

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

A RELEVÂNCIA, A
COMPARABILIDADE E A
COMPREENSIBILIDADE DA
INFORMAÇÃO SOBRE OS FLUXOS
DE CAIXA: UMA ANÁLISE ÀS
ENTIDADES COTADAS EUROPEIAS

Ana Rita Jerónimo Velez

Lisboa, março de 2023

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A RELEVÂNCIA, A
COMPARABILIDADE E A
COMPREENSIBILIDADE DA
INFORMAÇÃO SOBRE OS FLUXOS
DE CAIXA: UMA ANÁLISE ÀS
ENTIDADES COTADAS EUROPEIAS

Ana Rita Jerónimo Velez

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica de Professor Doutor Fábio Albuquerque, professor coordenador da área departamental da Contabilidade e Auditoria e coorientação de Professora Especialista Vera Pinto, professora adjunta da área departamental da Contabilidade e Auditoria.

Lisboa, março de 2023

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Agradecimentos

Aos meus orientadores, Professor Fábio Albuquerque e Professora Vera Pinto, agradeço toda a orientação disponibilizada, assim como todos os conselhos, críticas, opiniões, sugestões e conhecimento partilhado que foram cruciais para conseguir concluir com sucesso esta etapa. Agradeço sobretudo a vossa paciência e dedicação inexaurível na orientação da minha dissertação.

À minha mãe, meu irmão e meu avô, em especial, por todos os ensinamentos e porque estiveram sempre ao meu lado tanto nos bons como nos maus momentos e que sempre me apoiaram incondicionalmente até ao fim. Sem vocês nada disto seria possível!

Aos meus amigos, pela preocupação, apoio e por me terem acompanhado nos momentos mais difíceis deste trajeto.

Aos docentes do ISCAL, em geral, pelo profissionalismo e permanente disponibilidade e dedicação.

A todos os que mencionei o meu sincero “obrigada”, sobretudo pela vossa preocupação.

Resumo

Esta dissertação apresenta três objetivos distintos, porém complementares, tendo a informação dos fluxos de caixa como objeto de estudo. O primeiro relaciona-se com a relevância da informação, comparando-se a *value relevance* e o *predictive value* dos resultados e indicadores de fluxos de caixa, incluindo as *non-generally accepted accounting principles measures* (NGM) relacionadas com fluxos de caixa, para a determinação do valor das ações (VA) e dos fluxos de caixa futuros das entidades, respetivamente. O segundo e o terceiro relacionam-se com a comparabilidade e a compreensibilidade da informação, através da análise dos potenciais fatores explicativos das opções seguidas pelas entidades e da transparência da divulgação das NGM relacionadas com fluxos de caixa, respetivamente. Os dados foram obtidos a partir de 484 relatórios e contas consolidados anuais, entre 2018 e 2021, de 121 entidades cotadas na *Euronext*. Modelos de regressão linear e logística foram utilizados, tendo-se identificado que os fluxos de caixa históricos apresentam maior influência sobre o VA e capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros. Identificou-se que a localização, o setor, a dimensão e o endividamento das entidades são fatores explicativos da comparabilidade e da compreensibilidade da informação sobre os fluxos de caixa. A rentabilidade e variáveis do *corporate governance* também se apresentaram como fatores explicativos da comparabilidade e compreensibilidade, respetivamente. Esta investigação contribui, para a discussão em torno da relevância, comparabilidade e compreensibilidade da informação no contexto da atual *exposure draft* proposta pelo *International Accounting Standards Board* no sentido de uniformizar os requisitos de apresentação e divulgação sobre os fluxos de caixa.

Palavras-chave: comparabilidade; compreensibilidade; *exposure draft*; fluxos de caixa; relevância.

Abstract

This master thesis has three distinct objectives, although complementary, using the information on cash flows as the object of study. The first objective is related to the relevance of information, comparing the value relevance and the predictive value of earnings and indicator of cash flows, including non-generally accepted accounting principles measures (NGM) related to cash flow information, to determine the entities' stock value and future cash flows, respectively. The second and third objectives are related to the comparability and understandability of information, through the analysis of the potential explanatory factors of the options followed by the entities and the transparency of the disclosure about the NGM related to cash flow information, respectively. Data were obtained from 484 consolidated annual reports, between 2018 and 2021, from 121 entities listed on Euronext. Linear and logistic regression models were used. The findings indicated that historical cash flows have greater influence on stock prices and are a better predictor of future cash flows. It was also identified that the entities' location, sector, size, and indebtedness of entities are explanatory factors for the comparability and understandability of information on cash flows. Additionally, profitability and corporate governance variables were found as explanatory factors of comparability and understandability, respectively. This research contributes to the discussion around the relevance, comparability, and understandability of information in the context of the current exposure draft proposed by the International Accounting Standards Board intending to standardize the presentation and the disclosure requirements on cash flows.

Keywords: cash flows; comparability; exposure draft; relevance; understandability.

Índice

1. Introdução	1
2. Enquadramento teórico.....	7
2.1. Enquadramento normativo do tema	7
2.1.1. A IAS 7 – <i>Statements of Cash Flows</i>	9
2.1.2. O ED – <i>General presentation and disclosures</i>	13
2.2. Revisão de literatura	28
2.2.1. A relevância dos fluxos de caixa	31
2.2.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa	33
2.2.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa.....	36
2.3. Hipóteses de estudo	39
2.3.1. A relevância dos fluxos de caixa	41
2.3.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa	44
2.3.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa.....	50
3. Estudo empírico	54
3.1. Metodologia do estudo	54
3.1.1. Método e técnica de investigação, fontes, amostra e período do estudo	54
3.1.2. Técnicas estatísticas, variáveis e modelos propostos.....	55
3.2. Análise dos resultados.....	65
3.2.1. A relevância dos fluxos de caixa	67
3.2.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa	74
3.2.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa.....	77
3.3. Discussão dos resultados.....	80
3.3.1. A relevância dos fluxos de caixa	80
3.3.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa	82
3.3.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa.....	84
4. Conclusões, limitações e perspetivas futuras.....	87
Referências bibliográficas	91

Índice de Tabelas

Tabela 2.1 Síntese dos estudos sobre capacidade de prever os FCO futuros	43
Tabela 2.2 Síntese das <i>accounting choices</i> na DFC	46
Tabela 2.3 Fatores explicativos das <i>accounting choices</i>	47
Tabela 2.4 Fatores explicativos da divulgação das NGM	50
Tabela 3.1 Distribuição das entidades por localização	57
Tabela 3.2 Distribuição das entidades por setor	58
Tabela 3.3 Síntese dos fatores explicativos e variáveis independentes propostas.....	59
Tabela 3.4 Correlação entre as variáveis independentes dos modelos de regressão	66
Tabela 3.5 Regressão linear: VA como variável dependente (M1 ao M3)	68
Tabela 3.6 Regressão linear: VA como variável dependente (M4 ao M7)	69
Tabela 3.7 Regressão linear: RL passados como preditores dos fluxos de caixa.....	70
Tabela 3.8 Regressão linear: FCO passados como preditores dos fluxos de caixa	71
Tabela 3.9 Regressão linear: FCO' passados como preditores dos fluxos de caixa.....	72
Tabela 3.10 Regressão linear: NGM passados como preditores dos fluxos de caixa.....	73
Tabela 3.11 Frequências: Opções identificadas na DFC	74
Tabela 3.12 Regressão logística: Fatores explicativos das opções identificadas na DFC..	76
Tabela 3.13 Frequências: Divulgações das NGM e FCF	77
Tabela 3.14 Frequências: Divulgações sobre as NGM relacionadas com fluxos de caixa.	78
Tabela 3.15: Estatística descritiva do índice de transparência	79
Tabela 3.16 Regressão linear: Fatores explicativos das divulgações sobre as NGM.....	79

Índice de Figuras

Figura 2.1 Atividades previstas pela IAS 7 para classificar os fluxos de caixa na DFC....	11
Figura 2.2 Fluxos de juros e dividendos pagos e recebidos à luz da IAS 7	12
Figura 2.3 Alterações previstas no ED para a DR.....	17
Figura 2.4 Alterações previstas no ED para a DFC	20
Figura 2.5 Modelo de estrutura da DFC proposta no ED.....	23

Lista de Abreviaturas

AçEx – Percentagem de Ações Detidas por Administradores

AEX – *Euronext Amsterdam*

ANOVA – *Analysis of Variance*

BC – *Basis for Conclusions*

BEL – *Euronext Brussels*

BV – *Book Value*

CAC – *Euronext Paris*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

DF – Demonstração(ões) Financeira(s)

DFC – Demonstração(ões) dos Fluxo(s) de Caixa

DL – Decreto-Lei

DR – Demonstração(ões) de Resultados

EBITDA – *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*

ED – *Exposure Draft*

End – Endividamento

Euronext – European New Exchange Technology

FCdF – Fluxo(s) de Caixa de Financiamento

FCdI – Fluxo(s) de Caixa de Investimento

FCF – *Free Cash Flow*

FCO – Fluxo(s) de Caixa Operacional(is)

FCO' – Fluxo(s) de Caixa Operacional(is) ajustado(s) em conformidade com o ED

FF – *Free Float*

GAAP – *Generally accepted accounting principles*

H – Hipótese

IAS – *International Accounting Standard*

IASB – *International Accounting Standard Board*

IASC – *International Accounting Standards Committee*

ICB – *Industry Classification Benchmark*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

