

Impactos das novas legislações contábeis: lucro versus caixa

EDGARD NOGUEIRA JUNIOR
edgard.nogueira@mnogueira.com.br

ELISEU MARTINS
emartins@usp.br

MICHELE NASCIMENTO JUCÁ
michele.juca@uol.com.br

PAULA SARAIVA GUSMAO
paulagusmao@yahoo.com.br

TATIANA LADEIRA VIDAL
tatianalvidal@yahoo.com.br

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA USP

RESUMO

O objetivo deste trabalho é verificar se as recentes mudanças nas práticas contábeis brasileiras, introduzidas pela Lei n° 11.638/07, pela MP n° 449/08 e pelos 14 Pronunciamentos Técnicos (CPCs) aprovados até 31 de dezembro de 2008, promoveram alguma alteração na relação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional de companhias brasileiras não financeiras que participam do novo mercado da BM&FBOVESPA S.A. Verificou-se que as alterações decorrentes dessas novas legislações caminham no sentido de intensificar os accruals, os quais terão efeito no caixa, principalmente, no longo prazo, mas que provocam, quando de sua adoção inicial, um distanciamento da referida relação, lucro líquido e fluxo de caixa. Utilizando testes de diferenças de médias, evidencia-se que, no conjunto de todas as companhias analisadas, não ocorreram alterações significativas na relação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional antes e após a adoção das novas legislações contábeis, com exceção dos setores de construção civil e de bens industriais.

Palavras-Chave: Lei n. 11.638/07; lucro líquido; fluxo de caixa operacional; teste de diferença de médias

1. INTRODUÇÃO

Recentemente, muito se tem questionado sobre a capacidade informativa dos relatórios financeiros. Nos Estados Unidos, 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 contábil versus o caixa na determinação de fluxos de caixa futuros e/ou como justificativa da oscilação do preço das ações.

A respeito da importância de se estimar o fluxo de caixa futuro, Barth *et al* (2001), assim como Hedriksen e Breda (1999), afirmam que o conhecimento dos fluxos de caixa futuros esperados das empresas é o que permite ao mercado fixar os preços das ações. Entretanto, estudos internacionais e locais não são unânimes com relação às métricas que melhor representam proxies para a estimação desse fluxo.

Há trabalhos que acreditam que o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) é de fato melhor preditor dos fluxos futuros (BARTH *et al*, 2001). Outros acreditam que tanto o FCO, quanto o Lucro Líquido (LL) são relevantes para prever os fluxos de caixa futuros (BOWEN *et al*, 1986 e 1987). Nessa mesma linha, alguns destacam o fato de haver uma aproximação entre o LL e FCO no longo prazo (FINGER, 1994; LUSTOSA e SANTOS, 2006). Entretanto, para Malacrida (2009), o LL é melhor preditor do FCO para o curto prazo. Por fim, há aqueles que acreditam que o LL, no geral, possui maior poder de predição que o FCO, uma vez que a diferença entre ambos decorre, exclusivamente, dos lançamentos contábeis relativos aos accruals (DECHOW, 1994; DECHOW *et al*, 1998; DECHOW e DICHEV, 2002; BARTOV *et al*, 2001).

Ocorre que, ainda hoje, analistas financeiros preferem realizar suas projeções a partir de métodos de avaliação baseados no lucro operacional, seguido dos ajustes que impactam no caixa, para representação das disponibilidades da empresa.

A Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 436/06, no seu inciso XII, afirma inclusive que, para certas finalidades, o laudo de avaliação deverá indicar o valor da companhia segundo alguns critérios, entre eles o valor patrimonial e econômico, sendo que esse pode ser obtido por meio das metodologias de fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou de transações comparáveis.

Nesse sentido, este trabalho busca lançar luz sobre a discussão desse tema, verificando se, de fato, as recentes alterações na legislação contábil alteraram a relação entre o resultado contábil (LL) e o fluxo de caixa operacional (FCO). Referidas mudanças contábeis foram introduzidas pela Lei nº 11.638/07, pela Medida Provisória (MP) nº 449/08 e pelos 14 Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), aprovados até 31 de dezembro de 2008, que entraram em vigência nesse mesmo ano.

