormente. Portanto, não se podem extrapolar os resultados obtidos para o conjunto das empresas de capital aberto. Também não se teve como objetivo entender o porquê das classificações.

A pesquisa não se preocupou em responder por que uma empresa classificou uma variável em determinado fluxo e não em outro, caso houvesse essa opção oferecida pelo Pronunciamento CPC 03. O instrumento utilizado na investigação tomou por base as demonstrações publicadas no sítio da CVM, pelas empresas analisadas, referentes ao ano de 2009. Também não foi analisado o porquê da não apresentação de elementos que compõem os fluxos de caixa.

#### 4. Apresentação e Análise de Resultados

A análise das demonstrações disponibilizadas permitiu constatar que todas as empresas utilizaram o método indireto para a elaboração da DFC.

Os resultados obtidos ao se proceder à análise das demonstrações, especificamente a respeito dos itens mencionados, demonstram ausência de uniformidade na divulgação de determinadas contas, tanto em razão da terminologia adotada quanto pelo formato apresentado. Essa dificuldade também foi encontrada por Faria e Carmo (2008) ao analisarem o setor de construção civil, especificamente.

Também se verificou o problema da agregação de contas, o que dificulta a interpretação e a análise da informação contábil, tendo como base a DFC, como já ha-

viam apontado Marques, Carneiro Júnior e Kühl (2008) em estudo sobre essa Demonstração.

Da amostra analisada, em relação ao item “juros pagos”, observou-se que 29% das empresas evidenciaram esse desembolso no Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais e 17% o apresentaram no final da DFC, na forma de informações suplementares aos fluxos de caixa. Contudo, 40% das empresas não apresentaram os “juros pagos” destacadamente na DFC, como orienta o pronunciamento CPC 03. Por fim, 14% optaram por apresentá-lo no Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento.

Alguns exemplos de empresas que não apresentaram destacadamente os “juros pagos” na DFC são: Cia Global do Varejo; Gafisa S.A.; Metalúrgica Gerdau S.A.; Klabin S.A.; Souza Cruz S.A.; Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.; e 6 empresas do setor elétrico.

Entre as que apresentaram os “juros pagos” no FAF, encontram-se: Companhia Brasileira de Distribuição (Pão de Açúcar) e a Net Serviços de Comunicação S.A. A Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras) e a Vale S.A. revelaram este item no final da DFC.

Com relação ao item “imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos”, pode-se constatar que a maioria relativa, referenciada por um percentual de 44%, optou em evidenciar essa rubrica no Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais. Outras empresas, representando um total de 33%, não apresentaram de forma clara a evidenciação do “IR e CSLL” na DFC. As demais, perfazendo um montante de 23%, apresentaram esse item na forma de “pagamentos efetuados durante o período”, não estando clara a sua associação a algum dos três fluxos constantes da DFC.

Não apresentaram nitidamente na DFC o montante de IR e CSLL pagos as seguintes empresas: Cia Global do Varejo; Companhia Brasileira de Distribuição (Pão de Açúcar); Souza Cruz S.A.; Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas) e 4 empresas do setor elétrico. A Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras) e a Vale S.A. revelaram este item também no final da DFC.

No que diz respeito a “dividendos e juros sobre capital próprio recebidos”, 63% das empresas não apresentaram destacadamente este elemento na DFC. Observou-se que 17% o evidenciaram no Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais, sendo o mesmo percentual percebido nas empresas que divulgaram esse elemento no Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento. Apenas 2% das empresas tiveram esse elemento divulgado no Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento (inexistindo qualquer explicação para isso), assim como o mesmo percentual foi observado na divulgação efetuada no final da DFC.

Constatou-se que o item “dividendos e juros sobre capital próprio pagos” foi divulgado no Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento por 90% das empresas pesquisadas. Sendo que 10% das empresas restantes não apresentaram de maneira explícita esse item na DFC.

Quanto aos dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos, algumas das empresas que classificaram esse item como FCI são: Brasil Foods S.A.; Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. (Embraer); Lojas Americanas S.A.; Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras); Souza Cruz S.A.; e Vivo Participações S.A.