ISEQ – *Euronext Dublin*

M – Modelo

NCRF – Norma(s) Contabilística(s) e de Relato Financeiro

NCRF-ESNL – Norma Contabilística e de Relato Financeiro para as Entidades do Setor Não Lucrativo

NCRF-ME – Norma Contabilística e de Relato Financeiro para as Microentidades

NCRF-PE – Norma Contabilística e de Relato Financeiro para as Pequenas Entidades

NGM – *Non-GAAP Measures*

NIC – Norma(s) Internacional(is) de Contabilidade

OBX – *Euronext Oslo*

PS – *Per share*

PSI – *Euronext Lisbon*

RL – Resultado Líquido

ROA – *Return On Assets*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UE – União Europeia

VA – Valor das Ações

VIF – *Variance Inflation Factor*

1. Introdução

O relato financeiro tem um papel relevante para a tomada de decisões internas e externas, uma vez que permite dar a conhecer a situação económico-financeira das entidades (Coelho, 2016; Daga *et al.*, 2015; Gope, 2017; Macedo *et al.*, 2011; Magro, 2014; Oliveira, 2017). Nesse sentido, torna-se importante analisar, em conjunto, todas as informações provenientes das demonstrações financeiras (DF) (Oliveira, 2017; Silva, 2020). A informação sobre fluxos de caixa relacionada com a demonstração dos fluxos de caixa (DFC) revela-se essencial nesta matéria, dedicando o *International Accounting Standards Board* (IASB) uma norma específica relativamente aos requisitos de preparação e apresentação desta DF, mais especificamente a *International Accounting Standard* (IAS) 7 – *Statement of Cash Flows*.

Não obstante, a globalização exige melhorias na elaboração do relato financeiro, uma vez que as deficiências das normas podem comprometer a credibilidade e a comparabilidade da informação financeira (Rodrigues, 2019). Segundo Dias *et al.* (2004), verificam-se alguns problemas de comunicação da informação financeira, uma vez que podem existir diferentes opções contabilísticas, designadas na literatura por *accounting choices*, em termos de apresentação e terminologia adotada para algumas das rubricas apresentadas nas DF, bem como na quantidade e qualidade da informação divulgada. Estes fatores conduziram à necessidade da harmonização do relato, com o intuito de facilitar a comparabilidade e aumentar a transparência das DF a nível internacional. Tais elementos integram o conjunto de objetivos perseguidos pelo IASB, traduzindo-se numa melhor qualidade e maior utilidade da informação financeira para a tomada de decisão (*International Financial Reporting Standards* [IFRS] *Foundation*, 2018).

O IASB constitui-se como o organismo que elabora e emite as IAS e as IFRS, tendo por objetivo harmonizar a informação financeira apresentada pelas entidades e, desse modo, assegurar melhorias na transparência e comparabilidade das DF, eliminar algumas barreiras contabilísticas existentes e contribuir para o bom funcionamento dos mercados de capitais. A harmonização do relato financeiro encontra-se materializada, no contexto da União Europeia (UE), no Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, que determina a aplicação das normas internacionais de contabilidade (NIC), que tem por base as IAS e IFRS

endossadas pela UE, a um conjunto de entidades, com o objetivo de, entre outros, promover a comparabilidade das DF pelas entidades incluídas no seu âmbito.

A apresentação das DF deve atender às características qualitativas definidas na Estrutura Conceptual do IASB, onde se incluem a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade (IFRS *Foundation*, 2018). Na Estrutura Conceptual do IASB, a relevância é considerada, a par com a representação fidedigna, uma das características qualitativas principais, uma vez que auxilia no processo de tomada de decisão, sendo a comparabilidade e a compreensibilidade classificadas como características qualitativas de reforço (IFRS *Foundation*, 2018).

Analisar a capacidade de uma entidade para gerir os fluxos de caixa e a forma como estes são utilizados é parte essencial da análise económico-financeira das entidades (Boina & Macedo, 2018). Assim, considera-se como informação relevante se tiver impacto direto no valor das ações (VA) da entidade (Barth *et al.*, 2001; Santos & Coelho, 2018). De acordo com Macedo *et al.* (2011), a relevância da DFC no contexto do relato financeiro das entidades pode, ainda, ser comprometida pela existência de diferentes possibilidades de classificações dos fluxos de caixa, uma vez que podem influenciar negativamente a capacidade preditiva relativamente aos resultados e fluxos de caixa futuros (Bowen *et al.*, 1987; Roychowdhury, 2006; Wolk & Tearney, 2004). Como tal, melhorias em matérias de apresentação e divulgação da informação relacionada com a DFC poderão ter impacto na capacidade preditiva da informação relativa aos fluxos de caixa.

À luz da IAS 7, a apresentação da DFC é dividida em três categorias de fluxos das atividades: a categoria das atividades operacionais; a categoria das atividades de investimento; e a categoria das atividades de financiamento. No entanto, algumas rubricas da DFC, designadamente no caso dos juros e dividendos, podem apresentar diferentes classificações entre as referidas categorias. Na IAS 7, é ainda referido que uma entidade pode relatar os fluxos de caixa operacionais (FCO) utilizando dois métodos, o método direto ou o método indireto, não existindo orientações concretas relativamente ao resultado inicial a utilizar no caso de as entidades relatarem os FCO pelo método indireto.

A flexibilidade de opções inerentes à DFC, associada à inexistência de um modelo padronizado de apresentação, são fatores que dificultam a comparabilidade da

informação por parte dos *stakeholders* (Macedo *et al.*, 2011; Silva *et al.*, 2018), que importa ser assegurada quer entre períodos distintos (consistência de apresentação), quer entre entidades (Taplin, 2011). Não obstante, a necessidade de maior alinhamento em matéria de apresentação da DFC e a divulgação da informação relacionada é matéria controversa. Assim, na ótica de alguns autores, se por um lado a flexibilidade das opções na DFC podem originar comportamentos oportunistas, favorecendo o interesse específico de cada entidade, também se poderá traduzir na apresentação de informação mais relevante, uma vez que poderá ser adaptada às circunstâncias específicas de cada entidade (designadamente, Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019).

Adicionalmente, a compreensibilidade, alcançada sobretudo através a transparência da informação financeira divulgada, assume-se como elemento crucial para a análise de uma entidade (Oliveira *et al.*, 2008), sendo recorrente a utilização de informação sobre as *non-generally accepted accounting principles (non-GAAP) measures* (NGM) divulgadas (Souza, 2020), que têm vindo a ganhar destaque nas últimas décadas (Brown, 2020). Apesar dos benefícios identificados na divulgação de tais indicadores, observam-se também problemas relacionados com a sua divulgação, nomeadamente em termos da discricionariedade da informação, uma vez que estas encontram-se sujeitas a critérios definidos por cada entidade dificultando a sua análise e comparação (Black, 2016; Cardeira, 2012; Neto, 2020). Relativamente ao *free cash flow* (FCF), em particular, como uma NGM proveniente da DFC, verificam-se divergências entre as entidades no cálculo do indicador associado aos problemas de transparência, uma vez que as entidades tendem a não apresentar informação que permite compreender o seu conteúdo (Chen *et al.*, 2021).

Mais recentemente, e com o objetivo de promover melhorias em matérias tais como a apresentação das DF e divulgação da informação relacionada, incluindo as NGM, conduziram o IASB a emitir, em dezembro de 2019, um *Exposure Draft* (ED) denominado de *General Presentation and Disclosure*. A oportunidade da referida discussão, associada aos potenciais impactos esperados deste processo em torno comparabilidade e compreensibilidade da informação reportada pelas entidades, justificam a relevância da análise do tema.

No contexto nacional, cumpre recordar que o Decreto-Lei (DL) n.º 158/2009, de 13 de julho, regula o modelo de normalização contabilística em Portugal, sendo as normas contabilísticas e de relato financeiro (NCRF) do Sistema de Normalização

Contabilística (SNC) emitidas a partir das NIC, não obstante um não acompanhamento imediato das alterações promovidas às NIC e da sua necessidade de ajustamento às diretivas europeias. Apesar disso, é possível que a norma nacional sobre a DFC, a NCRF 2, baseada na já referida IAS 7, venha, futuramente, a sofrer modificações por via das alterações agora propostas pelo mencionado ED, resultando em impactos nas entidades nacionais adotantes das NCRF.

Com base nos elementos anteriores, o estudo empírico apresentado nesta dissertação parte das seguintes questões de investigação:

1. Em matéria de **relevância**, na perspetiva do valor relevante (*value relevance*) e da capacidade preditiva (*predictive value*) da informação, questiona-se “qual o indicador com maior influência sobre o VA e que melhor prediz os fluxos de caixa futuros, tendo por base os resultados e os fluxos de caixa passados?”,
2. Em matéria de **comparabilidade**, questiona-se “quais são as opções de apresentação adotadas por tais entidades relativamente à informação reportada sobre os fluxos de caixa, bem como os seus fatores explicativos destas opções?”
3. Em matéria de **compreensibilidade**, na perspetiva da transparência da informação, “qual o nível de transparência das NGM relacionadas com os fluxos de caixa, designadamente o FCF, bem como os seus fatores explicativos”?

