

Área temática: Finanças - Contabilidade Financeira e Gerencial

Título do trabalho: Impactos do IFRS na relação entre lucro e fluxo de caixa no Brasil

MICHELE NASCIMENTO JUCÁ

Universidade Presbiteriana Mackenzie
michele.juca@uol.com.br

EDGARD NOGUEIRA JUNIOR

Universidade de São Paulo
edgard.nogueira@mnogueira.com.br

MARCELO ALVARO DA SILVA MACEDO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
malvaro.facc.ufrj@gmail.com

LUIZ JOÃO CORRAR

Universidade de São Paulo
ljcorrar@usp.br

Resumo

O objetivo deste trabalho consiste em verificar a existência de um possível distanciamento nas relações entre: a) LL (Lucro Líquido) e FCO (Fluxo de Caixa Operacional) e b) Lucro Operacional (LO) e FCO das companhias brasileiras não financeiras que participavam do índice Ibovespa no terceiro quadrimestre de 2009, face à intensificação de *accruals* motivados pelas mudanças nas práticas contábeis brasileiras, introduzidas pela Lei nº 11.638/07, MP nº 449/08 - suas posteriores alterações e Pronunciamentos Técnicos (CPCs), aprovados até 31 de dezembro de 2008. Para tanto, utilizou-se o teste de diferença de médias não paramétrico - teste de postos com sinal de Wilcoxon - para distribuições não normais - entre duas amostras emparelhadas, considerando cerca de 40 companhias e 120 observações. Como resultado, verificou-se que ambas as relações não apresentaram um distanciamento significativo, contrariando a hipótese inicial de que haverá um distanciamento entre o LL e FCO, uma vez que as alterações decorrentes da nova legislação contábil caminham no sentido de intensificar os *accruals*, cujo efeito no caixa é percebido posteriormente ao seu reconhecimento contábil.

Palavras-chave: IFRS; Lucro líquido e operacional; Fluxo de caixa operacional

Title

Impacts of IFRS on the relationship between profit and cash flow in Brazil

Abstract

The objective of this study is to verify the existence of a possible increasing gap in the relationship between: a) LL (Net Income) and FCO (Operating Cash Flow) and b) Operating Income (LO) and FCO of non-financial Brazilian companies of Ibovespa index at the third quarter of 2009, due to an accrual rise motivated by changes in Brazilian accounting practices, introduced by Law 11.638/07, MP 449/08 – its subsequent amendments and Accounting Pronouncements (CPCs), approved by 31 December 2008. For this purpose, we used the difference of means nonparametric test of Wilcoxon - for non-normal distributions -

between two paired samples, considering approximately 40 companies and 120 observations. As a result, it was found that both relationships didn't have a substantial increasing gap. This result opposes the initial hypothesis which states that there should be a gap between the net income and operating cash flow, since the changes arising from new accounting rules will intensify the accruals, which cash effect will be observed after its accounting register.

Key-words: *IFRS; Net and operating income; Operating cash flow*

1. INTRODUÇÃO

Uma das contribuições do processo de harmonização das práticas contábeis brasileiras (*Brazilian General Accepted Accounting Principals - BR GAAP*) às normas internacionais de contabilidade é a oportunidade de reflexão sobre a transformação das normas locais e o incremento na capacidade informacional de nossos relatórios financeiros. Vale ressaltar que referidas normas são emitidas pelo IASB - *International Accounting Standards Board*, por meio de seus pronunciamentos: IFRS - *International Financial Reporting Standards* e IAS - *International Accounting Standards*.

Desde a substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) pela Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), estudos têm sido realizados com o objetivo de verificar o poder preditivo do lucro *versus* o caixa nas análises de projeção dos fluxos de caixa futuros e/ou estimativa dos preços de ações. Conhecer os fluxos de caixa futuros esperados das companhias é o que permite ao mercado estimar os preços das ações, segundo Hedriksen e Van Breda (1999). Entretanto, o tempo tem demonstrando que os estudos realizados a respeito, tanto internacionais quanto nacionais, não são unânimes em suas conclusões.

Há trabalhos que acreditam que o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) é o melhor preditor dos fluxos futuros (BARTH *et al*, 2001). Outros acreditam que tanto o FCO, quanto o Lucro Líquido (LL) são relevantes para predizerem os fluxos de caixa futuros (BOWEN, 1986 e 1987). Nessa mesma linha, alguns ainda destacam o fato de haver uma aproximação entre o LL e FCO no longo prazo (FINGER, 1994; LUSTOSA e SANTOS, 2006). Já para Malacrida (2009), o LL é melhor preditor do FCO no curto prazo. Por fim, há aqueles que acreditam que o LL possui maior poder de predição do que o FCO, uma vez que a diferença entre ambos decorre exclusivamente de lançamentos contábeis com natureza de *accruals* (DECHOW, 1994; DECHOW *et al*, 1998; DECHOW e DICHEV, 2002; BARTOV *et al*, 2001). Lopes e Martins (2005) argumentam que esses diferentes estudos e conclusões são relevantes para a prática contábil, pois o esperado é que os *accruals* forneçam informações adicionais ao fluxo de caixa, ainda que evidências subseqüentes desse fluxo sejam apresentadas.

Segundo Souza (2006), a tradução literal da palavra *accrual* remete ao termo provisão ou estimativa. Quando empregado ao balanço patrimonial (BP), o termo refere-se a obrigações de pagamentos e direitos de recebimentos no futuro. Quando empregado à Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), o mesmo refere-se à parcela do resultado que ainda não se realizou financeiramente e que é conseqüência da adoção do regime de competência. Para Dechow e Dichev (2002, p. 37), esse termo pode ser definido como: “[...] *Accrual* = lucro – fluxo de caixa [...]”.

Adicionalmente, as normas internacionais de contabilidade em razão de privilegiarem a interpretação e o registro dos fatos com base em sua efetiva essência econômica, e não mais em sua aparente forma jurídica, têm a característica de adotarem mais comumente lançamentos contábeis com a natureza de *accruals*.