Para o item “aquisição de imobilizado e intangível”, buscou-se verificar se essas duas contas eram apresentadas separadas ou juntas em uma rubrica, se foi apresentada apenas uma dessas duas contas e se eram evidenciadas na forma bruta, como preconiza o CPC 03, ou na forma líquida. Pode-se constatar que, do total das empresas analisadas, 31% divulgaram as duas contas separadamente, 29% apresentaram as duas contas em uma única rubrica, 2% evidenciaram apenas o intangível, ao passo que 25% evidenciaram somente o imobilizado, e não apresentaram claramente esse item 13% das empresas. Em relação à divulgação do valor na forma bruta ou líquida, observou-se que 50% apresentaram na forma de valor bruto, enquanto 37% apresentaram na forma de valor líquido.

O Quadro 3, resume os principais resultados encontrados na pesquisa.

**Quadro 3 – Resultados da Pesquisa**

Elementos	Requisitos de Divulgação	% Empresas
Juros Pagos	FCO	29%
	FAI	0
	FAF	14%
	Final DFC	17%
	Não apresentado	40%
IR e CSLL pagos	FCO	44%
	Final DFC	33%
	Não apresentado	23%
Dividendos e Juros sobre o capital próprio Recebidos	FCO	17%
	FAI	16%
	FAF	2%
	Final DFC	2%
	Não apresentado	63%
Dividendos e Juros sobre o capital próprio Pagos	FCO	90%
	Não apresentado	10%
Aquisição de Imobilizado e Intangível	Elementos separados	31%
	Elementos juntos	29%
	Apresentado só imobilizado	25%
	Apresentado só intangível	2%
	Não apresentado	13%
	Valor líquido	37%

Fonte: Elaborado pelos autores

No quesito da divulgação das adições ao Imobilizado e Intangível, chama-se a atenção para as empresas que divulgaram este item pelo valor líquido em vez de apresentar o valor bruto, o que dificulta a análise das demonstrações, principalmente se o usuário tiver o objetivo de calcular indicadores. Alguns exemplos destas empresas são: Cyrela Brazil Realty S/A Empreendimentos e Participações; Gafisa S.A.; Gerdau S.A.; Klabin

S.A.; Rossi Residencial S.A.; Companhia Siderúrgica Nacional; Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas); e a Vale S.A. Interessante notar que a Petrobrás Brasileiro S.A. (Petrobras) divulgou este item por atividades, elevando sua transparência.

## 5. Considerações Finais

A análise e interpretação da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) se mostra importante para a identificação não apenas da fase do ciclo de vida de uma empresa, mas também para evidenciar como ela trata o fluxo financeiro de suas atividades, sejam estas relacionadas às suas operações, aos seus fluxos de financiamento ou aos aspectos de investimento, bem como para avaliar e comparar o valor presente de futuros fluxos de caixa de diferentes entidades.

Apesar de as empresas analisadas não pertencerem ao mesmo setor econômico, isto não inviabilizou a comparabilidade das DFCs como enfatizado pelo CPC 03: “A demonstração dos fluxos de caixa também melhora a comparabilidade dos relatórios de desempenho operacional para diferentes entidades porque reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos” (CVM, 2008).

No entanto, esta pesquisa constatou dois aspectos considerados relevantes: um deles refere-se à falta de uniformidade na apresentação das Demonstrações, e o outro diz respeito ao não cumprimento, por grande parte das empresas analisadas, do previsto no CPC 03, quanto às orientações para classificação e divulgação dos elementos que compõem as atividades de fluxo de caixa.

Portanto, no que foi possível verificar, nas DFCs publicadas em 2009, a maioria das empresas não apresentou nitidamente os itens objetos de referência da análise.

Ressalta-se aqui que a amostra é composta por empresas de grande porte, que possuem grande volume de negociação em Bolsa de Valores, e que são a “vitrine” do mercado de capitais brasileiro. Porém esta qualidade de serem as maiores do Brasil não as eximiu de cometer arbitrariedades na classificação e divulgação da DFC. Curioso saber qual a postura adotada pelo CPC e CVM acerca do descumprimento parcial de suas orientações estabelecidas. Há dúvidas sobre como este e outros Pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis estão sendo interpretados e aplicados por estas empresas de grande porte e, também, por outras de menor porte, que talvez estejam tendo tantas ou mais dificuldades em adequar-se aos padrões internacionais em um período tão curto de tempo. Em suma, esta pesquisa revela dúvidas sobre a qualidade das informações transmitidas ao mercado pelas empresas, no que concerne à divulgação da DFC.