Na hipótese de a relação entre essas variáveis estar mais próxima, o mercado deveria considerar a possibilidade de rever a metodologia de avaliação do fluxo de caixa descontado usualmente utilizada, uma vez que haveria uma redução no volume de transações que são administradas extra resultado contábil.

Nesse caso, 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 no caixa da empresa. Contudo, caso essa hipótese se confirme, surge a necessidade de verificar se as companhias não estariam, de fato, deixando de reconhecer ajustes oriundos dos accruals.

Segundo Souza (2006), a tradução literal da palavra *accrual* remete ao termo provisão ou estimativa. Quando empregado ao balanço patrimonial, o termo refere-se a obrigações de pagamentos e direitos de recebimentos no futuro; podem, também, incluir apropriações ao resultado de ingressos ou saídas de caixa anteriormente ocorridos. Quando empregado à DRE, refere-se à porção do resultado que ainda não se realizou financeiramente ou que aconteceu em períodos anteriores, ajustes esses devidos ao regime de competência. Para Dechow e Dichev (2002, p. 37), pode-se defini-lo como: “[...] *Accrual* = lucro – fluxo de caixa [...]”

Por outro lado, caso a diferença entre FCO e LL permaneça a mesma ou tenha aumentado, as discussões sobre qual das duas variáveis possui melhor capacidade preditiva de fluxos futuros de benefícios continuam válidas e podem até mesmo se intensificar.

Ressalte-se que a hipótese admitida inicialmente neste trabalho é a de que não haverá uma aproximação entre o LL e FCO, uma vez que as alterações decorrentes das referidas legislações caminham no sentido de intensificar os *accruals*, os quais terão efeito no caixa, principalmente, no longo prazo.

A fim de confirmar a ocorrência desses fatos, este trabalho analisa a população das companhias que participam do Novo Mercado (NM) da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA S.A.), as quais têm como prática prezarem por sua transparência ao mercado.

Após a publicação da lei 11.638/07, MP 449/08 e dos Pronunciamentos Técnicos do CPC, a maior parte das referidas companhias, ainda que não tenham sido obrigadas, rerepresentaram suas Demonstrações Financeiras (DFs) da data-base original de 31 de dezembro de 2007, e suas Informações Trimestrais (ITRs) das datas-base originais de 31 de março e 30 de junho de 2008, em: 31 de dezembro de 2008, 31 de março e 30 de junho de 2009, respectivamente. Daí um banco de dados com ambos os conjuntos de valores: antes e após a nova legislação.

Ressalta-se que as referidas mudanças contábeis, introduzidas pelas referidas legislações, são refletidas apenas nas demonstrações contábeis que sofrem os efeitos dos *accruals* (BP e DRE), uma vez que o saldo em caixa não se altera em função de mudanças de regras pertinentes ao regime de competência.

Os testes foram realizados por meio de diferença de médias – paramétricos (teste t pareado), para distribuições normais, e não paramétricos (teste de Wilcoxon), para distribuições não normais - entre duas amostras emparelhadas (antes e depois das legislações contábeis), formadas por 85 companhias e 416 observações no total.

Este trabalho parte da premissa de que, inexistindo ressalva do auditor independente quanto às práticas contábeis adotadas na elaboração das DFs e das ITRs, as novas regras foram adequadamente implementadas pelas companhias e refletidas nessas informações.

O problema de pesquisa, portanto, consiste em responder à seguinte questão: As recentes alterações na legislação societária brasileira acarretaram mudanças na relação entre o LL do FCO das companhias?

Assim, o objetivo deste trabalho consiste em verificar se as recentes mudanças nas práticas contábeis brasileiras, introduzidas pela Lei nº 11.638/07, pela MP nº 449/08 e pelos 14 Pronunciamentos Técnicos do CPC aprovados até 31 de dezembro de 2008 promoveram alteração significativa na relação do LL x FCO das companhias brasileiras não financeiras que participam do NM da BM&FBOVESPA S.A.