Mesmo diante desse contexto, percebe-se que, ainda hoje, analistas financeiros preferem realizar suas estimativas de valor econômico a partir de métodos de avaliação baseados no lucro líquido, ajustado pelas transações que impactam o caixa de uma companhia. Assim, considerando que no Brasil, o efetivo início do processo de harmonização das práticas contábeis se deu no ano de 2008 por meio da edição da Lei n° 11.638/07, da Medida Provisória (MP) n° 449/08 – posteriormente convertida na lei 11.941/09, e dos 14 Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovados até 31 de dezembro de 2008, este trabalho possui o objetivo de verificar se, de fato, as alterações promovidas por essas legislações modificaram a relação entre o resultado

contábil (LL) e a geração operacional de caixa (FCO) das companhias brasileiras analisadas neste estudo.

Logo, na hipótese de a relação entre essas variáveis estar mais próxima, os analistas financeiros poderiam considerar a possibilidade, do ponto de vista prático, de rever os métodos de avaliação atualmente utilizado, uma vez que haveria uma redução na quantidade e nos valores das transações que são administradas extra lucro contábil. Dessa forma, as análises poderiam ser feitas a partir do próprio LL, reduzindo ou até mesmo eliminando a necessidade da realização de diversos e diferentes ajustes que impactam o caixa da companhia. Por outro lado, caso a diferença permaneça ou até mesmo aumente, as discussões sobre qual das duas variáveis possui melhor capacidade preditiva de fluxos futuros de benefícios continuam válidas.

Ainda que não exista mudança nessa relação (LL *versus* FCO), é fato que as novas práticas contábeis irão requerer dos analistas uma revisão do tratamento que hoje é dado às transações que são consideradas como ajustes de caixa nos modelos de avaliações econômicas. Adiante são apresentados exemplos a esse respeito.

Apesar de a adoção das novas práticas contábeis afetarem os valores do BP e da DRE, as mesmas não acarretam efeitos na apuração do valor do fluxo de caixa operacional, uma vez que os ajustes apurados não representam de imediato uma entrada ou saída de caixa. Assim, a hipótese admitida inicialmente neste trabalho é a de que haverá um distanciamento entre o LL e FCO, uma vez que as alterações decorrentes da nova legislação contábil caminham no sentido de intensificar os *accruals*, cujo efeito no caixa é percebido posteriormente ao seu reconhecimento contábil.

1. PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

Considerando o exposto, o objetivo principal deste estudo consiste em verificar se as mudanças nas práticas contábeis brasileiras - introduzidas pela Lei nº 11.638/07, MP nº 449/08 (e suas alterações posteriores) e Pronunciamentos Técnicos aprovados até 31 de dezembro de 2008 - promoveram alteração significativa nas relações entre o LL e o FCO, bem como entre o Lucro Operacional (LO) e o FCO das companhias. Ou seja, ele não possui o objetivo de verificar a causalidade de possíveis diferenças - antes e após a mudança das legislações - ou mesmo a relevância individual de cada nova orientação contábil nas relações LL e LO *versus* FCO.

Após a publicação da lei 11.638/07, da MP 449/08 e de suas alterações posteriores, a maior parte das companhias que participa do Índice da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) - Ibovespa - refez e reapresentou suas demonstrações contábeis anteriores para fins de comparação, ainda que o registro das novas práticas contábeis fosse facultativo. As demonstrações refeitas referem-se ao exercício findo em de 31 de dezembro de 2007, bem como aos trimestres encerrados em 31 de março, 30 de junho e 30 de setembro de 2008.

Em decorrência desse fato, a população de interesse refere-se às companhias que compõem o referido índice no terceiro quadrimestre (setembro a dezembro) de 2009. Ele considera as 65 ações mais negociadas, sendo que, durante o período mencionado, elas pertenciam a 59 companhias. Entretanto, após a exclusão de 10 companhias financeiras e de outras 11 (4) que não possuíam todas as informações relativas aos 4 trimestres analisados ou possuíam ressalvas em seu parecer, a amostra final findou por ser composta por 38 (45) companhias e 127 (132) observações para a relação LL e FCO (LO e FCO).

Outro ponto a ser destacado é a admissão da premissa de que, inexistindo ressalva no parecer do auditor independente quanto às práticas contábeis adotadas, a nova legislação foi adequadamente implementada pelas companhias na elaboração de suas Demonstrações Contábeis (DCs) e Informações Trimestrais (ITRs).

A verificação da existência de mudança nas relações entre LL *versus* FCO e LO *versus* FCO foi realizada por meio do teste de diferença de médias - não paramétrico (teste de postos com sinal de Wilcoxon), para distribuições não normais - entre duas amostras emparelhadas (diferenças antes e depois das mudanças das legislações contábeis).

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Lucro *versus* fluxo de caixa

De acordo com o novo Pronunciamento Conceitual Básico sobre a Estrutura Conceitual para Elaboração e Apresentação das DCs (CPC “00”, item 12), identifica-se que:

[...] O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica.

Por sua vez, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), em seu *Statement of Financial Accounting Concepts* no. 01/78, afirma que as informações contábeis devem ter as seguintes principais funções: i) Prover informações úteis para que os usuários tomem decisões de investimento e de crédito; ii) Auxiliar os usuários a prever fluxos de dividendos futuros ou juros e fluxos de caixa da companhia, e iii) Prover informações sobre os recursos econômicos das companhias e os efeitos das transações por ela realizadas

Considerando este objetivo, bem como as mudanças sócio-econômicas pelas quais as organizações têm passado, a contabilidade busca uma evolução contínua quanto ao desempenho de seu papel de provedora de informações úteis ao processo de tomada de decisões de seus usuários. Nesse sentido, o formato e conteúdo da DFC sofreram alterações ao longo do tempo, tanto da contabilidade local, quanto em outros países.