Em termos mais específicos, e a partir das questões de investigação anteriores, foram definidos os seguintes objetivos:

- a) Analisar a **relevância** (*value relevance* e *predictive value*) da informação sobre os fluxos de caixa, através da identificação do indicador que mais influencia o VA e que melhor prediz os fluxos de caixa futuros a partir dos seguintes indicadores:
 - i. Os FCO, os FCO ajustados em função das alterações propostas no ED e as NGM relacionadas com os fluxos de caixa (indicadores em *cash basis*);
 - ii. Resultado líquido do período (como um indicador em *accrual basis*);

- b) Analisar a **comparabilidade** da DFC a partir das opções em matéria de apresentação da informação sobre os fluxos de caixa, nomeadamente:
- i. Identificar o grau de conformidade com as orientações propostas pelo IASB no ED sobre o tema;
 - ii. Identificar os fatores que potencialmente explicam a comparabilidade em matéria de apresentação da DFC a partir de variáveis independentes selecionadas à luz das teorias existentes.
- c) Analisar a **compreensibilidade** (transparência) da informação divulgada sobre as NGM relacionadas com a DFC, a partir dos seguintes aspetos:
- i. Identificar, conforme sugerido no ED sobre o tema, se existem referências a explicações adicionais sobre as NGM divulgadas;
 - ii. Identificar os fatores que potencialmente explicam a transparência da divulgação das NGM a partir de variáveis independentes selecionadas à luz das teorias existentes.

Como fatores explicativos associados ao segundo e terceiro objetivos, (comparabilidade e compreensibilidade) serão incluídas variáveis como o país, o setor, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, bem como variáveis relativas a elementos do *corporate governance* no caso específico da compreensibilidade. Para o efeito, tais fatores serão analisados à luz de distintas teorias, nomeadamente a *value relevance theory*, a teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade.

Os dados foram obtidos a partir dos relatórios e contas consolidados anuais das entidades europeias cotadas em mercados regulamentados da UE como população-alvo do estudo. Mais especificamente, incluíram-se as entidades integrantes dos índices nacionais definidos pelo *European New Exchange Technology (Euronext)* que utilizam as NIC, à exceção das entidades do setor financeiro e segurador. Desse modo, foram analisadas 121 entidades, totalizando uma análise a 484 relatórios, durante os anos 2018 a 2021. O estudo recorreu, assim, à pesquisa documental como método e à análise de conteúdo como técnica de investigação. Para a análise estatística, recorreu-se previamente a análises descritivas univariadas, complementadas com modelos de regressão linear e logística com o suporte do *software IBM® SPSS Statistics*.

Este estudo apresenta-se oportuno para o universo acadêmico e empresarial por distintas razões, diferenciando-se de investigações anteriores por utilizar as propostas do ED em discussão como referência para algumas das variáveis dependentes e independentes compiladas, o que se apresenta como elemento de novidade proposto. Assim, o presente estudo permite contribuir para a identificação dos potenciais impactos e benefícios das alterações propostas pelo ED no âmbito dos objetivos propostos nesta investigação, nomeadamente a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade da informação sobre os fluxos de caixa. Adicionalmente, procura analisar, transversalmente, diferentes aspetos relativos à informação sobre os fluxos de caixa, a partir de uma abordagem que considera os fatores explicativos classicamente explorados, mas incluindo distintos países europeus e setores de atividade económica.

Como contributos mais específicos, o estudo contribui, em matéria de relevância, para a análise em torno da capacidade preditiva dos FCO, cujas conclusões se apresentam ainda divergentes (Arthur *et al.*, 2010; Santiago *et al.*, 2018). Identifica, ainda, indícios dos potenciais impactos sobre as opções de apresentação em torno dos fluxos de caixa aquando da introdução da norma revista sobre o tema, particularmente em matéria de comparabilidade. Por fim, contribui ainda para a literatura sobre a compreensibilidade das NGM relativa aos fluxos de caixa, temática ainda pouco explorada (Jacinto, 2019).

A presente dissertação encontra-se dividida em mais três capítulos, para além do presente capítulo (Introdução). O segundo capítulo (Enquadramento teórico) inicia-se pelo enquadramento normativo relativamente à DFC e o recente ED divulgado pelo IASB, ao que se seguem os estudos relacionados com os objetivos da presente dissertação e as hipóteses definidas para o estudo empírico efetuado. Na sequência, o terceiro capítulo (Estudo Empírico) dedica-se à apresentação dos aspetos metodológicos subjacentes à investigação, bem como a apresentação e discussão dos resultados obtidos. Por fim, o quarto capítulo (Conclusões, limitações e perspetivas futuras) dedica-se à divulgação das conclusões e limitações do estudo, sendo ainda apresentadas propostas para futuras investigações no âmbito do tema da presente dissertação.

2. Enquadramento teórico

O presente capítulo será dedicado ao enquadramento teórico do tema, encontrando-se dividida em três secções. O primeiro refere-se ao enquadramento normativo do tema em análise, tendo em conta, sobretudo, o estipulado na IAS 7 e no recente ED desenvolvido pelo IASB, denominado *General Presentation and Disclosures*, uma vez que esta dissertação tem como objeto as entidades que utilizam as NIC com carácter obrigatório. A segunda, por sua vez, dedica-se à revisão de literatura encontrada com os estudos empíricos já desenvolvidos sobre os temas em análise. Por último, a terceira secção apresenta as hipóteses de estudo, abarcando as teorias relacionadas com as opções de apresentação e divulgação da informação financeira.

2.1. Enquadramento normativo do tema

Para assegurar a competitividade dos mercados de capitais europeus e objetivando a convergência das normas contabilísticas utilizadas pelos países europeus, o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 identificou um conjunto de entidades que passariam a adotar as NIC. O referido regulamento contemplava um âmbito obrigatório (art.º 4) e um âmbito facultativo (art.º 5), deixando, assim, a cargo dos Estados-membros a possibilidade de alargamento do universo de entidades sujeitas à utilização das NIC.

Em Portugal, o âmbito de aplicação das NIC por parte das entidades referidas no regulamento n.º 1606/2002 encontra-se atualmente vertido no DL n.º 158/2009, de 13 de julho, republicado pelo DL n.º 98/2015, de 2 de junho. Este mesmo DL foi responsável pela revogação do plano oficial de contabilidade e aprovação do sistema de normalização contabilística com o objetivo de alinhamento com as NIC definidas pelo IASB e adotada na UE. Assim, o DL n.º 158/2009 define, em simultâneo, as entidades abrangidas pelo SNC e as entidades sujeitas às NIC, com carácter obrigatório ou facultativo, revogando o anterior DL n.º 35/2005, de 17 de fevereiro, que constituía o primeiro diploma responsável pela definição do âmbito das NIC em Portugal.

Assim, e dando cumprimento à estratégia da UE em matéria de divulgação de informação financeira, estipulou-se que, a partir de 1 de janeiro de 2005, todas as entidades com valores mobiliários emitidos à negociação em mercado regulamentado passavam a estar obrigadas a utilizar as NIC na apresentação das suas DF consolidadas.

Mais tarde, e à luz do regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) n.º 11/2005, de 3 de novembro, também as entidades com valores mobiliários emitidos à negociação em mercado regulamentado, mas que não estivessem obrigadas a elaborar e apresentar contas consolidadas, ficaram obrigadas à utilização dessas normas nas suas contas individuais a partir de 1 de janeiro de 2007.

Por outro lado, a adoção das NIC nas DF consolidadas das restantes entidades foi estipulada como facultativa, desde que tais DF fossem objeto de certificação legal de contas. Também as entidades incluídas no perímetro de grupos cuja empresa-mãe aplique as NIC nas suas DF consolidadas, obrigatória ou facultativamente, podem elaborar as respetivas contas individuais em conformidade com as NIC, ficando em tais casos obrigadas a um período mínimo de aplicação de três anos.

Por seu turno, o SNC é de aplicação obrigatória para as entidades abrangidas pelo código das sociedades comerciais, entidades individuais reguladas pelo código comercial, estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada, algumas cooperativas e entidades sem fins lucrativos.

Distintos níveis ou regimes integram o SNC, e com uma NCRF especificamente prevista para cada regime, à exceção do designado regime geral, para o qual estão previstas 28 NCRF. Em causa, e como alternativa ao regime geral, verifica-se a existência de um regime específico para as microentidades e para as pequenas entidades, que adotam, respetivamente, a NCRF para as microentidades (NCRF-ME) e a NCRF para as Pequenas Entidades (NCRF-PE), conforme definição e enquadramento previstos no DL n.º 158/2009. Adicionalmente, o SNC prevê ainda um regime próprio para as entidades do setor não lucrativo, que adotam a NCRF para as Entidades do Setor Não Lucrativo (NCRF-ESNL). No entanto, cumpre notar que a DFC apenas se aplica às entidades do regime geral e do setor não lucrativo, encontrando-se os modelos aplicáveis a cada uma destas entidades nos anexos 5 e 15, respetivamente, da Portaria n.º 220/2015, de 24 de julho.

