

**INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS VIA *ACCRUALS*
DISCRICIONÁRIOS NA RELAÇÃO ENTRE RESULTADO CONTÁBIL E FLUXO
DE CAIXA OPERACIONAL****Rafaela Mâncio Grando***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***Wendy Beatriz Witt Haddad***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***Fernanda Gomes Victor***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***Romina Batista De Lucena De Souza***Universidade Federal do Rio Grande do Sul***RESUMO**

Considerando os aspectos inerentes à qualidade das informações que são transmitidas ao mercado e a assimetria informacional existente entre diferentes agentes, a pesquisa tem como objetivo analisar a influência do gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários na relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional em empresas de capital aberto no período de 2010 a 2019. Com uma amostra 234 listadas na Brasil Bolsa Balcão S/A, analisou-se a relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional, sendo os *accruals* discricionários mensurados pelo modelo desenvolvido por Pae (2005). Os resultados do estudo indicaram que não houve aumento na relação entre o fluxo de caixa operacional e os diferentes momentos do resultados contábeis ao serem ajustados pelos *accruals* discricionários, sendo possível rejeitar a hipótese de que ao serem retirados os efeitos dos *accruals* discricionários dos resultados contábeis, estes apresentariam uma maior relação com o fluxo de caixa operacional, podendo ser indício de gerenciamento de resultados. Assim sendo, os resultados demonstraram que houve não indícios de gerenciamento de resultados pelas empresas componentes da amostra, a partir de *accruals*, no período analisado. A pesquisa contribui com as discussões acadêmicas sobre a influência do gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários na qualidade dos resultados contábeis. Para o mercado, contribui com analistas e acionistas a demonstrando a importância das empresas em compreender a mensuração dos resultados para que estes sejam divulgados de forma a aumentar a credibilidade da firma frente à tomada de decisões dos diferentes usuários da informação.

Palavras-Chave: Gerenciamento de Resultados; Resultado Contábil; *Accruals* Discricionários

1. INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem como um de seus objetivos divulgar informações que sejam relevantes a diferentes usuários e por isto, pode ser considerada como uma aliada ao desenvolvimento do mercado. Graham, Harvey e Rajgopal (2005) indicam que executivos financeiros consideram as informações contábeis como a principal métrica utilizada para demonstrar o desempenho da empresa. Neste sentido, as instituições possuem controle do desempenho e do valor de mercado que divulgam aos usuários, também chamados de agentes, têm responsabilidade de elaborar as resultado contábil de forma que estas representem a realidade da firma aos usuários, os quais podem ser internos ou externos à organização (Dechow, Ge & Schrand, 2010; Healy & Palepu, 2001; Schipper, 2003).

O resultado contábil é formado por dois componentes: fluxo de caixa e *accruals*. Diversos autores ressaltaram a importância de melhor compreender os componentes do resultado, considerando sua influência no valor da empresa (Beaver, McAnally & Stinson,

1997; Dechow & Dichev, 2002; Sloan, 1996). Neste interim, a qualidade do resultado contábil é analisada pela literatura em diferentes pesquisas e pode ser mensurada a partir de diferentes *proxies*. Dentre elas, ressalta-se neste estudo o gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários, considerando que a gestão destes instrumentos pode influenciar a qualidade dos lucros (Dechow et al., 2010).

Segundo Dechow et al. (2010), o gerenciamento de resultados pode ser definido como a manipulação de valores registrados na contabilidade a partir de métodos e decisões que atendem às normas contábeis. A prática ocorre pode ser influenciada por diferentes fatores, como por exemplo, para com o objetivo de padronizar as informações financeiras (Filip & Raffournier, 2014). Ressalta-se, no entanto, que tais práticas podem trazer benefícios para as firmas, sendo um meio lícito de garantir a longevidade da empresa sem configurar fraudes contábeis (Stadler & Nobes, 2014). Segundo Martinez (2001), o gerenciamento de resultados pode ocorrer de três formas: distribuição de frequências do comportamento do lucro, manipulações de *accruals* agregados (Jones, 1991; Pae, 2005; Paulo, 2007) ou gestão de *accruals* específicos (Colauto & Beuren, 2006; Martinez, 2006).

Os *accruals* compreendem a parte do resultado que pode carregar a subjetividade dos gestores, podendo ser mensurado de diversas formas, não sendo apresentado, na literatura, uma forma que seja ideal para a sua identificação (Almeida e Bezerra, 2012). Ainda que não exista a identificação ideal para a mensuração dos *accruals* (Larson, Sloan & Giedt, 2018), bem como a sua influência nas atividades das empresas (Filip & Raffournier, 2014), a presente pesquisa faz-se oportuna a partir da análise mais direta do poder destes ajustes advindos do regime de competência na relação entre o fluxo de caixa operacional e o resultado auferido pelas firmas. Tal aspecto decorre de análises anteriores, que indicam que quanto maior a influência dos *accruals* nas empresas, maiores são os indícios de gerenciamento de resultados (Dechow et al., 2010; Almeida & Bezerra, 2012; Toigo, Chiarello & Klann, 2014). Neste contexto, surge o seguinte problema de pesquisa: qual a influência do gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários na relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional?

Neste contexto o estudo tem por objetivo analisar a influência do gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários na relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional em empresas de capital aberto no período de 2010 a 2019. Para tanto, inicialmente os *accruals* totais foram mensurados pelo método patrimonial (Sloan, 1996), posteriormente, os *accruals* discricionários foram apurados a partir dos resíduos do modelo desenvolvido por Pae (2005). As análises ocorreram a partir das relações entre três *proxies* do resultado contábil: lucro bruto (LB), lucro líquido (LL) e lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation And Amortization* – EBITDA) com o fluxo de caixa operacional (FCO). Por fim, as três variáveis foram ajustadas pelos *accruals* discricionários e novamente relacionados com o FCO.

A pesquisa contribui com as análises referentes a mensuração dos resultados contábeis e a influência dos *accruals* discricionários em sua qualidade. O incentivo de pesquisa nesta temática surgiu a partir de diferentes estudos que discutem da parte discricionária da informação contábil que é divulgada e sua influência no mercado, a exemplo de Dechow (1994), Dechow e Schrand (2004), Paulo (2007), Almeida e Bezerra (2012) e Toigo et al. (2014). Considera-se, neste sentido, que o fluxo de caixa carrega menos discricionariedade dos gestores em sua mensuração e por este motivo, espera-se que a pesquisa contribua demonstrando a relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional e como os *accruals* discricionários podem influenciar estas variáveis.