Inicialmente, a tentativa de apresentação dos fluxos financeiros era por meio da DOAR, cujo objetivo principal consistia em apresentar a variação do capital circulante líquido da entidade, entre dois períodos. Entretanto, posteriormente, os usuários das informações contábeis passaram a requerer um relatório que fosse capaz de permitir uma maior análise sobre a movimentação do caixa (as disponibilidades) das companhias e, conseqüentemente, contribuir para a estimativa de seus valores futuros. Tal relatório foi representado pela DFC.

Logo, os objetivos da DFC são: evidenciar as entradas e saídas de dinheiro, demonstrando claramente sua origem e utilização, fazer a reconciliação entre o resultado do exercício e o caixa gerado (consumido) pela companhia, além de informar detalhes a respeito das transações de investimento e financiamento realizadas. A partir do seu surgimento, analistas do mercado de capitais começaram a comparar a relação existente entre as informações do lucro contábil e do fluxo de caixa.

Até então, esses profissionais utilizavam as informações extraídas da DRE para cálculo do *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA), com o objetivo de avaliar a saúde financeira das entidades. Quando questionados sobre o motivo do uso do EBITDA, eles respondiam que o EBITDA aproximava-se ao conceito de FCO (THOMPSON e BUTTROSS, 1988). Ou seja, após a prática de divulgação periódica da DFC, teoricamente, não haveria mais motivos para que os analistas continuassem utilizando o EBITDA como uma estimativa do FCO. Contudo, não é o que acontece na prática, seja por parte dos analistas ou das próprias companhias que continuam divulgando o EBITDA em seus relatórios de desempenho.

Há ainda o surgimento de uma nova demonstração contábil que os analistas de mercado também não poderão deixar de considerar em seus trabalhos, a Demonstração do Resultado Abrangente do Exercício (DRA), a qual é normatizada pelo Pronunciamento

Técnico - CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis. De acordo com Iudícibus *et al* (2010, p.481), essa demonstração apresenta as receitas, despesas e outras mutações que afetam o patrimônio líquido, mas que não são reconhecidas na DRE por determinação de normatização contábil. Para melhor entendimento da natureza dessa demonstração, esses autores relacionam, entre outras, as seguintes transações que fazem parte do resultado abrangente: i) ganhos ou perdas de conversão das DCs de operações no exterior; ii) ajuste de avaliação patrimonial relativo aos ganhos e perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda.

Conseqüentemente, caso esses ajustes - que podem ser receitas ou despesas - fossem considerados como parte do resultado apresentado na DRE, eles influenciariam a relação do resultado contábil com o FCO, apesar de não possuírem reflexo imediato no caixa. Ressalta-se que os efeitos oriundos das transações apresentadas na DRA ou registradas na rubrica de “Ajustes de Avaliação Patrimonial” não fizeram parte desse estudo. Referida rubrica contábil pertence ao grupo do patrimônio líquido e foi introduzida com a nova redação da lei das SAs. A lei nº 6.404 estabelece em seu art. 177 §3º que:

“Serão classificadas como ajustes de avaliação patrimonial, enquanto não computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência, as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuído a elementos do ativo (...) e do passivo, em decorrência de sua avaliação a preço de mercado.”

Ainda no contexto deste estudo é pertinente indicar que o LO representa definição e, portanto, valor, distinto do LL. De acordo com Iudícibus *et al* (2010, p. 479), o LO é apurado deduzindo-se as despesas operacionais do lucro bruto. Ele ressalta que é um “dato importante das operações da empresa”. Ou seja, o LO está diretamente relacionado com a atividade operacional e principal da empresa. Já o LL é apurado a partir do LO, mas com a dedução das outras receitas e despesas líquidas (o que equivaleria aos resultados não operacionais), os tributos incidentes sobre o lucro e finalmente as participações de terceiros que tenham por base o lucro do exercício.

2.2 Uso das informações contábeis para avaliação de ativos

Conforme mencionado, as informações contábeis representam a base informacional para a avaliação de ativos e também de companhias. A respeito da importância de se estimar o fluxo de caixa futuro, Barth *et al* (2001) afirmam que essas estimativas são fundamentais para avaliar o valor de uma companhia, e conseqüentemente o preço de suas ações. Ou seja, o preço das ações de uma companhia está diretamente associado ao seu fluxo de caixa futuro esperado.

Segundo a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no. 436/06, inciso VII, um laudo de avaliação econômico deverá indicar o valor de uma companhia segundo os seguintes critérios:

[...] b) **valor do patrimônio líquido** por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;
 c) **valor econômico** da companhia avaliada, com indicação, inclusive, do valor por ação, calculado por, pelo menos, uma das seguintes metodologias:
 1. **fluxo de caixa descontado**; 2. múltiplos de mercado; ou 3. múltiplos de transação comparáveis, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente [...] (grifos nossos)

Verifica-se que os critérios indicados no item b) e c) prescindem das informações contábeis. No caso do item b) não há o que se ressaltar, já que a informação em questão refere-se ao patrimônio líquido contábil. Sobre os métodos de valor econômico, o fluxo de caixa descontado parte do LO apresentado na contabilidade da companhia – o qual de maneira geral se assemelha ao conceito do EBITDA, e considera os seguintes ajustes para a mensuração do caixa gerado no período:

- (+) Depreciações e amortizações
- (-) *Capex - Capital expenditures* (usualmente, inversões no ativo imobilizado)
- (-) Variação no saldo de capital de giro entre dois períodos

Esses ajustes resultam na apuração do fluxo de caixa livre da companhia, o qual corresponde ao montante de caixa gerado e que está disponível para todos os fornecedores de recursos.

Já o critério baseado em múltiplos de mercado e transações comparáveis considera, usualmente, o EBITDA como indicador de referência para obtenção do valor da companhia. Esses comentários são evidências de que, mesmo após a obrigatoriedade da publicação da DFC no Brasil a partir de 2008 e do reconhecido poder preditivo dessa demonstração, os analistas permanecem utilizando dados oriundos da DRE para estimar os fluxos de caixa futuros das companhias e, por consequência, o seu valor econômico e também o de suas ações.