Não é objetivo deste trabalho verificar a causalidade das diferentes relações (antes e após a mudança das legislações) ou a intensidade do impacto de cada alteração contábil na relação LL x FCO.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. LUCRO X FLUXO DE CAIXA

De acordo com o CPC que trata da Estrutura Conceitual para a Elaboração e a Apresentação das Demonstrações Contábeis, aprovada pela Deliberação CVM nº 539/08:

O objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisões econômicas. (Deliberação CVM no. 539, 2008, item 12)

Por sua vez, o Financial Accounting Standards Board (FASB), em seu Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) nº 01/78, afirma que as informações contábeis devem ter as seguintes funções:

- Prover informações úteis para que os usuários tomem decisões de investimento e de crédito;
- Auxiliar os usuários a predizer fluxos de dividendos futuros ou juros e fluxos de caixa da empresa;
- Prover informações sobre os recursos econômicos das empresas e os efeitos das transações por ela realizadas.

Considerando esse objetivo, bem como as mudanças sócioeconômicas pelas quais as organizações têm passado, a contabilidade tem um contínuo desafio quanto ao desempenho do seu papel: suportar as decisões econômicas de diferentes usuários.

Nesse sentido, o formato e o conteúdo da demonstração do fluxo financeiro das empresas sofreram alterações ao longo do tempo, tanto na contabilidade nacional quanto em outros países. Inicialmente, esse fluxo era apresentado na forma da DOAR, cujo objetivo principal consistia em apresentar a variação do capital circulante líquido de uma entidade entre dois períodos. Posteriormente, a sociedade passou a requerer um relatório que fosse capaz de oferecer às empresas um maior poder preditivo de seus saldos de caixa, o que resultou na DFC.

A partir do surgimento da demonstração do fluxo de caixa, o mercado começou a comparar a relação existente entre as informações de lucro e caixa (THOMPSON e BUTTROSS, 1988). Até então, os analistas de mercado utilizavam as informações extraídas da Demonstração do Resultado (DRE) para cálculo do Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) ou Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA) com o objetivo de avaliar ativos ou a capacidade financeira das entidades.

Quando questionados sobre o motivo do uso do EBITDA, eles respondiam que o EBITDA se aproximava do conceito do FCO (THOMPSON e BUTTROSS, 1988). Após a divulgação da DFC, as informações sobre a performance do caixa ficaram mais claras e acessíveis, prescindindo de aproximações como a do EBITDA, mas este ainda continua com razoável uso no mercado.

Segundo o SFAC nº 95/87, a DFC deve ser classificada em três grupos distintos: fluxos de caixa das atividades operacionais, das atividades de investimento e das atividades de

financiamento. A ideia central dessa classificação é a de que o lucro apresentado na DRE seja coincidente com o FCO apresentado na DFC, quando considerado um prazo longo ou, ainda, no encerramento da empresa (SOUZA, 2006), apesar de nunca se igualar .

2.2. ALTERAÇÕES RECENTES NA LEGISLAÇÃO

Recentemente, houve a aprovação da lei nº 11.638/07 e da MP 449/08 (convertida na lei nº 11.941/09), as quais têm como objetivo o início do processo da convergência da contabilidade nacional às práticas internacionais. Os principais argumentos para a harmonização global das regras contábeis consideram uma melhor representação econômica das entidades por meio do registro das transações com base em sua essência econômica e não mais com base em sua aparente forma legal, o que pode levar a um distanciamento entre LL e FCO.

Ainda nesse contexto de convergência, mas antes da edição dessas legislações, foi criado o CPC por meio da Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 1.055/05. Esse comitê representa a entidade brasileira que hoje é responsável pela emissão de Pronunciamentos contábeis que devem ser referendados por órgãos reguladores nacionais, dentre os quais a CVM. Apesar de ter sido constituído em 2005, o CPC emitiu seu primeiro Pronunciamento em 2008.

Os Pronunciamentos emitidos pelo CPC objetivam normatizar temas que foram de forma genérica indicados na lei nº 11.638/07 ou então que tenham sido atribuídos às entidades reguladoras a responsabilidade pela normatização.