Neste âmbito, para as entidades do regime geral, a norma aplicável sobre a DFC é a NCRF 2, publicada no Aviso n.º 8256, de 29 de julho de 2015, e que tem por base a IAS 7. Assim, e à semelhança da IAS 7, a NCRF 2 também prevê tratamentos alternativos para efeitos de relato dos fluxos de caixa, designadamente a escolha de classificação dos juros e dividendos nas categorias de fluxo de caixa operacional (FCO),

fluxo de caixa de investimento (FCdI) e fluxo de caixa de financiamento (FCdF) (NCRF 2, §23 a 26). Opostamente à IAS 7, a NCRF 2 apenas prevê a utilização do método direto para a apresentação dos FCO.

Para as entidades do setor não lucrativo, a NCRF-ESNL não prevê um capítulo com disposições específicas sobre o relato de fluxos caixa, embora a NCRF 2 possa ser prioritariamente utilizada para efeitos da aplicação supletiva prevista no §2.3 da NCRF-ESNL, publicada no Aviso n.º 8259, de 29 de julho de 2015.

Tal como referido anteriormente, o SNC pretende acompanhar, tanto quanto possível, as NIC, sem prejuízo do necessário alinhamento com as diretivas em matéria contabilística da UE, que por vezes promovem o seu afastamento nalgumas matérias, tal como ocorreu com a mais recente Diretiva n.º 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho.

Desse modo, após a aplicação das alterações previstas pelo referido ED do IASB, algumas alterações poderão surgir na NCRF 2 no sentido de melhorar o relato da informação da DFC em Portugal, designadamente na especificação da classificação dos juros e dividendos.

Na sequência do enquadramento anterior, esta secção encontra-se dividido em duas subsecções. A primeira é dedicada ao enquadramento e conteúdo geral da IAS 7, sobretudo nos aspetos mais relacionados com a matéria objeto desta investigação. A subsecção seguinte, por sua vez, apresenta as linhas gerais da proposta em curso na esfera do IASB, que resultará, ao fim, em alterações nas DF, tendo como foco, sobretudo, a DFC com potenciais impactos futuros na NCRF 2.

2.1.1. A IAS 7 – *Statements of Cash Flows*

A IAS 7 - *Statement of Cash Flows* é a norma internacional em vigor que versa sobre a DFC, a qual foi adotada pelo IASB em 2001, ano da extinção do anterior International Accounting Standards Committee (IASC). Teve a sua origem na IAS 7 - *Statement of Changes in Financial Position* do IASC, emitida em 1977, sendo que em 1992, a IAS 7 passou a designar-se *Cash Flow Statements*, com entrada em vigor a 1 de janeiro de 1994. Em 2007, e como consequência de alterações efetuadas à IAS 1 - *Presentation of Financial Statements*, a IAS 7 conheceu a designação atual.

A IAS 7 tem sofrido várias alterações ao longo dos anos, quer através de revisões diretas da norma, quer por via de outras normas, onde se destacam as implementadas na já referida IAS 1, IFRS 10 - *Consolidated Financial Statements*, IFRS 11 - *Joint Arrangements*, IFRS 16 - *Leases* e IFRS 17 - *Insurance Contracts*. Em 2016, por fim, o IASB efetuou uma última revisão da IAS 7 após a emissão do ED intitulado de *Disclosure Initiative (Amendments to IAS 7)*, com entrada em vigor a partir de 1 de janeiro de 2017, na tentativa de melhorar as divulgações relativas às alterações em passivos provenientes das atividades de financiamento.

O objetivo da IAS 7 é estabelecer a forma de apresentação das informações sobre os fluxos de caixa de uma entidade, de modo que os utilizadores das DF tenham informações sobre as alterações históricas de caixa e seus equivalentes (IAS 7, §10).

A referida norma define que os fluxos de caixa apresentados na DFC devem ser classificados numa das seguintes três atividades: atividades operacionais; atividades de investimento; e atividades de financiamento (IAS 7, §10). Considera-se esta divisão útil para os utilizadores das DF, uma vez que permite determinar o impacto de cada atividade na posição financeira da entidade e nas quantias de caixa e equivalentes de caixa, bem como avaliar as relações entre essas atividades (IAS 7, §11).

As **atividades operacionais** são caracterizadas como as principais atividades geradoras de rédito da entidade e as atividades que não sejam consideradas como investimento ou financiamento (IAS 7, §6). Trata-se, portanto, de um conceito que também inclui um carácter residual relativamente aos fluxos das restantes atividades. Os fluxos das atividades operacionais são considerados um indicador-chave, uma vez que permitem identificar quais as operações que produzem fluxos de caixa suficientes para cobrir os gastos da entidade, pagar dividendos e fazer novos investimentos, sem recurso a financiamento externo (IAS 7, §13). Importa ainda referir que a informação proveniente destes fluxos é útil para projeções de FCO futuros (IAS 7, §13).

Por seu turno, são classificadas como **atividades de investimento** as atividades relacionadas com a aquisição e alienação de ativos de longo prazo e outros investimentos que não são considerados equivalentes de caixa (IAS 7, §6). Salienta-se, ainda, que só poderão ser classificados como FCdI os dispêndios que tenham em contrapartida um ativo reconhecido na demonstração da posição financeira (IAS 7, §16).

Por fim, **atividades de financiamento** são as atividades que provocam alterações na dimensão e na composição do capital próprio e financiamentos da entidade (IAS 7, §17).

A Figura 2.1 sintetiza as informações referentes às três atividades descritas na norma.



Figura 2.1 Atividades previstas pela IAS 7 para classificar os fluxos de caixa na DFC

Na IAS 7, é referido ainda que uma entidade pode relatar os FCO utilizando dois métodos, o direto ou o indireto (IAS 7, §18).

No método direto, são divulgadas as principais categorias dos recebimentos e pagamentos de caixa brutos (IAS 7, §18). Pelo uso do método indireto, o resultado líquido (RL) é ajustado conforme o efeito de algumas transações ocorridas no período que não se refletiram em caixa ou equivalentes de caixa, e que incluem os acréscimos e diferimentos, bem como rendimentos e gastos associados às outras atividades que não as operacionais (IAS 7, §18). Salienta-se, no entanto, que as entidades são encorajadas a utilizar o método direto, uma vez que, segundo o IASB, este é o método que possibilita estimar fluxos de caixa futuros fazendo uso de informação que não está disponível pelo método indireto (IAS 7, §19).

Importa ainda referir que existem operações cuja classificação em termos dos fluxos de caixa pode diferir consoante as entidades. Designadamente, a classificação quanto aos juros e dividendos e aos impostos sobre o rendimento, em que a norma estabelece que os fluxos de caixa relativos aos juros e dividendos devem ser separadamente divulgados, mas sendo passíveis de classificação, consoante o tipo de fluxo (*cash-*

inflow ou *cash-outflow*), como atividade operacional, de investimento ou de financiamento (IAS 7, §31).

A Figura 2.2 sintetiza as opções previstas nessa matéria pela IAS 7.

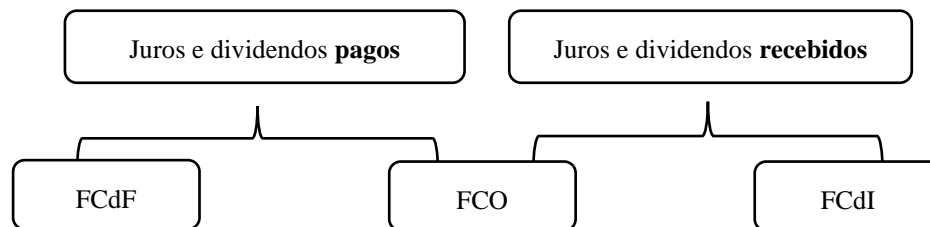


Figura 2.2 Fluxos de juros e dividendos pagos e recebidos à luz da IAS 7

Conforme se observa pela Figura 2.2, os FCO correspondem à atividade que pode ser utilizada no relato quer dos juros e dividendos pagos, quer dos juros e dividendos recebidos. Em termos mais específicos, a IAS 7 refere que uma instituição financeira classifica, normalmente, os juros pagos e os juros e dividendos recebidos como FCO, no entanto, não é estabelecida uma regra, sobretudo para as entidades de outros setores institucionais.

Assim, estas operações podem-se considerar como um FCO, uma vez que se incluem na determinação de resultados (IAS 7, §33). Não especificando a sua classificação, os juros pagos podem também ser classificados como FCdF e os juros e dividendos recebidos como FCdI, uma vez que estão relacionados com gastos para obtenção de recursos financeiros ou retornos sobre o investimento, respetivamente (IAS 7, §33).

Os dividendos pagos, por sua vez, podem ser classificados como FCO por se considerar como um custo de obtenção de recursos financeiros (IAS 7, §33). No entanto, alternativamente podem ser classificados como FCdF por representarem um custo de obtenção de recursos financeiros ou como fluxo de caixa operacional, uma vez que determina a capacidade da entidade pagar os respetivos dividendos (IAS 7, §34).

Por fim, os fluxos de caixa relativos aos impostos sobre o rendimento devem ser classificados como FCO. No entanto, e se especificamente identificados com tais atividades, podem também ser classificados como FCdF ou FCdI (IAS 7, §35).

A próxima subsecção dedica-se à apresentação das propostas definidas no ED do IASB.