Assim sendo, o estudo das legislações que trouxeram alterações nas normas brasileiras de contabilidade propicia um melhor entendimento desse fato, permitindo analisar se as novas regras aproximaram ou distanciaram, nesse primeiro ano de mudança, a relação entre o LL e LO *versus* FCO.

3.3 Alterações da legislação que afetaram a contabilidade em 2008 e pesquisas iniciais sobre o tema

Segundo Braga e Almeida (2008), a sanção da Lei 11.638/07 introduziu importantes modificações nas regras contábeis brasileiras. Tais modificações têm como objetivo a convergência da contabilidade nacional aos pronunciamentos internacionais de contabilidade emitidos pelo IASB. Essa lei prevê de forma específica que cabe à CVM a emissão de normas contábeis com os padrões internacionais de contabilidade para as companhias abertas de acordo.

Ainda nesse contexto de convergência, mas antes da edição da Lei 11.638/07, foi criado o CPC, pela Resolução do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) no. 1.055/05. Esse comitê representa a entidade brasileira que hoje é responsável pela emissão centralizada dos pronunciamentos técnicos contábeis que devem ser referendados pelos órgãos reguladores nacionais, dentre os quais está a CVM. O CPC foi constituído em 2005, e o seu primeiro pronunciamento técnico emitido em 2008.

Os pronunciamentos emitidos pelo CPC têm entre seus objetivos normatizar temas que foram indicados na Lei 11.638/07 de forma genérica, ou então, que tenham sido atribuídos às entidades reguladoras a responsabilidade pela normatização. Observa-se que o ano de 2008 foi um ano atribulado do ponto de vista da nova legislação contábil; não só pela edição de uma nova lei complementada pela MP 449/08, como também pela emissão de 14 novos pronunciamentos técnicos. Entre esses pronunciamentos está o da apresentação de uma nova estrutura conceitual da contabilidade, bem como a emissão de pronunciamentos técnicos que tratam de temas complexos e relevantes, como, por exemplo, o tratamento para os casos de *impairment* (CPC 01), a própria elaboração da DFC (CPC 03), ativo intangível (CPC 04),

operações de arrendamento mercantil (CPC 06), ajuste a valor presente (CPC 12), entre outros.

Esses pronunciamentos técnicos acarretaram diversas mudanças na mensuração, no reconhecimento e na divulgação de determinadas transações, quando da preparação das DCs relativas ao ano findo em 2008. Inicialmente, enfatizam-se dois aspectos indicados na nova estrutura conceitual de contabilidade: (i) a representação das demonstrações contábeis e (ii) o reconhecimento contábil das transações com base em sua essência econômica. Em relação à primeira, destaca-se trecho do referido pronunciamento, que guarda estreita relação com o objetivo deste estudo, sendo o que segue:

As decisões econômicas que são tomadas pelos usuários das demonstrações contábeis requerem uma avaliação da capacidade que a entidade tem para gerar caixa e equivalentes de caixa, e da época e grau de certeza dessa geração. Em última análise, essa capacidade determina, por exemplo, se a entidade poderá pagar seus empregados e fornecedores, os juros e amortizações dos seus empréstimos e fazer distribuições de lucros aos seus acionistas. Os usuários poderão melhor avaliar essa capacidade de gerar caixa e equivalentes de caixa se lhes forem fornecidas informações que focalizem a posição patrimonial e financeira, o resultado e as mudanças na posição financeira da entidade. (CPC Conceitual Básico, item 15)

Já em relação à segunda, ainda que não seja do ponto de vista normativo um tema novo, o fato é que a observação dessa característica (primazia da essência sobre a forma) ganhou indiscutível força no conjunto das novas normas contábeis. A necessidade de se priorizar essa característica é indicada de forma específica no item 35 do pronunciamento técnico que trata da estrutura conceitual, o qual foi por sua vez aprovado pela deliberação CVM nº 539/08 e pela resolução CFC nº 1.121/08. Esse item, o qual é denominado primazia da essência sobre a forma, menciona:

Para que a informação represente adequadamente as transações e outros eventos que ela se propõe a representar, é necessário que essas transações e eventos sejam contabilizados e apresentados de acordo com a sua substância e realidade econômica, e não meramente sua forma legal. A essência das transações ou outros eventos nem sempre é consistente com o que aparenta ser com base na sua forma legal ou artificialmente produzida [...] (grifo nosso)

Essa é uma mudança que irá impactar de forma significativa não só as demonstrações contábeis, mas também, e primeiramente, a postura dos profissionais responsáveis pela sua elaboração. Nesse contexto, é também oportuno reproduzir trecho do manual de contabilidade, que já em sua edição de 2002, indicava, de maneira muito adequada, a postura profissional que é esperada na observação da nova legislação contábil:

[...] o que devemos perseguir é a mudança de filosofia, postura e pensamento quanto a, pelo menos, três tópicos: primazia da essência sobre a forma, primazia da análise de riscos e benefícios sobre a propriedade jurídica e normas orientadas por princípios e não por regras excessivamente detalhadas e formalizadas. (IUDÍCIBUS *et al*, 2002, p.176)

Em relação à elaboração da DFC é pertinente ressaltar que o pronunciamento técnico - CPC 03, quando trata dos benefícios informacionais dessa demonstração, especifica que:

Informações históricas dos fluxos de caixa são frequentemente usadas [...] para verificar a exatidão das avaliações feitas, no passado, dos fluxos de caixa futuros, assim como para examinar a relação entre a lucratividade e os fluxos de caixa líquidos e o impacto de variações de preços (grifos nossos - CPC 03, 2008, item 6)

É exatamente nessa relação que este estudo foi elaborado.