Os achados da pesquisa buscam promover uma maior compreensão do mercado sobre as decisões tomadas pelos gestores, buscando também contribuir com a discussão prática sobre a importância das empresas em compreender o processo contábil e como a manipulação de resultados, propiciada pelos *accruals* discricionários, pode influenciar a eficiência empresarial

que é divulgada aos diferentes usuários das informações. Tais contribuições podem fomentar as atividades de investidores e analistas a partir da possibilidade de vislumbrar possíveis cenários futuros em situações adversas (como períodos de crise econômica ou em pandemias). Neste seguimento, ressalta-se a necessidade do conhecimento, por parte das empresas, sobre a sintaxe utilizada na geração das informações contábeis, visando aumentar a credibilidade frente à tomada de decisões (Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Qualidade da Informação Contábil e Gerenciamento de Resultados

A qualidade das informações contábeis compreende um grande conjunto de aspectos, dentre os quais, são destacados por Dechow e Schrand (2004): persistência, conservadorismo e gerenciamento de resultados. O gerenciamento de resultados (foco do estudo) caracteriza-se como uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras, podendo ser realizado de diferentes formas, como uso de *accruals*, mudanças em estruturas de capitais ou ainda em mudanças em métodos contábeis (Jones, 1991; Schipper, 1989)

O gerenciamento de resultados ocorre a partir de escolhas contábeis, as quais podem ser influenciadas por aspectos sociais ou que provêm de características das empresas e, frente à existência de diferentes normas e práticas, a administração pode optar por métodos distintos mas que são consistentes com a legislação e por este motivo, não configuram fraudes contábeis (Nardi, Silva, Nakao & Valle, 2009; Stadler & Nobes, 2014). A partir deste contexto, a literatura demonstra que administradores possuem incentivos para gerenciar resultados, sejam eles trimestrais ou anuais, propiciando que estes utilizem certa discricionariedade ao mensurar o valor da empresa e divulgar resultados que melhor atendam aos seus objetivos (Healy & Whalen, 1999; Lopes & Martins, 2012; Martinez, 2001; Schipper, 1989).

Segundo Dechow e Schrand (2004), os resultados contábeis (lucros ou prejuízos) refletem o desempenho atual da firma e têm poder preditivo quanto ao o desempenho futuro, sendo utilizado como insumo para obter o valor intrínseco de uma empresa. No mesmo sentido, Graham et al. (2005), ressaltam que o lucro contábil representa um dos principais insumos na avaliação das empresas e que pode melhor explicar o desempenho empresarial. A principal diferença entre resultado contábil e fluxo de caixa reside no fato de que o lucro é composto pela soma dos fluxos de caixa da empresa e os *accruals*, os quais carregam o regime de competência. Já o fluxo de caixa é composto somente por operações que impactam diretamente o caixa (Martinez, 2001; Dechow & Dichev, 2002; Pae, 2005). De forma complementar, Toigo et al. (2014), indicam que uma das formas de gerenciamento de *accruals* comumente comentada na literatura ocorre a partir da manipulação da parte discricionária dos *accruals*.

Considerado como uma das formas de mensuração da qualidade das informações contábeis, o gerenciamento de resultados é abordado em diferentes estudos nacionais e internacionais. Kraft, Lee e Lopatta (2014), por exemplo, identificaram que apenas os *insiders* (usuários internos) possuem a capacidade de afetar relatórios financeiros a partir do gerenciamento de resultados e conseqüentemente, podem tomar decisões com a intenção de cumprir as previsões de lucros da gerência antes da oferta de ações. No contexto brasileiro, os estudos de gerenciamento de resultados destacam que quanto menor o conhecimento das empresas sobre práticas de gerenciamento de informações, menor será a qualidade nas informações contábeis utilizadas por investidores e acionistas (Colauto & Beuren, 2006; Coelho & Lopes, 2007; Silva et al., 2014).

2.2 Gerenciamento de Resultados por Meio de *Accruals*

O gerenciamento de resultados pode ocorrer de diferentes formas, como a partir de atividades reais (como redução de despesas com pesquisa e desenvolvimento) ou por meio de

accruals. A gestão de informações por meio de atividades reais é definida como ações de gerenciamento que se desviam das práticas comerciais habituais das empresas ((Roychowdhury, 2006). Já a gestão por *accruals* (foco do presente estudo), esta ocorre a partir de suposições e estimativas que podem vir a ser corrigidas por *accruals* futuros (Dechow & Dichev, 2002). Tais instrumentos representam a diferença entre o resultado contábil e o fluxo de caixa subjacente e servem como forma de mensuração do uso de discricionariedade dos gestores e sua mensuração (que podem ser ajustes positivos ou negativos) representa um desafio para as instituições (Martinez, 2008), pois envolvem escolhas quotidianas que podem abranger a manipulação de ativos e passivos visando diferentes objetivos.

Para fins de mensuração, McNichols e Wilson (1988) inicialmente descreveram a estrutura básica dos *accruals*, em que as acumulações totais (*accruals* totais) são compostos por duas partes: discricionária (*accruals* discricionários) e não discricionária (*accruals* não discricionários). As partes discricionárias são aquelas que podem carregar as escolhas contábeis dos gestores, onde ocorreria o gerenciamento dos resultados. De forma oposta, a parte não discricionária é aquela que não pode ser gerenciada (Cupertino & Martinez, 2009; Kang e Sivaramakrishnan, 1995; Toigo et al., 2014). A partir desta segregação, as pesquisas sobre gerenciamento de resultados por meio de *accruals* utilizam modelos que buscam identificar os *accruals* discricionários, enquanto a parte não discricionária refere-se a atividades da empresa (Paulo, 2007).

Os modelos de mensuração de *accruals*, segundo Paulo (2007), buscam inicialmente calcular os *accruals* totais e posteriormente, identificar a relação entre as variáveis relevantes (independentes) e os *accruals* totais (variável dependente). Os *accruals* discricionários foram mensurados no presente estudo pelo modelo desenvolvido por Pae (2005), que considerou variáveis relativas ao fluxo de caixa operacional do período analisado, bem como a reversão dos *accruals* totais mensurados com o objetivo de aumentar o poder preditivo de modelos desenvolvidos por outros autores, a exemplo do modelo de Jones (1991) e Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995). A inserção dos valores provenientes das atividades operacionais da empresa no modelo de Pae (2005) foi relevante por considerar a importância destes valores para o resultado contábil e sua influência ao identificar o valor da empresa (Almeida, Souza & Rodrigues, 2010).

O modelo desenvolvido por Pae (2005) foi utilizado em diferentes estudos no contexto brasileiro, sendo utilizado pela primeira vez no estudo de Paulo (2007). Almeida e Bezerra (2012) utilizaram o modelo Pae (2005) com o objetivo de demonstrar a influência do fluxo de caixa operacional na identificação de gerenciamento de resultados. Os autores identificaram que tal metodologia apresentou um bom poder explicativo e contribuiu com o desenvolvimento do estudo. De forma análoga, Domingos, Ponte, Paulo e Alencar (2017) mensuraram os *accruals* discricionários a partir de Pae (2005) e Jones Modificado (Dechow et al., 1995) com o objetivo de investigar a prática de gerenciamento de resultados pelas instituições em períodos próximos aos de realização de oferta pública de ações. Os resultados do modelo Pae (2005), diferentemente do outro modelo analisado no estudo de Domingos et al. (2017) mostraram que em valores absolutos, as médias de *accruals* discricionários são divergentes, tanto para valores positivos quanto negativos.

2.3 Desenvolvimento da hipótese

A hipótese do estudo baseia-se na premissa de que os *accruals* possuem o papel de suprir problemas de avaliação do valor das empresas quando estas estão em operações contínuas (Dechow, 1994). No entanto, a hipótese da pesquisa também é embasada no fato de que os *accruals* discricionários possuem influência no poder explicativo que os números contábeis podem ter sobre os fluxos de caixa futuros das empresas contábeis (Paulo, 2007).

Neste contexto, com a finalidade de analisar a qualidade dos *accruals* e dos resultados contábeis, Dechow e Dichev (2002) argumentam que, mesmo na ausência de gerenciamento de resultados intencional ou não, a qualidade dos *accruals* está intimamente relacionada com as características das empresas e dos setores. As autoras, ao analisarem a relação entre fluxos de caixa e resultado do período, identificaram uma correlação positiva e significativa, indicando que, nas empresas analisadas, existiu, naquele período, uma boa qualidade nos *accruals*.