2.1.2. O ED – *General presentation and disclosures*

Mais recentemente, e como resposta às críticas apresentadas por distintos *stakeholders*, o IASB desenvolveu um ED denominado *General Presentation and Disclosures*, inserido no projeto em curso sobre as *Primary Financial Statements*, a partir do qual foram propostas algumas alterações a serem implementadas no sentido de melhorar a informação apresentada nas DF primárias.

Nesse âmbito, o papel das DF primárias apresenta-se como fornecer um resumo estruturado e comparável dos ativos, passivos, capital próprio, rendimentos e gastos e dos fluxos de caixa de uma entidade que relata, de modo a obter uma visão geral da entidade e dos seus pontos fortes (IFRS *Foundation*, 2016). Incluem-se nesta designação o balanço (ou demonstração da posição financeira), a demonstração de resultados (DR) (ou a demonstração do desempenho), a DFC e a demonstração das alterações no capital próprio (IFRS *Foundation*, 2016). A preferência pelos *stakeholders* sobre esta matéria surge devido à existência de alguma subjetividade na análise e comparabilidade das entidades pretendendo uma melhor regulamentação das DF primárias (IFRS *Foundation*, 2016).

É de salientar que as propostas do ED abarcam requisitos de apresentação e divulgação, não tendo implicações em termos do reconhecimento e mensuração (ED, BC240). Assim, após implementação do ED verificar-se-á impactos de ordem, sobretudo, qualitativa, não sendo possível mensurar, com precisão, os seus efeitos quantitativos.

Cumprir destacar que foi inicialmente discutida a possibilidade de definição de um modelo-padrão ou *standard* de DF que materializasse as alterações propostas (ED, BC27). No entanto, dada a dificuldade de implementação de um eventual para a generalidade das entidades, bem como a possibilidade de divergências com modelos previamente definidos, designadamente, nas jurisdições locais, tal proposta foi rejeitada (ED, BC27). Apesar disso, o IASB forneceu um conjunto de exemplos ilustrativos das alterações do ED com o objetivo de orientar os contabilistas quanto às alterações propostas.

A iniciativa referente às alterações nas DF primárias começou a ser alvo de comentários em 2014, com a receção do *feedback* de alguns investidores sobre preocupações com a comparabilidade e transparência das DF das entidades. Assim, este tema foi alvo de discussão e de desenvolvimento de um ED pelo IASB entre 2015 e 2019, sendo então

publicado em dezembro de 2019 e com período para recepção de comentários até setembro de 2020, os quais foram divulgados a partir de dezembro de 2020. Os comentários são atualmente alvo de discussão e análise nas reuniões mensais do IASB no sentido de melhorar as propostas do ED consoante o *feedback* recebido (IFRS Foundation, 2022a).

De momento, ainda não existe uma data fixada para a implementação e entrada em vigor das alterações propostas. No entanto, foi definido que após a entrada em vigor existirá um período de transição de 18 a 24 meses para as entidades reformularem as DF, com aplicação retrospectiva (ED, BC 181). Nesse período de transição as entidades devem adaptar os sistemas contabilísticos bem como resolver possíveis desafios ou entraves operacionais que dificultem a adaptação às alterações propostas (ED, BC 181; ED, BC 182). Com base no *feedback* recebido, trata-se um projeto para o qual os *stakeholders* ambicionam ver implementado o mais breve possível (IFRS Foundation, 2021).

Em termos mais específicos, o ED surge na sequência de algumas críticas apresentadas pelos *stakeholders* relativamente às DF, sugerindo ao IASB que priorizasse os projetos com impacto nas DF primárias (IFRS Foundation, 2016). O objetivo passa por melhorar a divulgação da informação financeira, sobretudo em questões relacionadas com a transparência e a comparabilidade da informação reportada na DR, quer entre as entidades, quer no contexto da própria entidade entre períodos diferentes (IFRS Foundation, 2016; IFRS Foundation, 2019). Apesar de inicialmente ser direcionada à DR, questões relativas a outras DF foram igualmente alvo de discussão, com destaque para a DFC, objeto deste trabalho.

Em síntese, o ED propôs alterações relativamente às seguintes matérias:

i. Apresentação de novos subtotais para a DR

Para colmatar problemas relacionados com a análise da DR, o IASB pretende promover a informação relevante e criar uma estrutura de apresentação mais consistente, com benefícios para a comparabilidade. Tais questões resultam do facto de, atualmente, a IAS 1 não obrigar nem definir a apresentação de subtotais, possibilitando que estes incorporem diferentes componentes (ED, BC7).

Com o ED, o IASB propõe, assim, uma estrutura-modelo de apresentação da DR a ser aplicada por todas as entidades, exigindo ainda a apresentação de subtotais adicionais

que incorporem as mesmas componentes para todas entidades, melhorando a comparabilidade da referida DF (ED, BC12). Nesse sentido, os subtotais adicionais são apresentados apenas se forem considerados relevantes pela entidade (ED, BC31).

Com base nesta orientação, e de forma a promover o alinhamento entre a DR e DFC, foi proposta uma subdivisão para a DR em categorias ou segmentos de resultados: operacionais, de investimento e de financiamento, tal como já existente na DFC (ED, BC 30). Adicionalmente, no projeto é igualmente mencionada a criação de uma nova categoria respeitante às associadas e *joint-ventures* integrais.

A nova categoria surge no seguimento da proposta de diferenciar a classificação das associadas e *joint-ventures* entre integrais e não integrais, de modo a facilitar a análise dos investimentos das entidades (ED, BC12b; ED, BC28). Com a referida distinção, pretende-se que, na DR, as informações acerca das associadas e *joint-ventures* não integrais sejam classificadas na categoria de investimento, ao passo que as informações relativamente às associadas e *joint-ventures* integrais serão especificamente apresentadas numa nova categoria, situada entre a categoria operacional e de investimento (ED, BC32; ED, BC52; ED, BC80; ED, BC83).

A categoria de financiamento englobará os gastos e rendimentos provenientes de passivos das atividades de financiamento, de caixa e equivalentes de caixa, bem como de outros passivos não relacionados com as atividades de financiamento (ED, BC108). Incluem-se nesta última componente os rendimentos e gastos que refletem o efeito do *time value of money*, designadamente os provenientes dos passivos (ou ativos) de benefícios definidos e das provisões para desmantelamento, remoção ou restauro de ativos.

Importa referir, por fim, que a categoria operacional engloba os restantes rendimentos e gastos que não se enquadram nas categorias de investimento, financiamento, associadas e *joint ventures* integrais, bem como os classificados como impostos sobre o rendimento ou atividades descontinuadas. Considera-se, assim, uma categoria residual (ED, BC 54), ainda que também inclua na sua definição os investimentos que se relacionam com a principal atividade de negócio da entidade serão classificados na categoria operacional da DR (ED, BC54). Esta definição ajuda a distinguir os rendimentos e gastos provenientes da categoria operacional daqueles provenientes da

categoria de investimentos, uma vez que estes últimos, contrariamente, não se relacionam com o negócio principal da atividade (ED, BC49; ED, BC72).

Assim, e salvo exceções previstas no ED, apresentar-se-ão como novos subtotais na DR as seguintes linhas: a) Resultado operacional; b) Resultado operacional e rendimentos e gastos das associadas e *joint ventures* integrais; e, por fim, c) resultado antes das atividades de financiamento e impostos sobre o rendimento (ED, BC 29).

O ED esclarece ainda que as diferenças de câmbio devem ser alocadas às mesmas categorias de rendimentos e gastos onde foram classificados os itens que lhes deram origem (ED, BC 91). Ganhos e perdas com derivados, nomeadamente as variações de justo valor serão, por sua vez, via de regra imputados à categoria de investimento (ED, BC 93). Por outro lado, e salvo exceções previstas no ED os rendimentos e gastos de instrumentos financeiros de cobertura podem vir a ser classificados nas categorias operacional, de financiamento ou de investimento, consoante os riscos que visam cobrir se relacionem com rendimentos e gastos classificados nas mesmas categorias, assumindo-se, aqui, a categoria de investimento como residual (ED, BC 94). Nas exceções previstas, a categoria de investimento assume-se como a melhor proposta também para a classificação dos instrumentos de cobertura, seguindo-se aqui a mesma abordagem prevista para os derivados em geral (ED, BC 95).

À luz das alterações propostas as entidades podem vir a ser obrigadas a uma maior desagregação da DR, como se verifica com as perdas de imparidade de instrumentos financeiros, que podem ser apresentadas em diferentes categorias. O ED considera que esta abordagem permite atingir a representação fidedigna que se espera para cada categoria da DR (ED, BC108).

Na Figura 2.3 é possível identificar uma síntese das alterações propostas relativamente à estrutura da DR, com a apresentação separada das categorias propostas, com destaque para a nova categoria das associadas e *joint-ventures* integrais, para além das categorias de resultados operacional, de investimento e de financiamento, bem como dos novos subtotais: i) o resultado operacional; ii) o resultado operacional e rendimentos e gastos de associadas e *joint-ventures* integrais; iii) o resultado antes de financiamento e imposto sobre rendimento; iv) o resultado antes de impostos sobre o rendimento; e, por fim, v) o RL. A estrutura indicada é meramente exemplificativa e não exaustiva, isto é, não contempla todas as situações possíveis. Adicionalmente, não se aplica às entidades

financeiras, uma vez que para essas entidades os rendimentos e gastos provenientes das atividades de financiamento incluem-se na categoria operacional (ED, BC 31).