Com base na análise da nova legislação contábil, o que se percebe é que não é possível afirmar que, de maneira geral, existe uma aproximação da relação lucro-caixa (seja ele lucro líquido ou lucro operacional) no momento inicial da adoção dessas novas práticas. Isso porque os ajustes requeridos em cada companhia não produzem os mesmos reflexos. A seguir apresentam-se dois exemplos que melhor ilustram essa situação:

- **Subvenção para investimento (incondicional):** Esse benefício, quando incondicional, passa agora a ser reconhecido diretamente como receita no resultado do exercício, e não mais como um incremento da reserva de capital. É preciso que a classificação dessa transação na projeção de fluxos de caixas futuros, seja revista, pois o benefício que é produzido no caixa não se dá mais por meio de um item de ajuste da variação do capital circulante, mas sim de uma receita operacional que estará incorporada ao próprio lucro da entidade. Essa nova prática de reconhecimento passa a produzir uma aproximação na relação lucro-caixa.

- **Redução do valor recuperável de ativos (*impairment*):** Quando reconhecido, esse ajuste provoca, no momento inicial de sua adoção, um distanciamento da relação lucro-caixa, uma vez que representa uma estimativa de perda do valor investido. O conceito de estimativa, por natureza, diz respeito a eventos futuros ainda não ocorridos. Para fins da projeção de fluxos de caixa futuros, essa provisão no momento de sua adoção inicial deve ser tratada como um item de ajuste ao lucro operacional. Contudo, é preciso ressaltar que esse mesmo ajuste não deverá ser repetido nos anos seguintes, afinal o prejuízo esperado deverá estar incorporado aos resultados operacionais desses próximos anos.

Segundo Silva *et al* (2009), a lei 11.638/07 abriu caminho para a convergência contábil das normas brasileiras às internacionais. Os autores mencionam ainda, em estudo dirigido para empresas brasileiras de saneamento, que “[...] na percepção dos profissionais contábeis a adoção das IFRS proporcionará impactos no balanço e no resultado para as empresas do setor”.

Por sua vez, para Santos *et al* (2010), essa nova legislação trouxe impactos significativos no conservadorismo do resultado contábil de companhias listadas na BM&FBOVESPA. O resultado da pesquisa revelou que, em função do processo de convergência ainda ser preliminar, “[...] não é possível inferir se as novas regras tiveram algum efeito sobre o grau de reconhecimento assimétrico de perdas ou ganhos”.

Ainda com o objetivo de analisar o impacto inicial da nova legislação, Tonetto e Fregonesi (2010) analisaram os reflexos da lei 11.638/07 nos índices de liquidez e endividamento das empresas do setor de alimentos processados. Ao final, eles concluíram que as variações identificadas no ano de 2007 não são superiores a 10,43% - para mais ou para menos - dos índices originalmente apurados.

Diante do exposto, verifica-se que o ano de 2008 foi marcado pelo início de profundas alterações na legislação contábil, as quais, em parte, já apresentaram reflexos nas DCs desse próprio ano. Referidas alterações têm como origem a necessidade de convergência da contabilidade local às práticas internacionais. Como já dito, entre os principais argumentos para a mudança de nossas práticas contábeis está o fato de as normas internacionais propiciarem uma melhor representação econômica das entidades, por meio do registro das transações com base em sua efetiva essência econômica e não mais com base em sua aparente forma legal. Um dos principais objetivos de todas essas mudanças é proporcionar melhores

condições para que o usuário da informação contábil avalie a capacidade de uma entidade gerar fluxos futuros de caixa.

3. METODOLOGIA

3.1 População, amostra e coleta de dados

A população de interesse deste trabalho refere-se às companhias que participaram do índice Ibovespa da BM&FBOVESPA no terceiro quadrimestre (setembro a dezembro) de 2009, período que coincide com o término da reapresentação espontânea das DCs sujeitas às alterações contábeis mencionadas. A definição desse critério seu deu em função das 65 ações integrantes da carteira teórica do Ibovespa oferecer uma boa representação do mercado de ações brasileiro, uma vez que as mesmas:

- Respondem por mais de 80% do volume de negócios e financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da BM&FBOVESPA;
- Representam, em média, aproximadamente 70% do somatório da capitalização bursátil de todas as companhias com ações negociáveis na BM&FBOVESPA;
- Representam individualmente uma participação, em termos de volumes, superior a 0,1% do total negociado;
- Foram negociadas em mais de 80% do total de pregões do quadrimestre selecionado.

O critério de seleção da amostra é não probabilístico intencional, ou seja, os elementos são escolhidos conforme a disponibilidade de dados (FÁVERO *et al*, 2009). As 65 ações que compõem o índice Ibovespa são representadas por 59 companhias, sendo que desse total, 10 destas são companhias que atuam no ramo financeiro ou *holdings* diversificadas, as quais foram intencionalmente excluídas da seleção.

Adicionalmente, foram excluídas de 4 (LO x FCO) a 11 (LL x FCO) companhias, devido ao fato de: i) as observações relativas às companhias que possuíam ressalva no parecer dos auditores independentes, quanto a não reapresentação das DCs e ITRs com os ajustes contábeis previstos pela Lei 11.638/07, MP 449/08 e suas alterações posteriores e/ou ii) as companhias que não divulgaram a DFC. Significa dizer que a amostra final objeto deste estudo é composta conforme quadro 1:

Quadro 1 – Amostra dos testes

Diferença analisada	Quantidade companhias	Quantidade observações
LL x FCO	38	127
LO x FCO	45	132

A exclusão das instituições financeiras decorre do fato de que grande parte das alterações promovidas pelas legislações mencionadas ainda não foram regulamentadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e, portanto, não foram aplicadas pelas mesmas, o que poderia influenciar nos resultados das análises. Nesse mesmo sentido, também foram excluídas as *holdings* diversificadas, as quais possuem participação acionária em companhias financeiras. Além disso, vale ressaltar que algumas empresas não apresentaram todas as observações – fluxo de caixa e lucro - para todos os quatro períodos analisados, indicados no quadro 2, motivo pelo qual a quantidade de observações não é a quantidade de companhias, multiplicada por 4.