Adicionalmente à lei, os Pronunciamentos Técnicos emitidos durante o ano de 2008, que devem produzir reflexos nas demonstrações contábeis que são analisadas neste estudo, são os seguintes:

- Pronunciamento conceitual básico – estrutura conceitual;
- CPC 01 – Redução ao valor recuperável de ativos;
- CPC 02 – Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão das demonstrações contábeis;
- CPC 03 – Demonstração dos fluxos de caixa;
- CPC 04 – Ativo intangível;
- CPC 05 – Divulgação sobre partes relacionadas;
- CPC 06 – Operações de arrendamento mercantil;
- CPC 07 – Subvenção e assistência governamentais;
- CPC 08 – Custos de transação e prêmios na emissão de títulos e valores mobiliários;
- CPC 10 – Pagamento baseado em ações;
- CPC 11 – Contrato de seguro;
- CPC 12 – Ajuste a valor presente;
- CPC 13 – Adoção inicial da lei 11.638/08 e MP 449/08;
- CPC 14 – Instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidênciação.

Esses Pronunciamentos acarretaram diversas mudanças na mensuração, no reconhecimento e na divulgação de determinadas transações a partir das demonstrações financeiras relativas ao ano findo em 31/12/2008. Ademais, o impacto dessas mudanças difere

também em função do segmento de atuação de cada companhia. Um exemplo é o setor da construção civil, cujo impacto foi sentido de forma mais significativa quando da adoção de algumas novas práticas, entre elas: i) o reconhecimento do ajuste a valor presente sobre as parcelas a receber das vendas relativas ao período de construção; ii) o reconhecimento de determinadas despesas comerciais relacionadas ao lançamento do empreendimento diretamente no resultado do exercício quando incorridas e não mais em períodos futuros.

Inicialmente, enfatizam-se dois aspectos indicados na nova estrutura conceitual de contabilidade: (i) a representação das demonstrações financeiras e (ii) a essência econômica das transações como base de seu reconhecimento.

Em relação ao primeiro aspecto, destaque-se trecho do item 15 do referido Pronunciamento Conceitual, que guarda estreita relação com o objetivo deste estudo e que menciona que as decisões de natureza econômica que são tomadas pelos usuários das demonstrações contábeis, usualmente, envolvem uma avaliação da capacidade que uma entidade tem para gerar caixa, bem como a época em que essa geração ocorrerá.

Já em relação ao segundo aspecto, ainda que não seja 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 requerida de forma específica no item 35 do Pronunciamento Conceitual Básico, o qual foi por sua vez aprovado pela Deliberação CVM nº 539/08 e pela Resolução CFC nº 1.121/08.

Em relação à elaboração da demonstração do fluxo de caixa, ressalte-se que o item 6 do Pronunciamento Técnico CPC 03, quando trata dos benefícios informacionais dessa demonstração, menciona que informações históricas dos fluxos de caixa são frequentemente usadas para analisar a relação entre a lucratividade e os fluxos de caixa líquidos. É exatamente na relação entre lucratividade e fluxos de caixa que este estudo foi elaborado.

Com base na nova legislação contábil, percebe-se que não é possível afirmar que existe uma aproximação da relação lucro-caixa no momento inicial da adoção dessas novas práticas. Isso porque os ajustes, nesse momento, não produzem os mesmos reflexos. Seguem alguns exemplos:

- **Subvenção para investimento:** Esse benefício 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 está 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, pois 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.

- **Arrendamento mercantil financeiro:** O registro desse arrendamento, de forma equivalente a uma compra financiada, não provoca, no momento inicial, reflexos na relação lucro-caixa, a não ser por contratos pré-existentes cuja prática contábil precise ser alterada. Para os demais, os reflexos são percebidos em função do prazo do contrato e da vida útil

econômica do bem objeto. Até então, a prática existente consistia basicamente no reconhecimento da despesa com base no valor da prestação paga ao arrendador. A partir de agora, o resultado do exercício passa a ser influenciado pela despesa de depreciação, a qual depende da vida útil econômica do bem e não mais do prazo contratual, e pelos juros do financiamento, que dependem da taxa e do prazo contratual. Os reflexos da adoção dessa prática contábil na relação lucro-caixa dependerão do prazo contratual e da vida útil econômica do bem. Se esses prazos forem similares, haverá similaridade nessa relação, caso contrário não. Com essa nova regra contábil, há também a necessidade de um novo tratamento na projeção de fluxos de caixa futuros. Assim, o desembolso da contraprestação do arrendamento passa a ser considerado parte como liquidação da dívida (atividade de financiamento) e parte como despesa financeira (considerada como atividade operacional na maioria das empresas), e não totalmente como despesa operacional anteriormente.