O estudo de Colauto e Beuren (2006) teve como objetivo analisar a influência dos *accruals* provenientes da depreciação na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido das 500 Maiores e Melhores empresas brasileiras conforme a Revista Exame do ano de 2002. Com abordagem quantitativa do problema, Colauto e Beuren (2006) analisaram a correlação entre a variação do capital circulante líquido; posteriormente calcularam o lucro líquido ajustado (subtraindo a depreciação) e por fim, realizaram uma nova correlação entre o lucro líquido ajustado e a variação do capital circulante líquido. Como resultados, os autores identificaram que houve uma baixa correlação positiva pelo ajuste do lucro líquido com a depreciação, significando que o desconhecimento do processo contábil pode influenciar as decisões dos gestores.

No mesmo sentido, Almeida et al. (2010) analisaram a relação entre os componentes do lucro, os *accruals* e o fluxo de caixa de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2000 e 2006. Como resultados, os autores identificaram os *accruals* e o fluxo de caixa possuem uma associação positiva com o resultado contábil, sendo ressaltada uma maior relação com o fluxo de caixa. Almeida e Bezerra (2012) analisaram a influência do fluxo de caixa operacional da identificação do gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto atuantes no setor de construção civil. Os *accruals* discricionários foram mensurados a partir do modelo Pae (2005), confirmando a hipótese de que o fluxo de caixa operacional influencia na identificação do gerenciamento de resultados nas empresas componentes da amostra.

Neste contexto, considerando que o fluxo de caixa operacional como um melhor indicador de desempenho financeiro do que o lucro líquido, uma vez que este está menos sujeito a distorção de contabilidade, mas identificando que estes são importantes para o processo contábil e na demonstração do desempenho empresarial (Dechow, 1994; Dechow & Dichev, 2002), define-se a hipótese (H1) do estudo:

H1: a relação entre o fluxo de caixa operacional e o resultado contábil aumenta quando o resultado contábil é ajustado por *accruals* discricionários, provenientes do gerenciamento de resultado.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa é classificada como quantitativa, descritiva e documental. A classificação do estudo como quantitativo deve-se a análise de variáveis relativas ao resultado contábil das firmas, ao fluxo de caixa operacional e também a *proxy* para *accruals* totais, conforme descrito pela literatura. O estudo tem como objetivo descrever o comportamento dos fatores relacionados ao gerenciamento de resultados, a partir de resultados advindos de regressões lineares. O caráter documental da pesquisa decorre da coleta das informações das demonstrações financeiras das empresas, a qual ocorreu a partir da base de dados da ThomsonReuters® no período de 2010 a 2019.

A população foi composta por empresas de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão S/A (B3) no período de 2010, devido à adoção total do Brasil as normas internacionais, a 2019 (última demonstração financeira divulgada até o momento de elaboração da pesquisa). Das informações iniciais coletadas, 472 companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão S/A (B3) compuseram a população. Optou-se por excluir aquelas que não apresentaram informações em no mínimo 5 do período total (buscando uma regularidade nos coeficientes) ou que não divulgaram, em algum ano, o valor do ativo total com a finalidade de garantir a comparabilidade

das empresas. Ademais, foram excluídas as firmas atuantes no setor financeiro, pois, segundo Paulo e Mota (2019), estas possuem estrutura operacional diferenciada e alto grau de alavancagem. Após as exclusões, a amostra total da pesquisa contou com 234 companhias.

Segundo Baptista (2009, p. 10): “As *accruals* totais podem ser calculadas através das informações contidas no Balanço ou na Demonstração do Fluxo de Caixa”. A pesquisa calculou os *accruals* totais a partir da abordagem do Balanço, utilizada tanto no âmbito internacional (Astami, Rusmin, Hartadi & Evans, 2017; Dechow, 1994; Pae, 2005, Sloan, 1996), quanto nacional (Martinez, 2008; Paulo, 2007; Paulo & Mota, 2019):

$$TA_{it} = [(\Delta AC_{it} - \Delta DISP_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta EMPRCP_{it}) - DEPR_{it}] / AT_{it-1} \quad (1)$$

Onde TA_{it} são os *accruals* totais (mensurados pelo método patrimonial) da empresa i no período t ; ΔAC_{it} é a variação do ativo circulante da empresa i de $t-1$ para o ano t , $\Delta DISP_{it}$ é a variação do disponível da empresa i de $t-1$ para o ano t , ΔPC_{it} é a variação do passivo circulante da empresa i de $t-1$ para o ano t , $\Delta EMPRCP_{it}$ é a variação dos empréstimos e financiamentos de curto prazo da empresa i de $t-1$ para o ano t , $DEPR_{it}$ é a variação das depreciações e amortizações da empresa i no ano t e AT_{it-1} são os ativos totais da empresa i no final do período $t-1$, os quais foram utilizados para ponderar o TA_{it} .

A mensuração dos *accruals* foi realizada a partir do modelo de Pae (2005), doravante utilizada em estudos que tem como objetivo observar o comportamento do mercado brasileiro, a exemplo de Domingos et al. (2017) e Mota, Cunha, Oliveira e Paulo (2017). O modelo de Pae (2005) busca elevar o poder preditivo de outros modelos anteriormente publicados (Jones, 1991) a partir da inclusão de variáveis que demonstrem a influência do fluxo de caixa operacional do período e a reversão dos *accruals* do ano anterior (Paulo, 2007).

Para cálculo dos *accruals* discricionários inicialmente identificou-se, por meio do modelo de regressão, os *accruals* totais, desenvolvido por Pae (2005):

$$TA_{it} = (1/(A_{it-1})) + \beta_1 * \Delta REC_{it} + \beta_2 * AI_{it} + \beta_3 * FCO_{it} + \beta_4 * FCO_{it-1} + \beta_5 * TA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

O modelo de Pae (2005), conforme Equação 2 relaciona os *accruals* totais da empresa i no ano t (calculados na Equação 1, variável dependente) com aspectos relacionados ao gerenciamento de resultados (variáveis independentes). Tal forma de mensuração de *accruals* é utilizada na literatura por outros autores, como Almeida e Bezerra (2012) e Domingos et al. (2017). A Equação 2 é composta pelas seguintes variáveis: TA_{it} são os *accruals* totais da empresa i no ano t , ΔREC_{it} é a variação das receitas das vendas líquidas da empresa i no ano t , AI_{it} é o ativo imobilizado da empresa i no ano t , FCO_{it} é o fluxo de caixa operacional da empresa i no ano t , FCO_{it-1} é o fluxo de caixa operacional da empresa i em $t-1$, TA_{it-1} são os *accruals* totais da empresa i em $t-1$, ε_{it} é o termo de erro da regressão e α , β 's são os coeficientes estimados da regressão.

O Modelo de Pae (2005) considera que os *accruals* totais (TA_{it}) são explicados por valores que podem ser observados na atividade das empresas, sendo relativos às suas atividades, como a variação das receitas e fluxo de caixa operacional e também por valores estruturais, como ativo imobilizado, sendo considerado como controle o fluxo de caixa operacional do ano anterior e a reversão dos *accruals* totais.

Considerando que os *accruals* totais compreendem duas partes, sendo uma discricionária e outra não discricionária (Cupertino & Martinez, 2009), os *accruals* discricionários foram mensurados a partir do fator de erro da regressão desenvolvida por Pae (2005), o qual corrobora a relação demonstrada por Formigoni, Pompa-Antunes e Paulo (2009), que os *accruals* discricionários são o resultado da subtração dos *accruals* não discricionários dos *accruals* totais.