Demonstração dos resultados	
Vendas e prestação de serviços	x
Outros rendimentos	x
Variação nos inventários de produção	(+/-)
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	(x)
Gastos com pessoal	(x)
Gastos de depreciação e amortização	(x)
Imparidades de inventários (perdas/reversões)	(+/-)
Imparidades de dívidas a receber (perdas/reversões)	(+/-)
Outros gastos	(x)
(...)	
Resultado operacional	(+/-)
Ganhos/perdas de associadas e <i>joint-ventures</i> integrais	(+/-)
Ganhos/perdas de alienação de associadas e <i>joint-ventures</i> integrais	(+/-)
Imparidades de associadas e <i>joint-ventures</i> integrais (perdas/reversões)	(+/-)
(...)	
Resultado operacional e rendimentos e gastos de associadas e <i>joint-ventures</i> integrais	(+/-)
Ganhos/perdas de associadas e <i>joint-ventures</i> não integrais	(+/-)
Ganhos/perdas na alienação de associadas e <i>joint-ventures</i> não integrais	(+/-)
Juros	x
Dividendos	
(...)	
Resultado antes de financiamento e imposto sobre rendimento	X
Gastos de financiamento	(x)
Ganhos/perdas de caixa e equivalentes de caixa	(+/-)
Efeito do desconto sobre responsabilidades por benefícios pós-emprego e provisões	(x)
(...)	
Resultado antes de imposto	(+/-)
Imposto sobre o rendimento	(+/-)
RL	(+/-)

Categoria Operacional

Categoria de associadas e *joint-ventures* integrais

Categoria de investimento

Categoria de financiamento

Figura 2.3 Alterações previstas no ED para a DR

Fonte: Adaptado de IFRS *Foundation* (2020)

ii. **Requisitos relativos à desagregação de informação com foco na relevância**

Inclui-se neste ponto, designadamente, a discussão dos princípios de desagregação em geral e para matérias específicas, tais como a apresentação dos gastos operacionais na DR, quer por natureza, quer por funções, e de saldos relevantes para itens habitualmente designados como “outros” e para os gastos e rendimentos “não usuais” (ED, BC9; ED, BC 23; ED, BC 24).

Este tópico surge na sequência de críticas relativas à qualidade de apresentação de informação nas DF e respetivas notas, em virtude da falta de orientação sobre os aspetos de agregação ou desagregação de itens, sugerindo que a forma como algumas entidades desagregam as informações nas DF não fornecem as informações relevantes para efeitos de análise (ED, BC9). Como tal, o ED veio no sentido de fornecer uma maior orientação sobre essas matérias, indicando princípios e requisitos específicos a observar, devendo tais informações ser agregadas/desagregadas consoante as suas características.

O ED vem ainda definir o papel das DF primárias e do anexo, especificando quais as informações que devem constar nas DF ou anexo e se as mesmas devem ser apresentadas separadamente ou agrupadas com outras informações semelhantes (ED, BC23; ED, BC24). Assim, considera-se que o papel das DF primárias é fornecer um resumo estruturado e comparável da situação financeira da entidade, de modo a obter uma visão geral da mesma e a possibilidade de comparação entre períodos de relato/entidades. O anexo, por sua vez, deve estar alinhado com as normas e fornecer informações adicionais relevantes para auxiliar o entendimento e análise das DF.

Importa referir que, para as divulgações efetuadas no anexo, foi inicialmente proposta a consideração de um limiar indicativo para facilitar a decisão das entidades quanto à agregação ou desagregação da informação financeira, por exemplo, para valores acima de 10% das vendas ou total dos rendimentos. No entanto, e considerando que o conceito de materialidade é determinante para as decisões de agregação e desagregação da informação, esta proposta foi rejeitada pelas seguintes razões: por um lado, pela dificuldade em determinar um limiar e referencial adequado a todas as situações e entidades; por outro, pelo facto de que poderia suscitar inconsistências com a definição de materialidade prevista na estrutura conceptual, onde não se prevê qualquer limiar para o referido conceito (ED, BC26).

No âmbito destas alterações surgem novas rubricas a serem divulgadas nas DF, nomeadamente a separação das associadas e *joint-ventures* entre integrais e não integrais que afeta a DR, DFC e balanço. Adicionalmente, no balanço propõe-se a apresentação do *goodwill* em linha específica, uma vez que a IAS 1 não determina tal obrigatoriedade (ED, BC62; BC119; BC 257; BC 272).

iii. Melhorias na divulgação das *non-GAAP measures*

As NGM são indicadores que fornecem informação adicional relevante sobre o desempenho atual e futuro da entidade, uma vez que complementam a informação relativa aos indicadores baseados nos normativos contabilísticos e de relato financeiro de referência (ED, BC6c).

Apesar da sua destacada relevância, as NGM são indicadores alternativos que não seguem uma orientação por parte do IASB, verificando-se alterações de apresentação a cada período de relato (inconsistência) e ausência de comparabilidade entre entidades, o que dificulta a sua análise e, conseqüentemente, a sua auditabilidade (ED, BC 9; ED, BC 148), conforme destacado em vasta literatura sobre o tema (Santos *et al.*, 2021; Neto, 2020; Albuquerque *et al.*, 2018; Marques, 2010).

O IASB destaca a importância destas medidas, defendendo, no entanto, que devem estar em conformidade com as DF, representar fidedignamente o desempenho financeiro da entidade e serem consistentes entre períodos relatados (ED, BC 158). Importa ainda referir que as NGM devem estar alinhadas com a orientação proposta no ED sobre agregação e desagregação das informações financeiras (ED, BC 158c).

Assim, e para colmatar as lacunas identificadas, o IASB propõe uma definição para as NGM, enquadrando-as como indicadores ou medidas de desempenho de gestão (*management performance measures*). Mais especificamente, e no contexto específico da DR, as NGM foram definidas como subtotais de rendimentos e gastos que sejam apresentados fora desta DF, complementando os totais ou subtotais ali apresentados com o propósito de comunicar a visão da gestão sobre um determinado aspeto do desempenho financeiro de uma entidade (ED, BC153).

O IASB propõe, ainda, que as entidades divulguem tais informações numa única nota do anexo, identificando um conjunto de divulgações especificamente destinadas a essa matéria, onde se inclui, designadamente, a necessidade de reconciliação com os subtotais comparáveis da DR, entre outras informações (ED, BC152; ED, BC163).

Pretende-se, desse modo, aumentar a transparência e a comparabilidade das distintas NGM utilizadas pelas entidades (ED, BC11; ED, BC12d).

Associadamente a esta orientação de divulgação das NGM, foi determinada também a necessidade de uma descrição do indicador utilizado, como, por exemplo, explicar porque aquela medida é relevante e o que visa complementar (ED, BC152).

É de realçar, ainda, que tais propostas estão limitadas aos subtotais de rendimentos e gastos na DR, não abrangendo outros indicadores financeiros, como, por exemplo, as NGM relacionadas com os fluxos de caixa (ED, BC 154; ED, BC 171).

iv. Alterações na DFC no sentido de melhorar a comparabilidade na classificação de algumas rubricas, eliminando as opções existentes.

O IASB também propõe algumas alterações especificamente destinadas à DFC. Sobre a estrutura da DFC pendiam críticas sobre a falta de comparabilidade, uma vez que a IAS 7 possibilita a utilização de distintas classificações para as componentes dos juros e dividendos, tal como já referido na subsecção anterior.

Outra das alterações sugeridas passa, também, pela definição de um resultado inicial para o cálculo do FCO através do método indireto, uma vez que se verificava falta de comparabilidade entre as entidades na escolha do resultado utilizado para o efeito.

A Figura 2.4 sintetiza as alterações propostas para a DFC em relação às matérias anteriormente referidas.

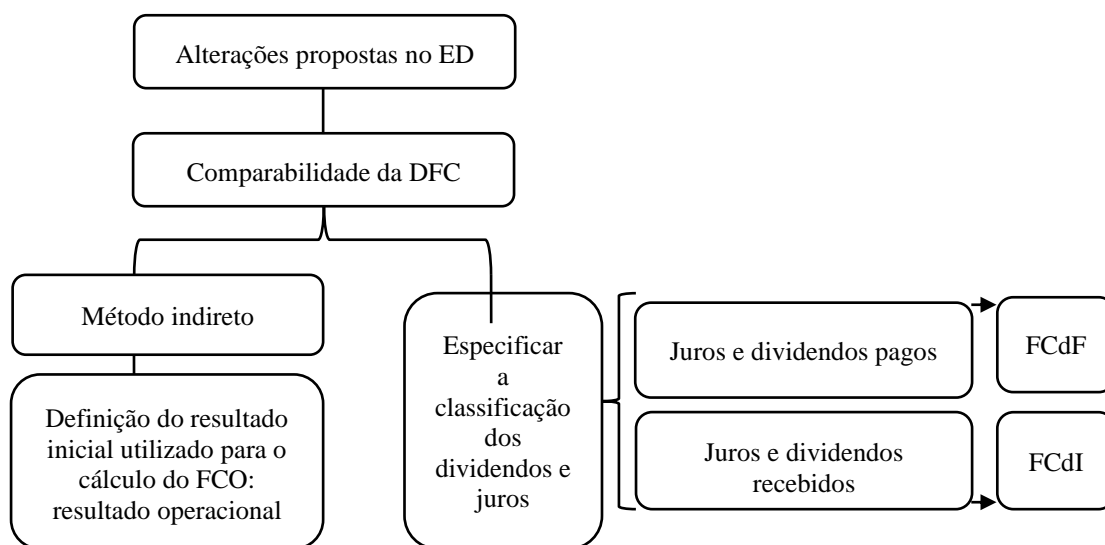


Figura 2.4 Alterações previstas no ED para a DFC

Relativamente à apresentação do FCO na DFC pelo método indireto, identificou-se que a dificuldade de análise e comparação da DFC resultava na diversidade do ponto de partida utilizado para o cálculo do FCO pelo método indireto, uma vez que a IAS 7 faz referência ao RL em sentido geral (*profit or loss*) ou, em alternativa, pelos rendimentos e gastos apresentados na DR integral ajustados pelas variações em inventários e dívidas a receber e a pagar comerciais (ED, BC 187).