Considerando os exemplos acima mencionados, identifica-se que as mudanças trazidas pela nova legislação contábil acarretam diferentes reflexos na relação lucro-caixa. Essa relação é, também, influenciada pelo fato de que alguns desses novos Pronunciamentos impactam, de forma mais significativa, em determinados tipos de indústria do que em outros. Assim, com base unicamente na nova legislação analisada, pode-se afirmar que, no momento de sua adoção, parte relevante das alterações implica um aumento no volume de accruals. Com base nesse fato, é possível afirmar que, exclusivamente nesse momento, existe uma tendência de ocorrer um distanciamento dessa relação.

É interessante lembrar que o maior volume de mudanças contábeis em direção à completa convergência às normas internacionais será implementado nos exercícios sociais de 2010.

3. METODOLOGIA

3.1. POPULAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A população de interesse deste trabalho refere-se às companhias brasileiras que participam do nível de governança corporativa do NM da BM&FBOVESPA S.A., desde 31 de dezembro de 2007. O principal motivo para escolha dessa população refere-se ao fato de que as companhias que participam do NM, segundo o regulamento de listagem do novo mercado, têm como obrigação:

As demonstrações financeiras da Companhia e as demonstrações consolidadas a serem elaboradas após o término de cada trimestre (excetuando o último trimestre) e de cada exercício social, devem, obrigatoriamente, incluir Demonstração dos Fluxos de Caixa, a qual indicará, no mínimo, as alterações ocorridas no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregadas em fluxos das operações, dos financiamentos e dos investimentos (BM&FBOVESPA S.A, 2008, Seção VI, item 6.1)

Além disso, apesar de as companhias não terem sido obrigadas a reapresentar suas DFs e ITRs após as alterações definidas pela lei 11.638/07, MP 449/08 e pelos Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC, algumas daquelas que participam do NM de governança corporativa o fizeram de forma voluntária, considerando sua política de transparência ao mercado.

Em setembro de 2009, foram identificadas 101 companhias que pertenciam ao NM. Dessas, 6 eram financeiras e 10 tinham ressalvas em seus pareceres sobre a adequação das representações às novas normas contábeis, tendo sido excluídas da população da análise. Significa dizer que este trabalho considera uma amostra não aleatória, por conveniência (FÁVERO *et al*, 2009), de 85 companhias, totalizando 416 observações.

As instituições financeiras foram excluídas em razão de o Banco Central ainda não ter aprovado todos os Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC, bem como por especificidades no tratamento contábil de suas transações. Além disso, também foram excluídas aquelas companhias que possuíam ressalva no parecer dos auditores independentes, por ocasião da reapresentação de suas DFs, em função de elas não contemplarem todas as modificações nas práticas contábeis introduzidas pela lei 11.638/07, MP 449/08 e pelos Pronunciamentos Técnicos do CPC.

Sobre a reapresentação das informações contábeis das companhias, cabe esclarecer que o Pronunciamento Técnico CPC 13, anteriormente citado, definiu os procedimentos para a aplicação dos ajustes iniciais oriundos da nova lei 11.638/07, MP 449/08 e também para os Pronunciamentos Técnicos do próprio CPC, apenas no encerramento do exercício de 2008.

Em consequência, as informações trimestrais elaboradas no decorrer desse exercício não contemplaram os reflexos da adoção das novas regras contábeis. 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 imediatamente anterior. Dessa forma, foram analisadas as seguintes demonstrações, conforme quadro 1.

Informação pública	Lei no. 6.404/76 Data-base da publicação original (antes)	Lei no 11.638/07, MP no. 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC Data-base da reapresentação (depois)
DF	31/12/2007	31/12/2008
ITR	31/03/2008	31/03/2009
ITR	30/06/2008	30/06/2009

Quadro 1: Descrição da base de dados

Assim, este estudo comparou a diferença existente entre as variáveis de LL e o FCO dessas companhias, antes e depois das alterações propostas pela lei 11.638/07, MP 449/08 e pelos Pronunciamentos Técnicos do CPC (relacionados no item 2.2).