Com a finalidade de testar a hipótese do estudo, a pesquisa valeu-se de diferentes mensurações do resultado contábil (RC_{it}), inicialmente demonstrado na Equação 3:

$$FCO_{it} = \beta_0 + \beta_1 * RC_{it} + \beta_2 * AT_{it} + \beta_3 * TA_{it-1} + \beta_4 * SET_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde FCO_{it} = representa o fluxo de caixa operacional da empresa i no ano t , RC_{it-1} = representa o resultado contábil defasado, considerando a empresa i em $t-1$. Para variações do RC_{it} foram considerados as seguintes métricas: i) Lucro Bruto (LB_{it}), ii) Lucro Líquido (LL_{it}) e iii) $EBITDA_{it}$. Como variáveis independentes de controle, foram considerados: AT_{it} = ativos totais da empresa i no ano t (representando o tamanho da instituição), TA_{it-1} = *accruals* totais da empresa i no ano t (conforme resultado da Equação 1) e SET_i = variável binária, em que 1 representa o setor de atuação e 0, o contrário.

Com a finalidade de atender aos objetivos do estudo, as medidas das diferentes etapas da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE): LB_{it-1} , LL_{it-1} e $EBITDA_{it-1}$ foram ajustadas pelos *accruals* discricionários, que assim como Baptista (2009), foram apurados a partir dos resíduos da equação 2, modelo de regressão desenvolvido por Pae (2005):

$$FCO_{it} = \beta_0 + \beta_1 * RCA_{it-1} + \beta_2 * AT_{it} + \beta_3 * TA_{it-1} + \beta_4 * SET_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que, mantendo as demais variáveis utilizadas na Equação 3, a variável RCA_{it-1} , presente na Equação 4, é o resultado contábil em análise LB_{it} , LL_{it} e $EBITDA_{it}$ ajustado pelos *accruals* discricionários da empresa i no ano t , representados pelos resíduos da regressão de *accruals* totais de Pae (2005), conforme Equação 2 resultando em: i) Lucro Bruto Ajustado (LBA_{it}), ii) Lucro Líquido Ajustado (LLA_{it}) e iii) EBITDA Ajustado ($EBITDAA_{it}$). Como observação, ressalta-se que todas as variáveis quantitativas foram ponderadas pelo ativo total do ano corrente para a empresa i no período t (AT_{it}).

Como procedimentos de análise, foi utilizado o modelo de regressão em painel desbalanceado, sendo realizados os testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow para identificar a melhor estimação do modelo nas equações propostas. Após a realização dos testes, a modelagem de efeitos fixos, que compara o comportamento de cada empresa com ela mesma ao longo dos anos, apresentou-se como mais adequado para alcançar os objetivos do estudo. Para observar a relação e comportamento das variáveis, foi realizado o teste de Shapiro-Wilk, identificando-se que a amostra apresenta uma distribuição não normal, sendo então realizada a correlação de Spearman, considerando dados não paramétricos.

Ademais, para identificação do problema de multicolinearidade, foi realizado o teste de Variance Inflation Factor (VIF), para identificar se existe autocorrelação, foi realizado o teste de Wooldridge e para heteroscedasticidade, teste de White. Ressalta-se que todos os testes de identificação de problemas na amostra apresentaram resultados satisfatórios e que corroboram a robustez dos dados componentes da amostra, não indicando problemas de multicolinearidade, autocorrelação ou heteroscedasticidade.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva dos Dados

Na Tabela 1, demonstra-se as variáveis do estudo a partir da quantidade de observações (N), média, desvio padrão, mínimo e máximo. Salienta-se que as variáveis contínuas receberam tratamento de Winsorização a 1% (W) para amenizar os efeitos dos *outliers*. De forma adicional, evidencia-se também o teste de normalidade dos dados a partir de Shapiro-Wilk.

Tabela 1

Estatística descritiva das variáveis no período de 2010 a 2019 e teste de Shapiro-Wilk

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	W	Prob>z
AT	2574	12.532	54.588	0.000670	926.011	0.18346	0.00000
WAT	2574	5.840	7.595	144.2	23.844	0.74588	0.00000
TA	2330	-0.00596	0.398	-3.864	14.65	0.26724	0.00000
WTA	2330	-0.0184	0.0796	-0.139	0.126	0.98425	0.00000
FCO	2574	1.022	5.534	-3.330	101.766	0.16649	0.00000
WFCO	2574	382.4	561.6	-27.72	1.711	0.73367	0.00000
LB	2531	1.686	7.003	-822.9	101.935	0.22914	0.00000
WLB	2531	660.6	995.3	0.0000	3.088	0.72482	0.00000
LL	2574	343.7	2.629	-45.336	37.558	0.25062	0.00000
WLL	2574	188.6	314.2	-130.4	890.8	0.82519	0.00000
EBITDA	2573	1.357	6.483	-8.024	138.814	0.18442	0.00000
WEBITDA	2573	583.6	831.3	-8.274	2.565	0.73042	0.00000

Nota. Variáveis descritas na seção 3 – procedimentos metodológicos. Valores expressos em milhões de reais.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

A Tabela 1 demonstra a estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa, que apresentaram uma grande variabilidade, demonstrando a importância em tratar os dados por meio da winsorização a 1%. A análise da Tabela 1 demonstrou que a mensuração dos *accruals* totais pelo método patrimonial (TA_{it}) apresentou uma média negativa. O fato de os valores de *accruals* totais terem apresentado uma grande amplitude podem ser explicados por Baptista (2009), que indica que alguns anos podem ter apresentado maiores níveis de gerenciamento de resultados do que outros. Pela análise do AT_{it} (ativo total), identificou-se uma média alta, seguida de um desvio padrão relativamente alto, sendo possível identificar uma grande dispersão da amostra em torno da média. Tal fato demonstra que as empresas componentes da amostra possuem dimensões significativamente diferentes.

As estatísticas demonstradas com relação ao tamanho e aos *accruals* totais da amostra vão de encontro com os valores identificados por Almeida et al. (2010), sendo ressaltado em seu estudo, que é natural que organizações apresentem *accruals* (TA_{it}) maiores do que seus fluxos de caixa (FCO_{it}) e vice-versa. Tal fato decorre do fato de que ambas formam o resultado contábil. A análise das medidas de resultado (LB_{it} , LL_{it} e $EBITDA_{it}$) indica uma grande variabilidade dos valores divulgados, demonstrando também um desvio padrão superior a média. Tal fato pode ser explicado considerando-se que em alguns períodos de análise, algumas empresas incorreram em prejuízo em suas atividades. Na presente pesquisa, empresas em períodos de prejuízos foram mantidos para que fosse possível avaliar a influência dos *accruals* discricionários em todas as situações empresariais.

Com a finalidade de entender o comportamento da amostra, foi realizado teste de Shapiro-Wilk, apresentada nas duas últimas colunas da Tabela 1. Identificou-se que todas as variáveis (sem tratamento e com tratamento de winsorização) apresentam uma dispersão não normal, pois todas apresentaram um p-valor menor que 0,05. Por este motivo, foi utilizada o teste de Spearman (conforme demonstrado na Tabela 2), que é recomendado para testes de correlação em amostras que apresentam distribuição não normal (Gujarati, 2006).