O IASB constata que as entidades têm utilizado, designadamente, o RL, resultado operacional ou RL de operações continuadas (ED, BC 186). Para colmatar este problema, propõe a utilização do resultado operacional como ponto de partida para o cálculo do FCO pelo método indireto (ED, BC 185a). Esta proposta deve-se ao facto de que, usando o resultado operacional, serão efetuados menos ajustamentos ao FCO, uma vez que este resultado inclui menos rendimentos e gastos cujos efeitos em termos de caixa possam ser classificados como FCdI ou FCdF (ED, BC 188a).

Outro fator que levou à escolha deste resultado relaciona-se com a diferença entre o resultado operacional e o FCO, que consiste numa medida dos acréscimos operacionais considerada útil para os utilizadores das DF, uma vez que ajuda a perceber como o resultado operacional foi convertido em fluxos de caixa (ED, BC 188b).

Analogamente, identificou-se também um problema de comparabilidade relativamente à classificação de algumas componentes da DFC por via de outros fatores, designadamente o setor de atividade da entidade (ED, BC 189). Com isto, uma das implicações do ED está relacionado com a necessidade de limitação das opções de classificação dos fluxos, de modo a ampliar a comparabilidade em termos de apresentação da informação na DFC (ED, BC12).

Assim, quanto à classificação dos **juros e dividendos pagos** é especificado no ED que as entidades os classifiquem como FCdF (ED, BC191; ED, BC196b). Quanto aos juros pagos, argumenta-se que estes representam o custo de obtenção de financiamento externo, além de que os juros, quando reconhecidos como um gasto, são classificados na categoria de financiamento na DR (ED, BC 196b). Sobre os dividendos pagos, o argumento passa pelo facto deste tipo de fluxo decorrer de uma fonte de financiamento e, como tal, não se considera que a classificação como FCO permita a obtenção de uma representação fidedigna deste fluxo (ED, BC 191; ED, BC192a).

Por outro lado, as entidades devem classificar os **juros e dividendos recebidos** como FCdI, de modo a também permitir a coerência com as alterações previstas para a DR, uma vez que se prevê que os juros e dividendos, quando reconhecidos como rendimentos, sejam classificados na DR na categoria de investimento (ED, BC 196a).

Existe, no entanto, a exceção no caso das entidades do setor financeiro, cujos dividendos recebidos e os juros são classificados numa única categoria, deixando ao critério das entidades a respetiva classificação (ED, BC 200; ED, BC 201). Espera-se, no entanto, que esta classificação seja coerente com a classificação dos rendimentos e gastos da DR (ED, BC202). Os dividendos pagos, por sua vez, devem ser classificados como FCdF para todas as entidades (ED, BC 191).

Por último, e como referido anteriormente, um dos objetivos do ED passa pelo alinhamento das classificações definidas para a DR com a DFC, aumentando a compreensibilidade da informação financeira reportada pelas entidades como um todo (ED, BC194). Assim, no sentido do alinhamento entre as duas DF, e à semelhança da DR, o IASB propõe também na elaboração da DFC, a divisão das associadas e *joint-ventures* entre integrais e não integrais (ED, BC185c). No entanto, os fluxos de caixa provenientes da aquisição líquida de associadas e *joint-ventures* serão classificados na íntegra como FCdI na DFC (ED, BC185c; ED, BC 206).

Na Figura 2.5 é apresentado um exemplo da elaboração da DFC que sintetiza, de forma não exaustiva, algumas das principais alterações acima mencionadas, nomeadamente:

- i) a definição do resultado operacional para o cálculo do FCO pelo método indireto;
- ii) a especificação da classificação dos juros e dividendos; e
- iii) separação da classificação de fluxos de caixa de associadas e *joint ventures* integrais e não integrais na categoria de FCdI.

Em síntese, espera-se que as alterações propostas beneficiem a informação proporcionada para efeitos de análise e, conseqüentemente, para o processo de tomada de decisão (ED, BC 239). Desta forma, espera-se uma melhoria na qualidade das DF, uma vez que o ED responde globalmente às críticas em matéria de estrutura e conteúdo das mesmas (ED, BC250).

Demonstração dos fluxos de caixa (método indireto)	
Resultado operacional	(+/-)
Ajustamentos (gastos e rendimentos <i>accrual basis</i>):	
Depreciações / amortizações / imparidades / provisões / variações de justo valor, etc. (...)	X
Pagamento de imposto sobre o rendimento	(x)
(...)	
FCO	(+/-)
Aquisição/alienação de associadas e <i>joint-ventures</i> integrais	(+/-)
Aquisição/alienação de associadas e <i>joint-ventures</i> não integrais	(+/-)
Dividendos recebidos de associadas e <i>joint-ventures</i> integrais	x
Dividendos recebidos de associadas e <i>joint-ventures</i> não integrais	x
Dividendos recebidos de outras participadas	x
Juros recebidos	x
Aquisição/alienação de	(x)
(...)	
FCdI	(X)
Dividendos pagos	(x)
Juros pagos	(x)
(...)	
FCdF	(X)
Varição de caixa e seus equivalentes	(+/-)

Definição do ponto de partida do FCO pelo método indireto

Separação da classificação de fluxos de caixa de associadas e *joint-ventures* integrais e não integrais dentro do FCdI

Orientação de classificação dos juros e dividendos nas respectivas categorias

Figura 2.5 Modelo de estrutura da DFC proposta no ED

Fonte: Adaptado de IFRS *Foundation* (2020)

Tal como mencionado anteriormente, o IASB solicitou *feedback* aos *stakeholders* sobre as alterações propostas até setembro de 2020. Após a receção dos comentários, foi possível verificar que, no geral, as propostas receberam apreciações globalmente positivas, indicando que estas alterações teriam impacto significativo para os investidores em termos da relevância das DF (IFRS *Foundation*, 2020a). Nesse sentido,

os comentários recebidos destacaram ainda a importância de concluir o projeto o mais breve possível (EFRAG, 2022).

Mais especificamente, relativamente à DR verificaram-se, alguns comentários discordantes em relação à classificação de rendimentos e gastos relacionados com investimentos (IFRS *Foundation*, 2020b). Nesse sentido, foi defendido que os rendimentos e gastos relacionados com todas as decisões de investimentos, incluindo os ganhos e perdas em alienações, deveriam ser classificadas na íntegra na categoria de investimento em vez da diferenciação proposta entre a categoria operacional e de investimento (IFRS *Foundation*, 2020b). Outros comentários negativos surgem no sentido de discordância com a definição residual da categoria operacional uma vez que é referido no ED que esta categoria tem presente os rendimentos e gastos decorrentes das principais atividades de negócio (IFRS *Foundation*, 2020b).

As propostas dos requisitos de agregação e desagregação de informação receberam comentários positivos. No entanto, foi solicitado um maior esclarecimento sobre o conceito de materialidade, uma vez que foi rejeitada a proposta de especificar um limite quantitativo de divulgação (IFRS *Foundation*, 2021a). Adicionalmente, consideraram que a não definição de um limiar pode originar divulgação de informação imaterial, uma vez que a materialidade é um aspeto de relevância que pode variar entre entidades (IFRS *Foundation*, 2021b). Apesar do *feedback* recebido, houve concordância em não delimitar um valor para a agregação ou desagregação de informação, seja nas DF primárias, seja nas divulgações efetuadas no anexo (IFRS *Foundation*, 2021a).

Assim, e pelas razões já referidas, os comentários atuaram no sentido de sugerir que a materialidade não pode ser usada como um critério determinante para decidir o que deve constar nas DF primárias ou no anexo (IFRS *Foundation*, 2021b). Não tendo sido definido nenhum limiar quantitativo, tenciona-se introduzir o conceito de agrupamento por classes de ativos, passivos, capital próprio, rendimentos e gastos que sejam materiais, com base em características como a natureza, função, base de mensuração, entre outros (IFRS *Foundation*, 2021b). Na reunião mensal do IASB do mês de setembro de 2021, foi disponibilizado uma orientação de desagregação da informação nesse sentido.