Para tanto, foram construídas duas séries de diferenças percentuais que serão chamadas de “Da” – diferença entre o LL e FCO antes e “Dd” – diferença entre o LL e FCO depois das alterações da lei 11.638/07, MP 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC (grifo nosso).

A diferença percentual entre Da e Dd, denominada Ed, mede se as alterações das legislações mencionadas alteraram a relação entre o LL do FCO do período, por meio da metodologia apresentada no quadro 2.

Lucro líquido antes da lei 11.638/07, MP 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC (La)	Lucro líquido depois lei 11.638/07, MP 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC (Ld)
(-)	(-)
Fluxo de caixa operacional (FCO)	
(=)	(=)
% diferença antes lei 11.638/07, MP 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC $Da = (La - FCO)/FCO$	% diferença depois da lei 11.638/07, MP 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC $Dd = (Ld - FCO)/FCO$
Efeito da lei 11.638/07, MP 449/08 e Pronunciamentos Técnicos do CPC na diferença % entre o LL e o FCO (% Ed = % Dd - % Da)	

Quadro 2 – Definição das variáveis analisadas

Esta pesquisa, quanto aos procedimentos de coleta, é do tipo ex-post-facto. Segundo Santos (1999, p, 30), “pesquisa ex-post-facto é aquela que examina um fato/fenômeno que já está pronto, anterior ao controle do pesquisador”.

Os dados das demonstrações de resultado, fluxo de caixa e pareceres dos auditores independentes publicados foram obtidos por meio do site da CVM; enquanto a identificação e o setor de atividades das empresas que pertencem ao NM foram obtidos por meio do site da BM&FBOVESPA S.A.

3.2 TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS

Após o levantamento dos dados relativos às variáveis de lucro líquido e fluxo de caixa operacional, foi realizado um teste de hipótese para a verificação ou não da condição de normalidade das distribuições.

As 416 observações totais foram agrupadas de três formas: trimestral (1T08, 2T08 e 2007), setorial (alimentos processados, bens industriais, construção civil, consumo, utilidades públicas e outros) e pooled. As análises trimestrais têm por objetivo verificar o amadurecimento da aplicação das normas ao longo dos períodos.

Já a análise setorial procura identificar se houve diferença de impacto em cada setor, considerando as especificidades de cada atividade. A classificação setorial obedece à classificação oficial da BM&FBOVESPA S.A.. O grupo “outros” é formado por setores que contêm número de observações inferior a 15, conforme critério de definição de amostras pequenas para Siegel (2006), relacionadas ao teste de Wilcoxon.

Por fim, a análise pooled considera todas as observações coletadas e permite o teste das variáveis independentemente da quantidade de observações por período ou setor.

Foi observado que as amostras trimestrais e pooled não são normalmente distribuídas - teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S) com p-value = 0.000. Logo, utilizou-se o teste não-paramétrico de diferença de sinais ou teste 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 poder comparar a sua magnitude.

Para as amostras setoriais, entretanto, foi identificado que os setores de alimentos processados e utilidades públicas apresentam distribuição normal (K-S com p-value > 0.05). Para esses grupos foi utilizado o teste t pareado para comparação das médias amostrais. De acordo com Fávero (2009, p 128), “este teste é utilizado para verificar se a média de duas amostras relacionadas, com distribuição normal, extraídas da mesma população, são ou não significativamente diferentes”.

Tanto os testes de normalidade, quanto o de diferença de médias, foram realizados por meio do software SPSS v.17.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Conforme descrito anteriormente, foram analisadas duas variáveis:

- Dif_antes = Diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional antes das alterações da lei 11.638/07, MP 449/08 e suas alterações posteriores;

- Dif_depois = Diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional após as alterações da lei 11.638/07, MP 449/08 e dos Pronunciamentos Técnicos do CPC.