Tabela 2

Matriz de correlação de Spearman

	AT	TA	FCO	LB	LL	EBITDA
AT	1					
TA	0.0141	1				
FCO	-0.2076*	-0.1328*	1			
LB	0.0869*	0.00860	0.3016*	1		
LL	-0.1818*	0.1871*	0.4869*	0.3299*	1	
EBITDA	-0.2822*	0.0558*	0.5857*	0.4653*	0.7043*	1

	WAT	WT	WFCO	WLB	WLL	WEBITDA
WAT	1					
WTA	0.0133	1				
WFCO	-0.2043*	-0.1322*	1			
WLB	0.0969*	0.00230	0.2951*	1		
WLL	-0.1803*	0.1856*	0.4858*	0.3145*	1	
WEBITDA	-0.2795*	0.0541*	0.5864*	0.4527*	0.7052*	1

Nota: variáveis descritas ao longo do texto. ***, **, * significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

O teste de Spearman foi realizado a 1, 5 e 10% demonstrando que a variável TA_{it} (*accruals* totais) é correlacionada negativamente de forma significativa com o FCO_{it} das empresas. Tal situação pode ser explicada demonstrando a relação inversa entre os *accruals* totais e o fluxo de caixa, sendo possível observar certa tendência de aumentos nos *accruals* totais resultarem em fluxos de caixa operacionais menores e vice versa. A relação positiva entre TA_{it} e os resultados contábeis LB_{it} , $EBITDA_{it}$ e LL_{it} (que apresentaram um comportamento crescente) corroborou os achados de Almeida *et al.* (2010), ao passo que a relação negativa entre TA_{it} e FCO_{it} apresentou resultado diferente dos autores.

O comportamento analisado com relação aos resultados contábeis e os *accruals* totais vai de encontro ao estudo realizado por Dechow e Dichev (2002). A partir da Tabela 2 pode-se inferir que, dentre as medidas de resultados analisadas, o LL_{it} (considerando as empresas participantes da amostra) por estar mais correlacionado com o FCO_{it} apresenta-se menos influenciado por aspectos discricionários.

4.2 Mensuração dos *Accruals* Discricionários pelo Modelo Pae (2005)

A utilização do modelo de regressão de mínimos quadrados ordinários com efeitos fixos (identificado após a realização dos testes estatísticos) indica que, embora o intercepto do coeficiente angular das informações possa diferir entre os indivíduos, o intercepto de cada indivíduo não varia ao longo do tempo (Gujarati, 2006). Tal modelo foi utilizado também em outros estudos por Domingos *et al.* (2017) e Paulo e Mota (2019). A Tabela 3 demonstra os resultados da regressão de efeitos fixos do modelo de Pae (2005).

Tabela 3

Mensuração dos *accruals* totais pelo Modelo de Pae (2005)

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão robusto	P-Valor
TA	.	.	.
AT	-0.003***	0.0019684	0.165
V_REC	0.024***	0.0279172	0.395
AIL	-0.047***	0.0095021	0.625
FCO	0.011***	0.0225341	0.628
L1.FCO	-0.034***	0.0023041	0.000
L.TA	-0.156***	0.026427	0.000
Constante	-0.015***	0.0102421	0.139
Observações	2,077		
Empresas	232		
R ²	0.127		
R ² Ajustado	0.0145		
Teste F	44.58		

Nota: variáveis descritas ao longo do texto. ***, **, * significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

A partir da estimação do modelo Pae (2005), pode-se inferir que este apresenta um poder de explicação relativamente baixo ao analisar as empresas componentes da amostra com poder preditivo (R²) de 12,7%, considerando a porcentagem de variação nas respostas, apresentando

o R2 ajustado de 1,45%, no entanto, salienta-se que todas as variáveis do modelo tenham apresentado significância estatística a 1% em prever a variável dependente. O valor de explicação do modelo de Pae (2005) relativamente baixo também foi identificado por Formigoni et al. (2009), mas ainda, em seu estudo identificaram que o modelo Pae (2005) apresentou melhor poder preditivo do que o modelo de Kang & Sivaramakrishnan (1995).

Com relação aos *accruals* totais e a relação entre as demais variáveis, identificou-se uma relação positiva das variáveis de receita e fluxo de caixa operacional, demonstrando a influência destas variáveis em prever os *accruals* de forma direta. Ademais, ao observar o erro padrão robusto estimado pelo modelo, salienta-se a significância estatística resultante em todas as variáveis, demonstrando a não existência de heterocedasticidade no modelo,

Os *accruals* totais, segundo Almeida e Bezerra (2012), Cupertino e Martinez (2009), McNichols e Wilson (1988) e Toigo et al. (2014), são segregados em discricionários e não discricionários. Assim sendo, os *accruals* discricionários (aqueles que podem carregar o efeito das escolhas dos tomadores de decisão) foram mensurados a partir dos resíduos da regressão demonstrada na Tabela 3, conforme estimação do modelo de Pae (2005).

4.3 Relação entre Fluxo de Caixa Operacional e Resultado Contábil

Para alcançar ao objetivo da pesquisa, que consiste em analisar a influência do gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários na relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional e testar a hipótese da pesquisa, realizou-se uma regressão com a finalidade de observar de qual forma o resultado contábil se relaciona com o fluxo de caixa operacional, conforme demonstrado na Tabela 4. Tal metodologia também fora utilizada por Dechow (1994), que com o objetivo de entender os *accruals* como um dos principais resultados do processo contábil, e para tanto, analisou a relação entre FCO_{it} e resultados de períodos anteriores (defasados em um ano).

Tabela 4
Relação entre Fluxo de Caixa Operacional e Resultados Contábeis

Variáveis	Erro padrão robusto			Erro padrão robusto			EBITDAx FCO	Erro padrão robusto	
	LBxFCO	P-Valor	P-Valor	LLxFCO	P-Valor	P-Valor		P-Valor	P-Valor
WFCO	.	.	.	.	.	.	.	.	.
WLB	0.156***	.0102133	0.000	.	.	.	.	.	.
WLL	.	.	.	0.364***	.0162641	0.000	.	.	.
WEBITDA	.	.	.	.	.	.	0.468***	.0155198	0.000
WAT	-5.286***	.5663452	0.000	-2.012***	.5535016	0.000	-1.158***	.513901	0.024
WTA (-1)	-0.030***	.0170523	0.075	-0.071***	.0160594	0.000	-0.024***	.0148662	0.102
Constante	0.041***	.	.	0.050***	.	.	0.017***	.	.
Efeitos fixos									
setor/ano	Sim			Sim			Sim		
Observações	2,060			2,096			2,096		
R ²	0.142			0.234			0.338		
R ² Ajustado	0.137			0.230			0.334		
Teste F	30.76			57.79			96.69		

Nota: variáveis descritas ao longo do texto. ***, **, * significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.
Fonte: dados da pesquisa (2020).

A Equação 4 demonstra como o fluxo de caixa operacional é explicado pelos diferentes momentos do resultado defasados em um ano. Em que: FCO_{it} é a variável dependente, sendo as variáveis independentes principais: LB_{it-1} = lucro bruto defasado; LL_{it-1} = lucro líquido defasado e $EBITDA_{it-1}$ = EBITDA defasado. Como variáveis dependentes de controle, foram considerados AT_{it} = ativo total do ano em análise, TA_{it-1} = *accruals* totais defasados em um ano e as variáveis relativas ao setor de atuação das instituições, os quais foram suprimidos, tendo em vista que apresentaram resultados de multicolinearidade.