Sobre a reapresentação das informações contábeis das companhias, cabe esclarecer que o pronunciamento técnico - CPC 13 definiu os procedimentos a serem adotados para o reconhecimento contábil dos ajustes iniciais oriundos da Lei 11.638/07, da MP 449/08 e suas alterações posteriores. Entretanto, tais procedimentos referem-se exclusivamente as DCs

relativas ao exercício encerrado em 31/12/2008. Significa dizer que além destas demonstrações, apenas as ITRs apresentadas posteriormente devem conter esses ajustes. São elas: 31/03/09, 30/06/2009 e 30/09/2009.

Consequentemente, as informações trimestrais apresentadas no decorrer do ano de 2008 não contemplaram os reflexos da adoção das novas regras contábeis. Entretanto, para evitar um prejuízo à comparabilidade dos resultados trimestrais do ano de 2009, em relação ao ano de 2008, algumas companhias resolveram reapresentar, ainda que não auditados, seus resultados trimestrais do ano anterior. Essa reapresentação permitiu a exata mensuração dos valores relativos à adoção das novas práticas contábeis. Dessa forma, foram analisadas as seguintes demonstrações, conforme indicado no quadro 2.

Quadro 2 – Detalhamento das datas-base utilizadas

Informação pública	Lei no. 6.404/76 Data-base da publicação original	Lei no 11.638/07 e MP no. 449/08 Data-base da reapresentação
DCs 2007	31/12/2007	31/12/2008
ITR 1/2008	31/03/2008	31/03/2009
ITR 2/2008	30/06/2008	30/06/2009
ITR 3/2008	30/09/2008	30/09/2009

Ou seja, o motivo da análise desses períodos decorre do fato destes serem os únicos momentos em que existem duas apresentações para as mesmas informações; porém, em intervalos diferentes e, dessa forma, é possível isolar qualquer impacto da adoção da primeira fase do IFRS, sendo este a única causa para eventuais alterações no LL.

Assim, este estudo pretende comparar a diferença existente na relação das variáveis LL e FCO de 38 companhias, bem como entre LO e FCO de 45 companhias, antes e depois das alterações propostas pela lei 11.638/07 e MP 449/08 e suas alterações posteriores. Para tanto, serão elaboradas duas séries de diferenças percentuais que chamaremos de “DA” – diferença entre o Lucro e FCO antes e “DD” – diferença entre o Lucro e FCO depois das alterações da legislação contábil.

A diferença percentual entre DA e DD, denominada “DP”, medirá se as alterações das legislações mencionadas alteraram a relação entre o Lucro e o FCO do período, por meio da metodologia apresentada no quadro 3.

Quadro 3 – Identificação das variáveis analisadas

Lucro <u>antes</u> dos ajustes da nova legislação contábil (LA)	Lucro <u>depois</u> dos ajustes da nova legislação contábil (LD)
(-)	(-)
Fluxo de caixa operacional (FCO)	
(=)	
% diferença <u>antes</u> dos ajustes da nova legislação contábil DA% = (LA – FCO)/FCO	% diferença <u>depois</u> dos ajustes da nova legislação contábil DD% = (LD – FCO)/FCO
A diferença apurada entre esses percentuais corresponderá ao	
Efeito da adoção da nova legislação contábil na diferença % entre o Lucro e o FCO Teste de diferença de médias = Diferença percentual % (DP% = DD% – DA%)	

Ressalta-se que a variável “lucro” refere-se ao lucro líquido, no caso da análise da relação LL x FCO, bem como ao lucro operacional, no caso da análise da relação entre LO e FCO. Além disso, vale destacar que as informações da DRE, DFC e dos pareceres dos

auditores independentes foram obtidas por meio de consulta ao *site* da CVM e que os testes estatísticos foram realizados por meio do *software* Gretl, versão 1.9.7 de 22/12/2011.

3.2 Teste de diferença de médias

Após a realização do teste de normalidade das 127 (LL x FCO) e 132 (LO x FCO) observações válidas, obteve-se um *p-value* inferior a 5% (0,00%), constatando-se que a distribuição das diferenças antes e depois dos ajustes (DD%) não era normal, tanto para a relação entre LL e FCO, quanto para a relação LO e FCO. Assim sendo, utilizou-se o teste de diferença de médias para amostras emparelhadas – não paramétrico (teste de postos com sinal de Wilcoxon).

De acordo com Fávero (2009, p.158), “o teste de Wilcoxon é uma alternativa ao teste *t* de *Student* para comparar duas médias populacionais a partir de amostras emparelhadas”. Sua principal vantagem, além de considerar a direção das diferenças, é permitir comparar a magnitude das mesmas.

Para cada período, procedeu-se uma análise, visando verificar a existência de diferença entre as médias das diferenças entre LL x FCO e LO x FCO. Depois, as 127 e 132 observações, respectivamente, foram analisadas por meio da abordagem estatística *pooled* que considera todas as observações coletadas e que permite o teste das variáveis independentemente da quantidade de observações por período ou setor.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Conforme mencionado, as 127 (LL x FCO) e 132 (LO x FCO) observações válidas foram inicialmente analisadas período a período e depois por meio da abordagem *pooled* para os 4 períodos apresentados no quadro 2, considerando dois momentos:

- DA% = Diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional antes das alterações da legislação contábil.
- DD% = Diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional depois das alterações da legislação contábil.