Essas diferenças foram apuradas para as amostras dos dados trimestrais, indicados pelas iniciais de cada trimestre, para os dados agregados de todos os trimestres, indicados por pooled, bem como para cada setor econômico.

A aplicação de testes paramétricos, para amostras pareadas, exige que as condições de normalidade sejam aceitas. Para as distribuições não normais, a análise da diferença de médias foi realizada por meio do teste não paramétrico de diferença de sinais ou Wilcoxon que testa as seguintes hipóteses:

H0: Não há diferença entre as médias antes e depois;

H1: Há diferença entre as médias antes e depois.

Após a aplicação do teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S), verificou-se que as amostras trimestrais e pooled não apresentam distribuição normal.

Conforme observado na tabela 1, verifica-se que não há evidências para a rejeição de H0 para os grupos trimestrais e pooled, ou seja, não há diferença estatisticamente significativa entre as amostras antes e depois, ao nível de 5% ($p\text{-value} > 5\%$).

Significa dizer que, após as alterações da lei 11.638/07, MP 449/08 e dos Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC, não houve alteração na relação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional.

	1T08_Dif_depois (-) 1T08_Dif_antes	2T08_Dif_depois (-) 2T08_Dif_antes	2007_Dif_depois (-) 2007_Dif_antes	Pooled_Dif_depois (-) Pooled_Dif_antes
Z	-,019(a)	-,427(a)	-,360(a)	-,563(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,985	,669	,719	,573

a Based on negative ranks. / b Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabela 1 - Teste de diferença de médias (Wilcoxon) – Análise trimestral

Para a amostra setorial não paramétrica, conforme tabela 2, não se rejeita a hipótese de que as médias são iguais apenas para os setores de consumo e outros, ou seja, não houve mudança significativa entre a relação LL e FCO antes e depois da adoção das leis ao nível de confiança de 95%. Para os setores de construção e bens industriais, rejeita-se a hipótese de que a média após as alterações não difere da média antes das alterações das leis, ou seja, a diferença na relação entre LL e FCO sofreu alterações após as mudanças contábeis.

	BIndDifDepois (-) BindDifAntes	ConstrDifDepois (-) ConstrDifAntes	ConsDifDepois (-) ConsDifAntes	OutrosDifDepois (-) OutrosDifAntes
Z	-2,31	-2,20	-0,57	-1,66
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,02	0,03	0,57	0,10

a. Based on negative ranks. / b . Based on positive ranks. / c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabela 2 - Teste de diferença de médias (Wilcoxon) – Análise setorial

De acordo com a tabela 3, para os setores que apresentaram distribuição normal foi conduzido o teste t pareado para a comparação de médias. Para ambos os setores (alimentos

processados e utilidades públicas), não se rejeitou a hipótese de que as médias são iguais entre as análises antes de depois da alteração da legislação.

	AlimDifDepois (-) AlimDifAntes	UtilDifDepois (-) UtilDifAntes
T	-1,25	-1,10
Sig. (2-tailed)	0,22	0,29

Tabela 3 - Teste de diferença de médias (Teste t pareado) – Análise setorial

Considerando os resultados acima apresentados, verifica-se que todas as diferenças obtidas não são estatisticamente significativas ao nível de 5%, com exceção dos setores de bens industriais e construção civil.

Sobre a construção civil, o CPC 12 requer o ajuste a valor presente das contas a receber da carteira de imóveis em construção, o que explica parte desse impacto. Já para o setor de bens industriais, ao analisar as notas explicativas das demonstrações financeiras de 2007 de suas empresas, verifica-se que existem diferentes reflexos relacionados à adoção das novas legislações, cuja natureza não é, em sua totalidade, semelhante. Por exemplo, observam-se impactos em baixa de saldos do ativo diferido, efeitos de mudança nas taxas de câmbio de conversão das demonstrações financeiras de companhias controladas, entre outros.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando as recentes mudanças na legislação contábil, mais especificamente da lei 11.638/07, MP 449/08 e dos Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC, surgiu um questionamento sobre a possibilidade de aproximação dos valores de fluxo de caixa operacional e lucro líquido.

Essa informação pode ser útil ao mercado, considerando o fato de que a metodologia de avaliação do fluxo de caixa descontado, usualmente utilizada, parte do valor do lucro líquido para, então, realizar diversos e diferentes ajustes que impactam no caixa da empresa.