Todas as variáveis do modelo apresentaram significância estatística a 1%, demonstrando que todas elas contribuem para a explicação do FCO_{it} , de forma direta (com coeficientes positivos) ou indireta (por meio de coeficientes negativos). No que tange a correlação entre o FCO_{it} e os resultados contábeis, identificou-se comportamento semelhante ao que foi identificado por outros autores, como Dechow e Dichev (2002), Colauto e Beuren (2006) e Almeida et al. (2010), corroborando a relação existente entre fluxo de caixa e resultado contábil em empresas de capital aberto. No que tange a análise dos coeficientes, salienta-se uma maior relação do $EBITDA_{it-1}$ com o FCO_{it} , apresentando-se menos influenciado por *accruals* discricionários.

Quanto ao poder de explicação dos modelos, ressalta-se a pouca variação do R^2 resultantes das três unidades de análise do resultado contábil: LB_{it-1} , LL_{it-1} e $EBITDA_{it-1}$, referentes a 14,2%, 23,4% e 33,8%, respectivamente. Os achados referentes ao R^2 das três estimações indicam que o EBITDA apresenta uma maior relação com o fluxo de caixa das empresas, reduzindo este valor, posteriormente ao se analisar a relação entre fluxo de caixa o com o lucro líquido. Os resultados não corroboram o que foi identificado por Dechow (1994), sendo possível inferir que, devido as parcelas referentes ao regime de competência que compõem o resultado contábil, quando mais discricionárias forem as escolhas dos gestores, mais o resultado da contabilidade se distanciará do fluxo de caixa das empresas. Os resultados demonstram que quanto mais líquido é o resultado, melhor ele se relaciona com o fluxo de caixa e menos valores discricionários ele apresenta.

4.4 Relação entre Fluxo de Caixa Operacional e Resultado Contábil Ajustado

Considerando a composição do resultado como a soma dos fluxos de caixa do período e os *accruals* (Beaver et al., 1997; Dechow & Dichev, 2002; Sloan, 1996), analisou-se a relação entre o fluxo de caixa operacional do período e os resultados contábeis ajustados pelos *accruals* discricionários calculados a partir do modelo de Pae (2005). Para tanto, os *accruals* discricionários foram subtraídos das *proxies* de resultados contábeis, gerando novas variáveis: LB ajustado (LBA_{it}), LL ajustado (LLA_{it}) e EBITDA ajustado ($EBITDAA_{it}$). A partir das novas mensurações de resultado, surgiu a segunda análise deste estudo, conforme demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5

Relação entre Fluxo de Caixa Operacional e Resultados Contábeis

Variáveis	LBAxFCO			LLAxFCO			EBITDAAx FCO		
	Coeficiente	Erro padrão robusto	P-Valor	Coeficiente	Erro padrão robusto	P-Valor	Coeficiente	Erro padrão robusto	P-Valor
WFCO									
WLBA	0.007***	.0024047	0.002						
WLLA				0.002***	.0004429	0.000			
WEBITDAA							0.002***	.0004404	0.000
WAT	-5.546***	.5977441	0.000	-5.051***	.6030605	0.000	-5.085***	.6019853	0.000
WTA (-1)	-0.038***	.0180777	0.036	-0.033***	.0179018	0.064	-0.033***	.0179103	0.068
Constante	0.064***			0.065***			0.065***		
Efeitos fixos setor/ano	Sim			Sim			Sim		
Observações	2,060			2,096			2,096		
R2	0.050			0.052			0.051		
R2 Ajustado	0.0444			0.0466			0.0464		
Teste F	9.657			10.23			10.18		

Nota: variáveis descritas ao longo do texto. ***, **, * significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Assim como o resultado gerado pela Equação 4, demonstrado na Tabela 5, todas as variáveis independentes principais e de controle apresentaram significância estatística e uma influência direta ao se relacionarem com o fluxo de caixa operacional. Ressalta-se nesta relação

que o LLA_{it-1} melhor se relaciona com o fluxo de caixa das operações em comparação aos demais (LBA_{it-1} e $EBITDAA_{it-1}$), mesmo que demonstrando uma baixa correlação positiva de 0,002, confirmando os achados de Colauto e Beuren (2006). Tal resultado segue um comportamento oposto daquele apresentado na Equação 4, em que o $EBITDA_{it-1}$ apresenta maior poder de explicação do fluxo de caixa das empresas, demonstrada na Tabela 4. A partir do resultado da Tabela 5, pode-se inferir que o LLA_{it-1} , por ser uma medida líquida de despesas administrativas e operacionais, apresenta maior influência dos *accruals* discricionários demonstrando uma melhor relação com FCO_{it} ao ser ajustada.

Quanto ao poder explicativo do modelo, ressalta-se que na relação traçada pela Equação 5, o LLA_{it-1} apresenta um melhor poder de predição do fluxo de caixa operacional referente a 5,2% frente aos outros momentos do resultado, que resultaram em 5,0% e 5,1%, respectivamente. Tal resultado demonstra certa diferença com a relação criada anteriormente, demonstrando uma abrangência maior do LLA_{it-1} , sendo composto por mais componentes que posteriormente sejam levados para as atividades operacionais das empresas. Identificou-se por este motivo, a mesma relação criada anteriormente no que tange a significância do modelo frente ao fluxo de caixa e ressalta-se que os *accruals* discricionários impactam na relação entre o resultado e o FCO_{it} das instituições analisadas na presente pesquisa.

4.5 Síntese dos resultados

O estudo de Colauto e Beuren (2006) analisou a correlação entre o lucro líquido do exercício e a variação do capital circulante líquido, considerando que ainda não havia a obrigatoriedade de divulgação da demonstração dos fluxos de caixa do período. Seguindo a compreensão de Colauto e Beuren (2006), para que seja possível aceitar ou refutar a hipótese desenvolvida para o presente estudo: “A relação entre o fluxo de caixa operacional e o resultado contábil aumenta quando o resultado contábil é ajustado por *accruals* discricionários, provenientes do gerenciamento de resultado.”, foi elaborada a relação demonstrada na Tabela 6.

Tabela 6

Relação entre os testes e indícios de gerenciamento de resultados

Resultados	Há Indícios de GR?	Resultado
$FCO_{it} \times RC_{it-1} < FCO_{it} \times RCA_{it-1}$	Sim	Não é possível rejeitar a hipótese
$FCO_{it} \times RC_{it-1} > FCO_{it} \times RCA_{it-1}$	Não	É possível rejeitar a hipótese

Nota: variáveis descritas ao longo do texto.

Fonte: elaborada a partir de Colauto e Beuren (2006).

A Tabela 6 resume as situações criadas por Colauto e Beuren (2006) em seu estudo, os quais indicam que, se a relação dos coeficientes de FCO_{it} com os resultados ajustados (RCA_{it-1}) for maior, entende-se que, na situação estudada, poderia haver indícios de gerenciamento e neste caso, não é possível rejeitar a hipótese nula. De forma oposta, caso a relação entre os coeficientes de fluxo de caixa com o resultado contábil sem ser ajustado por *accruals* discricionários (RC_{it-1}) for maior do que a relação com o resultado contábil ajustado, não é possível inferir que há indícios de gerenciamento de resultados e assim, será possível rejeitar a hipótese do estudo. Para fins de comparação das duas análises apresentadas na Tabela 6, a Tabela 7 demonstra a síntese dos resultados referentes ao comportamento das variáveis trabalhadas ao longo do estudo.