Para pesquisas futuras, sugere-se a realização de análises por setores econômicos mais específicos. Em adição, seria relevante uma busca mais aprofundada nas Notas Explicativas das DFs das empresas para verificar o porquê de um percentual tão alto de inconsistências na classificação e da não apresentação de alguns elementos pertencentes à demonstração.

## Referências

- ALVES, L.C.O.; MARQUES, J.A.V.C. Análise do comportamento dos fluxos de caixa do setor de papel e celulose. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.
- ANDRADE, M. M. Como Preparar Trabalhos para Cursos de Pós-Graduação. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- BRAGA, R.; MARQUES, J.A.V.C. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da Demonstração de Fluxos de Caixa. Revista de Contabilidade e Finanças, São Paulo, SP, v 14, n. 25, p.6-23. janeiro/abril 2001.
- BORSATO, J.M.S.L.; PIMENTA, D.P.; LEMES, S. Uma Abordagem Comparativa na Análise da DOAR e DFC: um Estudo de Caso na Cia. Vale do Rio Doce. Revista Contabilidade Vista & Revista, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, v. 20, n. 2, p. 161-179, abr./jun. 2009.
- COLLIS J.; HUSSEY R. Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Deliberação CVM nº 547, de 13 de agosto de 2008. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 03 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis. 2008. Disponível em <<http://www.cpc.org.br/pronunciamentosIndex.php>>. Acesso em: 10 de abril de 2010.
- CPC, Comitê de pronunciamentos Contábeis: Demonstração de Fluxo de Caixa: Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 7 (IASB), 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/cpc03.doc>>. Acesso em: 1º de abril de 2008.
- FALCÃO, E. Divulgação em Demonstrações Financeiras de Companhias Abertas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1993. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad12/divul.pdf>> Acesso em: 17 de julho de 2010.
- FARIA, C. E. P.; Carmos, L. P. F. A Demonstração dos Fluxos de Caixa e o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis. In: X Encontro do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ e I Congresso Latino-Americano de Contabilidade de Gestão, 2008, Rio de Janeiro. Anais..., Rio de Janeiro: UERJ, 2008.
- GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.
- IUDICIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKECK, E.R. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. 7. ed., São Paulo: Atlas, 2009, 650 p.
- MALHOTRA, N.K. Pesquisa de Marketing. Uma Orientação Aplicada. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.
- MATARAZZO, D.C. Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARQUES, J.A.V.C.; CARNEIRO JÚNIOR, J.B.A.; KÜHL, C.A. Demonstração de Fluxos de Caixa: atualizado pela Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e pela minuta do Pronunciamento CPC-03, de 2008 em convergência com as normas internacionais. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2008.
- MARQUES, J.A.V.C.; ALVES, L.C.A.; SILVEIRA, P.B. Análise do comportamento dos fluxos de caixa das distribuidoras de energia elétrica. Boletim IOB – Manual de Procedimento, São Paulo, SP, 2008.
- NUMBERG, H.; LARGAY III, J. A. Interest Payments in the Cash Flow Statement. Accounting Horizons, v.12, n.4, dezembro, 1998.
- PRIMO, U.R. Demonstração dos fluxos de caixa de bancos: análise comparativa adotada no Brasil com as normas internacionais. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Programa Multiinstitucional da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília, 2004.
- SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M.M. A estimativa do fluxo de caixa das operações representa o real fluxo de caixa das operações? Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, SP, v.3, n. 35, p. 7-21, maio/ago. 2004.
- SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M.M. Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais. São Paulo: Atlas, 2006.
- THOMSON, J.H.; BITTER, M.E. The Imperfect Standard: Why all Cashflow Statements Still Aren't Created Equal. The National Public Accountant, vol. 38, n. 3, mar. 1993.
- VERGARA, S.C. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- VIEIRA, V.A. As tipologias, variações e características da pesquisa de marketing. Rev. FAE, Curitiba, PR, v.5, n.1, p.61-70, jan./abr. 2002.
- WARREN, C.S.; REEVE, J.M.; FESS, P.E. Contabilidade Gerencial. 2. ed., São Paulo: Thomson Learning, 2008, 587 p.