Dessa forma, caso haja uma aproximação entre esses valores, os analistas financeiros poderiam deixar de considerar em suas avaliações os ajustes oriundos dos accruals. Por outro lado, caso a diferença entre LL e FCO permaneça a mesma, as discussões sobre qual das duas variáveis possui melhor capacidade preditiva de fluxos futuros de benefícios continuam válidas.

A fim de constatar essas hipóteses, foram realizados testes de diferença de médias - paramétricos (teste t pareado), para distribuições normais e não paramétricos (teste de Wilcoxon), para distribuições não normais - entre duas amostras emparelhadas (antes e depois das legislações contábeis). Foram consideradas informações contábeis antes e depois das referidas mudanças na legislação contábil que totalizaram 416 observações, para os períodos de 31/12/2007, 31/03/2008 e 30/06/2008, a partir de suas publicações originais e re-apresentações espontâneas em 31/12/2008, 31/03/2009 e 30/06/2009.

Em síntese, verificou-se que não houve alteração significativa na relação entre os valores de lucro líquido e fluxo de caixa operacional, com exceção dos setores de bens industriais e construção civil, uma vez que o impacto da aplicação das novas legislações nesses setores foi mais intenso.

Ressalta-se que este trabalho não tem como objetivo esgotar o assunto abordado, mas, sim, o de 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. Outra possibilidade consiste no estudo de um setor em específico, a partir do ano de 2010, considerando as alterações contábeis de 2009, com o objetivo de avaliar os principais motivos que levaram ao distanciamento ou à aproximação da relação entre LL e FCO. Nesse caso, poderiam ser desenvolvidas análises qualitativas sobre a relação de causalidade dessas alterações.

6. REFERÊNCIAS

- BARTOV, E.; GOLDBERG, S.R.; KIM, M-S.** The valuation-relevance of earnings and cash flows: an international perspective. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 12, n. 12, p. 103 – 132, Dec 2001
- BARTH, M. E.; CRAM, D. P.; NELSON, K. K.** Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, Vol. 76, n. 1, p. 27-58, Jan 2001
- BM&FBOVESPA S.A.** Regulamento de listagem do novo mercado. Fev 2008. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em 28 nov. 2009, 13:37.
- BOWEN, R.M.; BURGSTHALER, D.; DALEY, L.A.** Evidence on the relationships between earnings and various measures of cash flow. *The Accounting Review*, Vol. 61, no. 4, p. 713 – 725, Oct 1986
- _____. The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review*, Vol. 62, n. 4, p. 723 – 747, Oct, 1987
- 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
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J.** Avaliação de empresas: valuation – calculando e gerenciando o valor das empresas, São Paulo: Pearson, 2002.
- 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
- DAMODARAN, A.** Avaliação de empresas, São Paulo: Pearson, 2007
- DECHOW, P.M.; DICHEV, I.D.** The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, Vol. 77, n. 4, p. 35 – 59, Oct 2002
- DECHOW, P.M.** Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 18, p. 3 – 43, 1994
- DECHOW, P.M., KOTHARI, S.P.; WATTS, R.L.** The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 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. Stamford, 1978
- FASB.** Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Concepts no. 95. Statement of cash flows. Stamford, 1987
- FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P.; SILVA, F.L.; CHAN, B.L.** 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*. Vol. 32, n. 2, p. 210 – 223, Autumn 1994
- HEDRIKSEN, E.; BREDA, M.F.V.** Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999
- LUSTOSA, P.R.B.; SANTOS, A.** 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: julho 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
- MATIAS, A.B.** Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro. Vol. 1. São Paulo: Atlas, 2007
- SANTOS, A.R.** Metodologia científica: a construção do conhecimento. Rio de Janeiro: DP&A, 1999.
- SIEGEL S., JR. CASTELLAN N. J.** Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento. Porto Alegre: Artmed, 2006.
- SOUZA, M.S.** 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.
- THOMPSON, J.H.; BUTTROSS, T.E.** Return to cash flow. *The CPA Journal*. Vol. 58, p. 30 – 40, March 1988