Tabela 7

Síntese dos resultados da pesquisa

Variáveis	Coefficiente	Significante?	Comportamento	R2	Comportamento	Indícios de GR?
<u>Dependente: FCO</u>						
LB	15,6%	Sim	RC>RCA	14,2%	RC>RCA	Não
LBA	0,7%	Sim		5,0%		
LL	36,4%	Sim	RC>RCA	23,4%	RC>RCA	Não
LLA	0,2%	Sim		5,2%		
EBITDA	46,8%	Sim	RC>RCA	33,8%	RC>RCA	Não
EBITDAA	0,2%	Sim		5,1%		

Nota: variáveis descritas ao longo do texto.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

A partir da Tabela 7, no que tange a análise dos coeficientes, identificou-se que os três momentos do resultado contábil apresentaram redução ao serem ajustados pelos *accruals* discricionários do período, ressaltando para o fato de o $EBITDA_{it-1}$ ter apresentado maior relação com o fluxo de caixa operacional antes dos resultados serem ajustados pelos *accruals* discricionários. Ao ajustar os resultados, foi identificado que o LLA_{it-1} apresentou maior influência da discricionariedade dos gestores. No mesmo sentido, ao analisar o poder preditivo dos modelos a partir do R^2 , o $EBITDA_{it-1}$ antes de ser ajustado mostrou-se mais robusto e depois de ajustados, o LLA_{it-1} apresentou maior poder preditivo do modelo. Tal fato pode demonstrar que o lucro líquido é mais influenciado pelos *accruals* discricionários do que os outros momentos do resultado da empresa.

A partir da síntese dos resultados apresentados na Tabela 7, indica-se ser possível rejeitar a hipótese do estudo, considerando que nos três momentos do resultado contábil (LB_{it-1} , LL_{it-1} e $EBITDA_{it-1}$), houve uma redução na relação entre o resultado ajustado e o fluxo de caixa das operações. O resultado apresentado demonstra ser possível inferir que não existem indícios de gerenciamento de resultado pelas empresas componentes da amostra no período de análise sendo diferente do que fora encontrado por Colauto e Beuren (2006). Tal fato é identificado devido ao fato de que, ao retirar do resultado contábil os efeitos causados pelos *accruals* discricionários (resultados ajustados), conforme ressaltados por Paulo (2007), este passa ser mais distante do fluxo de caixa das empresas.

Tais resultados vão contra aos achados de Colauto e Beuren (2006) em seu estudo, tendo em vista que os autores identificaram um aumento da correlação entre a variação do capital circulante líquido com o lucro líquido ajustado inferindo que poderia, para aquela amostra, haver gerenciamento de resultados com o intuito de aumentar o lucro das empresas e assim, atrair a atenção de investidores. No que tange as diferenças entre o que fora analisado na presente pesquisa e no estudo de Colauto e Beuren (2006), ressalta-se que em seu estudo, foi considerado somente a depreciação como *accrual* discricionário específico. A presente pesquisa buscou trazer outros aspectos discricionários referentes à empresa a partir da mensuração de *accruals* totais, sendo também utilizados outras ferramentas estatísticas para o tratamento e a análise dos dados.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo analisou a influência do gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários na relação entre o resultado contábil e o fluxo de caixa operacional em empresas de capital aberto no período de 2010 a 2019. Para tanto, inicialmente foram analisadas as relações do *FCO* (variável dependente) com três *proxies* do resultado contábil como variáveis independentes: *LB*, *LL* e *EBITDA*. O tamanho empresarial representado pelo valor do ativo total das empresas, setores de atuação e *accruals* totais do período anterior foram utilizadas como variáveis de controle. Posteriormente, as três variáveis de resultado contábil foram ajustadas por *accruals* discricionários, mensurados pelo modelo desenvolvido por Pae (2005). A amostra

foi composta por 234 empresas não financeiras listadas na B3, sendo as variáveis relacionadas por meio de regressões múltiplas com efeitos fixos.

No que tange a relação do *FCO* com os resultados antes do ajuste, identificou-se que o *EBITDA* apresentou coeficiente mais alto com relação às outras medidas, também apresentando uma maior relação com a variável dependente. No que tange o poder preditivo do modelo, identificou-se que o *EBITDA* apresentou melhor poder de explicação do modelo, demonstrando que este possui um maior poder em prever o *FCO* futuro ao ser comparado com *LL* e *LB*. No entanto, salienta-se que todas as variáveis que compuseram o modelo de análise apresentaram significância estatística.

Quanto aos resultados contábeis ajustados pelos *accruals* discricionários, os achados demonstraram que as variáveis, mesmo depois do ajuste apresentaram relevância significativa, sendo ainda relevantes na composição do fluxo de caixa operacional. Quanto aos coeficientes das variáveis independentes principais, identificou-se que o *LL* apresentou maior relação com o fluxo de caixa operacional em comparação ao *LB* e ao *EBITDA*, apresentando comportamento diferente da relação anterior, sem ser realizado o ajuste dos *accruals* discricionários. No que tange o poder preditivo do modelo, o *LL* apresentou maior poder em prever o *FCO* futuro.

Como síntese dos achados da pesquisa, ressalta-se a possibilidade de rejeitar a hipótese do estudo, considerando que houve uma redução na relação entre o fluxo de caixa operacional das empresas e o resultado contábil ajustado pelos *accruals* discricionários, representado por *LBA*, *LLA* e *EBITDAA*. Tais resultados indicam que as empresas componentes da amostra, no período analisado, não demonstraram indícios de gerenciamento de resultados por meio de *accruals*, considerando que, ao retirar o efeito da parte discricionária dos resultados, estes apresentaram menor relação com o fluxo de caixa operacional.

O presente estudo relaciona os aspectos iniciais do resultado contábil, em que resultado contábil é igual aos fluxos de caixa somados aos *accruals* com as práticas de gerenciamento de resultados. Desta forma a pesquisa contribui com a discussão acadêmica referente a qualidade dos resultados contábeis que são divulgados ao mercado, considerando que tal valor é um dos principais valores analisados por analistas e investidores. Para o mercado, o artigo evidenciou como os resultados são compostos e em qual ponto do lucro contábil é possível que os gestores possuem mais espaço para gerenciamento de resultados, sendo evidenciado que, quanto mais líquido é o resultado contábil, mais influências ele sofre frente às escolhas discricionárias dos gestores.

Como limitações, ressalta-se o período de análise ter sido enxuto devido à disponibilidade de informações e o número de empresas participantes da amostra. Quanto aos instrumentos econométricos, ressalta-se o fato de ter-se realizado somente um tipo de mensuração de *accruals* discricionários, de Pae (2005) não sendo considerados outros modelos de mensuração de *accruals* existentes na literatura a exemplo do modelo de Paulo (2007). Neste sentido, sugere-se como estudos futuros, que sejam realizados considerando outras formas de trabalho dos dados para alcance dos resultados e possíveis comparações, sendo também sugerido que seja analisando de qual forma a situação brasileira política, econômica ou social impacta na relação desenvolvida por este estudo pode influenciar no gerenciamento de resultados.

REFERÊNCIAS

- Almeida, D. M., & Bezerra, F. A. (2012). *Influência do fluxo de caixa operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa*. Revista Base Administração e Contabilidade da Unissinos, 9(3), pp. 228-238. Recuperado em 27 de outubro, 2019, de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/8559/influencia-do-fluxo-de-caixa-operacional-no-ger--->.