O teste de diferenças de médias pareadas de Wilcoxon considera as seguintes hipóteses:

- H0: DP% = DD% – DA% = 0, ou seja, não há diferença entre as médias antes e depois dos ajustes
- H1: DP% = DD% – DA% ≠ 0, ou seja, há diferença entre as médias antes e depois dos ajustes

A tabela 1 apresenta os testes realizados para cada período, individualmente, e para o conjunto das companhias (*pooled*) da relação entre LL e FCO. Verifica-se que todos os períodos apresentam valor de *p-value* superior a 5%, o que significa dizer que não há evidências para rejeição do H0 ao nível de 5% de significância. Ou seja, não há diferença estatística significativa entre as amostras antes e depois dos ajustes.

Tabela 1 - Teste de diferença de médias (Wilcoxon) - LL x FCO

	DIF_DEPOIS - DIF ANTES				
	2007	1T2008	2T2008	3T2008	Todos períodos
Z	0.44444	-1.59882	0.162447	1.89234	0.67632
P-valor bicaudal	0.65672	0.10986	0.870954	0.05844	0.49883

Sobre a análise da relação entre LO e FCO, percebe-se que assim como o LL, não há diferença estatística significativa entre as médias antes e depois dos ajustes, conforme apresentado na tabela 2.

Tabela 2 - Teste de diferença de médias (Wilcoxon) - LO x FCO

	DIF_DEPOIS - DIF ANTES				
	2007	1T2008	2T2008	3T2008	Todos períodos
Z	1.53670	-1.76892	1.5009	1.04854	1.15041
P-valor bicaudal	0.12436	0.07690	0.1333	0.29439	0.24997

A não significância das diferenças demonstra que os resultados apurados para a relação entre LL e FCO são consistentes com a relação entre LO e FCO. Outra possível inferência, considerando-se as definições do LL e LO mencionadas anteriormente, consiste em afirmar que os ajustes contábeis relativos às “outras receitas e despesas operacionais” e aos “tributos incidentes sobre o lucro” não terem sido suficientemente significativos para que os resultados das duas variáveis (LL e LO) fossem diferentes.

Entretanto, é importante destacar que os resultados de significância da análise da relação entre LO e FCO (Tabela 2) se aproximaram mais do nível de significância de 5% que os apresentados pela relação entre LL e FCO (Tabela 1). Isso indica que, de fato, houve um impacto maior nos resultados operacionais das companhias que em outros resultados.

Por fim, é igualmente pertinente observar que no período de 31/03/2008 (1T2008), ambas as relações (LL x FCO e LO x FCO) obtiveram um p-valor próximo a 10%. Além disso, no período de 30/09/2008 (3T2008), a relação entre LL x FCO obteve um p-valor próximo a 5%. Tais fatos indicam que, caso o nível de significância dos testes fosse 10%, ao invés de 5%, essas diferenças seriam significantes. Ou seja, para esses períodos, houve um distanciamento maior nessas relações, causado pelo impacto das alterações nas mencionadas legislações contábeis. Uma possível explicação é que com a adoção das novas normas de contabilidade, as companhias tenham feito trimestralmente uma revisão da classificação “operacional” e “não-operacional” de suas transações. Nesse sentido, alguns períodos podem ter sofrido maior influência de determinadas reclassificações. Mas ressaltando que essas reclassificações não impactam o LL, apenas o LO.

5. CONCLUSÃO

Considerando as alterações na legislação contábil brasileira, mais especificamente a lei 11.638/07 e a MP 449/08 e suas alterações posteriores, surgiu um questionamento sobre os reflexos que essas mudanças contábeis acarretariam na relação entre os valores do LL x FCO e do LO x FCO, isto é, se haveria uma aproximação ou um distanciamento entre tais variáveis.

Essa informação poderia ser útil a alguns usuários do mercado de capitais, considerando-se o fato de que a metodologia de avaliação do fluxo de caixa descontado, usualmente utilizada na estimação do valor econômico de uma empresa, parte do valor do LL para então realizar diversos e diferentes ajustes que impactam seu caixa. Por sua vez, o LO também é uma variável de fundamental importância para a análise da performance das companhias pelos analistas financeiros, sendo aquela que mais se aproxima do conceito de EBITDA.

Dessa forma, caso houvesse uma aproximação entre o lucro e o FCO, os analistas financeiros poderiam, eventualmente, de forma prática, deixar de considerar em seus modelos de avaliação os ajustes oriundos dos *accruals*, pois tais ajustes teriam perdido sua importância. Por outro lado, caso a diferença entre o lucro e o FCO no mínimo permanecesse a mesma, as discussões sobre qual das duas variáveis possui melhor capacidade preditiva de fluxos futuros de benefícios continuariam válidas.

Contudo, independentemente do comportamento da relação dessas variáveis, o fato é que os analistas de mercado de capitais, por conta dos reflexos contábeis provocados pela

nova legislação, devem rever o tratamento que ainda hoje dispensam às transações que são consideradas como ajustes de caixa em seus modelos de avaliações econômicas.

A fim de constatar essas possibilidades (aproximação ou distanciamento), foi utilizado o teste não paramétrico de postos com sinal de Wilcoxon, para amostras pareadas, uma vez que a distribuição dos dados mostrou-se não normal. A amostra analisada baseou-se nas 65 ações das empresas que compõem o índice Ibovespa do terceiro quadrimestre de 2009.

Após a verificação da existência de dados ajustados nas representações de suas DCs e ITRs, identificou-se uma amostra representada por 38 a 45 companhias e 127 a 132 observações, para os períodos-base de 31/12/2007, 31/03/2008, 30/06/2008 e 30/09/2008, cujas informações foram obtidas a partir de suas publicações originais e representações espontâneas das datas-base de 31/12/2008, 31/03/2009, 30/06/2009 e 30/09/2009. Referida amostra foi considerada na análise da relação entre LL x FCO e LO x FCO, respectivamente.

A conclusão obtida neste estudo foi que não houve alteração significativa na relação entre os valores de LL e FCO para nenhuma companhia, mesmo com a ampliação do período de análise das informações. Ademais, verificou-se que a mesma conclusão pode ser estendida à relação entre LO e FCO. Referidos resultados contrariaram a hipótese inicialmente aventada de que a nova legislação, em razão de intensificar o registro de lançamentos contábeis com natureza de *accruals*, provocaria um distanciamento de tais relações.