- Almeida, J. E. F. D., Souza, A. F. D., & Rodrigues, A. (2010). *Fluxo de caixa e accruals: objetividade versus subjetividade no índice market-to-book das companhias abertas brasileiras*. Sociedade, Contabilidade e Gestão, 4(1), pp. 106-117. Recuperado em 20 de novembro, 2019, de <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13171>.
- Astami, E. W., Rusmin, R., Hartadi, B., & Evans, J. (2017). *The role of audit quality and culture influence on earnings management in companies with excessive free cash flow: Evidence from the Asia-Pacific region*. International Journal of Accounting & Information Management, 25(1), pp. 21-42. Recuperado em 16 de novembro, 2019, de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJAIM-05-2016-0059/full/html>.
- Baptista, E. M. B. (2009). *Teoria em gerenciamento de resultados*. Revista de Contabilidade da UFBA, 3(2), pp. 5-20. Recuperado em 14 outubro, 2019, de <https://portalseer.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/3381/2774>.
- Beaver, W. H., McAnally, M. L., & Stinson, C. H. (1997). *The information content of earnings and prices: A simultaneous equations approach*. Journal of Accounting and Economics, 23(1), pp. 53-81. Recuperado em 26 de dezembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410196004247>.
- Coelho, A. C. D., & Lopes, A. B. (2007). *Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira*. Revista de Administração Contemporânea, 11(2), pp. 121-144.
- Colauto, R. D., & Beuren, I. M. (2006). *Um estudo sobre a influência de accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas*. Revista de Administração Contemporânea, 10(2), pp. 95-116. Recuperado em 10 de novembro, 2019, de http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1415-6552006000200006&lng=en&nrm=iso&tlng=pt.
- Cupertino, C. M., & Martinez, A. L. (2009). *Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos Accruals Discricionários*. Contabilidade Vista & Revista, 19(3), pp. 69-93. Recuperado em 13 de novembro, 2019, de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/361>.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*. Journal of accounting and economics, 50(2-3), pp. 344-401. Recuperado em 20 de novembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000339>.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. Journal of accounting and economics, 18(1), pp. 3-42. Recuperado em 23 de dezembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165410194900167>.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. The accounting review, 77(1), pp. 35-59. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <https://www.jstor.org/stable/3203324?seq=1>.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. (2004). *Earnings Quality. The Research Foundation of CFA Institute*. Recuperado em 27 de novembro, 2019, de <https://www.cfainstitute.org/research/foundation/2004/earnings-quality>.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). *Detecting earnings management*. Accounting review, 70(2), pp. 193-225. Recuperado em 20 de outubro, 2019, de <https://www.jstor.org/stable/248303?seq=1>.
- Domingos, S. R. M., Ponte, V. M. R., Paulo, E., & Alencar, R. C. (2017). *Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações*. Revista Contemporânea de Contabilidade, 14(31), pp. 89-107. Recuperado em 2 de dezembro, 2019, de

- <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2017v14n31p89/0>.
- Filip, A., & Raffournier, B. (2014). *Financial Crisis And Earnings Management: The European Evidence*. The International Journal of Accounting, 49(4), 455–478.
- Formigoni, H., Pompa-Antunes, M. T. P., & Paulo, E. (2009). *Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras*. BBR-Brazilian Business Review, 6 (1), pp. 44-61. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de [https://www.researchgate.net/publication/261365988_Diferenca_entre_o_lucro_contabil_e_lucro_tributavel_uma_analise_sobre_o_gerenciamento_de_resultados_contabeis_e_gerenciamento_tributario_nas_companhias_abertas_brasileiras](https://www.researchgate.net/publication/261365988_Diferenca_entre_o_lucro_contabil_e_lucro_tributavel_uma_analise_sobre_o gerenciamento_de_resultados_contabeis_e_gerenciamento_tributario_nas_companhias_abertas_brasileiras).
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). *The economic implications of corporate financial reporting*. Journal of accounting and economics, 40(1-3), pp. 3-73. Recuperado em 26 de novembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410105000571>.
- Gujarati, D. N. (2006). *Basic econometrics*. (4 ed.) Nova York: The McGraw- Hill.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. Journal of accounting and economics, 31(1-3), pp. 405-440.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. Accounting Horizons, 13(4), pp. 365-383. Recuperado em 22 de novembro, 2019, de <https://aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- Jones, J. J. (1991). *Earnings management during import relief investigations*. Journal of accounting research, 29 (2), pp. 193-228. Recuperado em 16 de outubro, 2019, de <https://www.jstor.org/stable/2491047?seq=1>.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. Journal of accounting Research, 33(2), pp. 353-367. Recuperado em 28 de novembro, 2019, de <https://www.jstor.org/stable/2491492?seq=1>.
- Kraft, A., Lee, B. S., & Lopatta, K. (2014). *Management earnings forecasts, insider trading, and information asymmetry*. Journal of Corporate Finance, 26(1), pp. 96-123. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119914000224>.
- Larson, C.R., Sloan, R. & Zha Giedt, J. (2018). *Defining, measuring, and modeling accruals: a guide for researchers*. Rev Account Stud, 23(1), pp. 827–871.
- Lopes, A. B. & Martins, E. (2012). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L. (2008). *Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários*. Revista Contabilidade & Finanças, 19(46), pp. 7-17.
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). *Evidence of earnings management from the provision for bad debts*. Journal of accounting research, 26(1), pp. 1-31. Recuperado em 20 de novembro, 2019, de <https://www.jstor.org/stable/pdf/2491176.pdf?seq=1>.
- Mota, R. H. G., da Cunha, A. C., de Oliveira, A. F., & Paulo, E. (2017). *Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro*. Revista Universo Contábil, 13(1), pp. 6-26. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/45345/previsao-de-lucro-e-gerenciamento-de-resultados--evidencias-empiricas-no-mercado-acionario-brasileiro-->.

- Nardi, P. C. C., da Silva, R. L. M., Nakao, S. H., & do Valle, M. R. (2009). *A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras*. Revista Universo Contábil, 5(4), pp. 6-26. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/6229/a-relacao-entre-gerenciamento-de-resultados-con--->.
- Pae, S. (2005). *Selective disclosures in the presence of uncertainty about information endowment*. Journal of Accounting and Economics, 39(3), pp. 383-409. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410105000376>.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). *Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras*. Revista Contabilidade e Finanças – USP, 30(80), pp. 216 – 233.
- Roychowdhury, S. (2006). *Earnings management through real activities manipulation*. Journal of Accounting and Economics, 42(3), pp. 335–370. Recuperado em 23 de dezembro, 2019, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410106000401>.
- Schipper, K. (1989). *Earnings management*. Accounting horizons, 3(4), pp. 91-102. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <https://search.proquest.com/openview/177246e104b43553542ab048997f1a4e/1?pq-origsite=gscholar&cbl=3330>.
- Schipper, K. (2003). *Principles-based accounting standards*. Accounting Horizons, 17(1), pp. 61-72. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <https://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.2003.17.1.61>.
- Silva, A. F. D., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., & Silva, G. P. D. (2014). *Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market*. Revista de Administração de Empresas, 54(3), pp. 268-283. Recuperado em 24 de novembro, 2019, de http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902014000300003.
- Sloan, R. G. (1996). *Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?* Accounting review, 71(3), pp. 289-315. Recuperado em 20 de outubro, 2019, de <https://www.jstor.org/stable/248290?seq=1>.
- Stadler, C., & Nobes, C. W. (2014). *The influence of country, industry, and topic factors on IFRS policy choice*. Abacus, 50(4), pp. 386-421.
- Toigo, L. A., Chiarello, T. C., & Klann, R. C. (2014). *Accruals discricionários nas combinações de negócios e o preço das ações*. Revista Contemporânea de Contabilidade, 11(24), pp. 65-84. Recuperado em 20 de dezembro, 2019, de <https://bit.ly/3crQJer>.