Entre as possíveis justificativas para a não ocorrência dessa hipótese estariam: i) o fato de a legislação aprovada até o encerramento do ano de 2008, no que diz respeito aos pronunciamentos técnicos emitidos pelo CPC, e portanto, ao processo de convergência às IFRS, ser ainda parcial e ii) o fato de alterações significativas realizadas por conta da legislação contábil terem sido apropriadas diretamente à rubrica de “ajuste de avaliação patrimonial” no patrimônio líquido, a qual não foi contemplada neste estudo.

Finalmente, cabe ressaltar que este trabalho não teve por objetivo esgotar o assunto abordado, mas sim despertar um interesse maior por parte das pessoas que se propõem a trabalhar e desenvolver esse tema. Pesquisas futuras poderão ser realizadas para analisar se o impacto das mudanças de práticas contábeis é significativo em relação a outros indicadores relacionados à estrutura patrimonial e ao desempenho de companhias brasileiras.

6. BIBLIOGRAFIA

BARTH, Mary E.; CRAM, Donald P.; NELSON, Karen K. *Accruals and the prediction of future cash flows*. **The Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 27 – 58, Jan 2001.

BARTOV, Eli; GOLDBERG, Stephen R.; KIM, Myung-Sun. *The valuation-relevance of earnings and cash flows: an international perspective*. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 12, n. 12, p. 103 – 132, Dec 2001.

BOWEN, Robert M.; BURGSTÄHLER, David; DALEY, Lane A. *Evidence on the relationships between earnings and various measures of cash flow*. **The Accounting Review**, v. 61, n. 4, p. 713 – 725, Oct 1986.

BOWEN, Robert M.; BURGSTÄHLER, David; DALEY, Lane A. *The incremental information content of accrual versus cash flows*. **The Accounting Review**, v. 62, n. 4, p. 723 – 747, Oct, 1987.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Mudanças contábeis na lei societária – Lei nº 11.638, de 28-12-2007**. São Paulo. Atlas, 2008.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM no. 436**, de 5 de julho de 2006. Publicada no DOU em 10 de julho de 2006.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Deliberação CVM no. 539**, de 14 de março de 2008. Publicada no DOU em 17 de março de 2008.

BRASIL. Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução CFC no. 1.055**, de 7 de outubro de 2005. Publicada no DOU em 24 de outubro de 2005.

BRASIL. Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução CFC no. 1.121**, de 28 de março de 2008. Publicada no DOU em 01 de agosto de 1995.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Publicada no DOU em 17 de dezembro de 1976.

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Publicada no DOU em 28 de dezembro de 2007.

BRASIL. **Lei nº 11.941**, de 27 de maio de 2009. Publicada no DOU em 28 de maio de 2009.

BRASIL. **Medida Provisória no. 449**, de 3 de dezembro de 2008. Publicada no DOU em 4 de dezembro de 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Interpretação técnica ICPC 01. **Contratos de concessão**. Brasília, 2009.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento conceitual básico. **Estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 01. **Redução ao valor recuperável de ativos**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 02. **Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão das demonstrações contábeis**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 03. **Demonstração dos fluxos de caixa**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 04. **Ativo intangível**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 05. **Divulgação sobre partes relacionadas**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 06. **Operações de arrendamento mercantil**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 07. **Subvenção e assistência governamentais**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 08. **Custos de transação e prêmios na emissão de títulos e valores mobiliários**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 10. **Pagamento baseado em ações**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 11. **Contrato de seguro**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 12. **Ajuste a valor presente**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 13. **Adoção inicial da lei nº 11.638/08 e da MP nº 449/08**. Brasília, 2008.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 14. **Instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação**. Brasília, 2008.

DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Iliia D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. **The Accounting Review**, v. 77, n. 4, p. 35 – 59, Oct 2002.

DECHOW, Patricia M. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals*. **Journal of Accounting and Economics**. v. 18, n. 1, p. 3 – 43, 1994.

DECHOW, Patricia M., KOTHARI, S. P.; WATTS, Ross L. *The relation between earnings and cash flows*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, n. 2, p 133 – 168, May 1998.

FASB. *Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Concepts* no. 1. **Objectives of financial reporting by business enterprises**. Stanford, 1978.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lilian. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**, São Paulo: Elsevier, 2009.

FINGER, C. *The ability of earnings to predict future earnings and cash flow*. **Journal of Accounting Research**. v. 32, n. 2, p. 210 – 223, Autumn 1994.

HEDRIKSEN, Edson; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBECK, Ernesto R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. São Paulo: Atlas, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de ...[et al]. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

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

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa; SANTOS, Ariovaldo. Importância relativa do ajuste no fluxo de caixa das operações para o mercado de capitais brasileiro, In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: EAC/FEA/USP, 2006.

MALACRIDA, M. J. C. **A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro**. São Paulo, 2009. (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SANTOS, Luis Paulo Guimarães; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco; FREITAS, Sheizi Calheira; LIMA, Iran Siqueira. Efeitos da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**. São Paulo, v.22, n. 56, p.174-188, 2011.

SILVA, Pedro Cláudio; WEFFORT, Elionor Farah Jreige; PETERS, Marcos Reinaldo Severino; CIA, Joanília Neide de Sales. Impacto da adoção das IFRS nas empresas brasileiras de saneamento: a percepção dos profissionais do setor. **Contabilidade Vista & Revista**. v. 21, n. 2, p.64-94, abr./jun., 2010.

SOUZA, Manuela Santin de. **Fluxo de caixa por regime de competência**. São Paulo, 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

TONETTO, Vitório Filho; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral. Análise da variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 11, 2011, São Paulo.

THOMPSON, James H.; BUTTROSS, Thomas E. *Return to cash flow*. **The CPA Journal**. v. 58, p. 30 – 40, March 1988.