Relativamente às propostas sobre as NGM, apesar de haver alguma concordância com as alterações propostas, foi indicada a necessidade de ampliações a outras NGM

igualmente utilizadas no relato financeiro provenientes de outras DF, como é o caso do FCF resultante da DFC (EFRAG, 2022; IFRS *Foundation*, 2020a; IFRS *Foundation*, 2020b; IFRS *Foundation*, 2021c; IFRS *Foundation*, 2021d). No entanto, o IASB não concorda com o alargamento a outras medidas, por não considerar ser o foco do projeto (IFRS *Foundation*, 2021e). Relativamente às NGM sobre os fluxos de caixa, em específico, e de modo a não provocar atrasos na condução do projeto atual, o IASB ponderou recentemente a possibilidade de discutir o tema apenas em projetos futuros sobre a temática dos fluxos de caixa (IFRS *Foundation*, 2022). Por outro lado, foi ainda mencionado que as propostas sobre as NGM implicam maior complexidade em termos de auditoria e que poderão resultar em perda ou duplicação de informação divulgada no relato financeiro, sugerindo-se que a introdução de tais alterações revistam-se de um carácter opcional (IFRS *Foundation*, 2020a; IFRS *Foundation*, 2020b).

Relativamente às alterações propostas à DFC, em particular, verificou-se a existência de poucos comentários que, também aqui, foram enviados no sentido da concordância com as sugestões apresentadas (IFRS *Foundation*, 2021d; IFRS *Foundation*, 2021e). De salientar, ainda, a sugestão de revisão geral da IAS 7 num projeto autónomo (IFRS *Foundation*, 2021d, IFRS *Foundation*, 2021e).

Os comentários contrários foram justificados, por sua vez, com a falta de alinhamento entre as categorias da DFC e da DR, que se apresentava como uma das propostas do ED (IFRS *Foundation*, 2021e). Tais comentários justificam-se pelo facto de serem apresentadas diferentes propostas de definição e classificação para as categorias definidas, com especial foco para a categoria de investimento (IFRS *Foundation*, 2021f). Nesse sentido, foi definido que, na DR a categoria de investimento incorpora as transações de investimento independentes das principais atividades do negócio, ao passo que, na DFC, o FCdI engloba os fluxos de investimento em ativos de longo prazo (IFRS *Foundation*, 2021f). Uma das sugestões para colmatar o problema mencionado, é de alterar a denominação de categoria de investimento na DR para categoria não operacional ou categoria de retornos de investimentos (IFRS *Foundation*, 2021f).

Do mesmo modo, verificaram ainda que a classificação dos juros e dividendos apresenta discordâncias uma vez que na DR estes são distinguidos entre as principais atividades de negócio para a sua classificação e na DFC não se verifica tal diferenciação (IFRS *Foundation*, 2021e). Exemplo do referido é que em alguns casos os juros recebidos podem ser classificados na categoria de financiamento na DR, ao passo que

na DFC são sempre classificados na categoria de investimento. Adicionalmente, o imposto sobre o rendimento é classificado como FCO na DFC e apresentado numa categoria separada na DR, ao passo que a venda de um ativo é classificada na categoria de investimento na DFC e na categoria operacional na DR (IFRS *Foundation*, 2021e).

Ainda sobre a classificação dos fluxos de caixa relativos aos juros e dividendos na DFC, em particular, verifica-se também, a acrescer à crítica anteriormente apresentada, algumas posições a indicar que os custos de alterações serão superiores aos benefícios, defendendo, em alternativa, a classificação de todos os juros e dividendos, sejam eles pagos ou recebidos, como FCO (IFRS *Foundation*, 2021e).

Importa ainda referir que, em relação aos fluxos de caixa de associadas e *joint-ventures*, os comentários discordantes indicaram a subjetividade envolvida no processo de distinguir as associadas e *joint-ventures* entre integrais e não integrais na DFC, ressaltando a pouca relevância desta distinção (IFRS *Foundation*, 2021f). Nesta perspetiva, foi solicitada mais orientação/exemplos que auxiliem a identificar associadas e *joint-ventures* integrais e não integrais (IFRS *Foundation*, 2021f). Sobre este tópico, destacaram ainda a inconsistência da referida separação nas categorias da DR e DFC. A falta de alinhamento das duas DF provoca, como verificado, diferenças na classificação das associadas e *joint-ventures* integrais, uma vez que na DR seriam classificados nesta nova categoria e, na DFC, como FCdI (IFRS *Foundation*, 2021e). Por outro lado, também foi mencionado que esta distinção pode facilitar a perceção se tais investimentos se relacionam ou não com as principais atividades do negócio (IFRS *Foundation*, 2021f).

Por último, também foi destacada a definição do resultado operacional como ponto de partida para o cálculo do FCO pelo método indireto não ser consistente com a definição de resultado operacional proposta na DR (IFRS *Foundation*, 2021d). Esta falta de alinhamento das DF provoca uma redução da compreensibilidade das mesmas (IFRS *Foundation*, 2021d).

No que toca à alteração do indicador utilizado como ponto de partida para o cálculo do FCO pelo método indireto, o *feedback* negativo foi justificado pela perda de informações úteis sobre os FCO, bem como pelo facto de que o resultado escolhido não proporciona um adequado alinhamento entre a DR e DFC, uma vez que existe inconsistência entre a definição da componente operacional na DR e DFC (IFRS

Foundation, 2021d). Para o efeito, alguns utilizadores defendem, em alternativa, a utilização do RL. Em resposta a estes comentários o IASB esclarece não ser objetivo do projeto o alinhamento total entre a DR e DFC, mas, sim, definir um ponto de partida único (IFRS *Foundation*, 2021d). Nos comentários analisados, defendem ainda que, no caso das entidades do setor bancário, o custo de alterar a divulgação do FCO por esse método será superior ao benefício esperado (IFRS *Foundation*, 2021d).

Em simultâneo com a recolha de *feedback*, o IASB pretendeu verificar qual a adesão das entidades às alterações propostas, ou seja, como estas interpretariam as propostas do ED e quais as possíveis dificuldades na sua aplicação. Desta forma, desenvolveu um estudo prático com o objetivo de avaliar a implementação de tais propostas, solicitando a reformulação das DF de algumas entidades, nomeadamente a DR e a DFC, em conformidade com as futuras propostas do ED, bem como as NGM afetadas pelas propostas do ED (IFRS *Foundation*, 2020a).

O estudo englobou 50 entidades, maioritariamente europeias, sendo que relativamente à DFC foram obtidas apenas 39 propostas de reformulação. No âmbito dessa análise, verificou-se que a maioria procedeu às alterações de classificação, quer do ponto de partida do FCO, quer da classificação dos juros e dividendos (IFRS *Foundation*, 2020b). Relativamente à DR, verificou-se que as entidades procederam às alterações propostas, apresentando as novas categorias e subtotais nas DR reformuladas (IFRS *Foundation*, 2020b). Por último, verificou-se que a maioria das entidades divulgam NGM e que algumas alinharam tais informações com as propostas exigidas no ED (IFRS *Foundation*, 2020b). No entanto, e devido aos novos subtotais exigidos na DR, constata-se também que algumas entidades divulgaram NGM mais alinhadas com as novas DF (IFRS *Foundation*, 2020b). A título de exemplo pode ser mencionado o caso de uma entidade que divulgou uma nova NGM baseada no resultado operacional da DR, quando antes utilizava um resultado operacional distinto (IFRS *Foundation*, 2020b).

Importa destacar que, quando as alterações propostas forem implementadas, algumas normas serão retificadas ou substituídas, onde se incluem, para além da IAS 1 e da IAS 7 já referidas, as seguintes normas (ED, BC1 e BC 2):

- IAS 8 - *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*;
- IAS 33 - *Earnings per share*;

- IAS 34 - *Interim Financial Reporting*;
- IFRS 7 - *Financial Instruments: Disclosures*; e
- IFRS 12 - *Disclosure of Interests in Other Entities*.

Por fim, importa reforçar que ainda não foi divulgada uma data para a implementação das propostas referidas no ED e respetivas alterações às normas mencionadas, uma vez que ainda decorre, até 2023, reuniões e análises dos comentários recebidos sobre os diversos temas e subtemas propostos (IFRS *Foundation*, 2022a).

Assim, e como primeira conclusão, pode-se destacar que o conteúdo do ED foi geralmente bem recebido, apesar de algumas sugestões de expansão sobre determinados tópicos, nomeadamente sobre as NGM. De uma forma geral, as propostas de alteração à DR e à DFC obtiveram *feedback* positivo, apesar de algumas críticas relativas à manutenção de algumas inconsistências entre as áreas de atividades ou análise. Adicionalmente, e a partir da análise desenvolvida com base no estudo IASB, verificou-se a capacidade de implementação, por parte das entidades, de dar resposta às alterações propostas para as DF sem excessivas dificuldades.

A próxima secção dedica-se à análise dos estudos já efetuados sobre a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade.

2.2. Revisão de literatura

O relato financeiro disponibiliza informação relevante acerca da posição, variação da posição financeira e do desempenho das entidades, que auxiliam na avaliação atual da entidade e o planeamento futuro das suas atividades por gestores, investidores e outros *stakeholders* (Feng & Wang, 2000; Gonçalves & Coutinho, 2019). Mais especificamente, as DF podem ser vistas como uma representação estruturada da entidade que permite a análise das oportunidades e possíveis riscos de investimento (Rodrigues, 2019).

A qualidade global com que as DF são apresentadas é, assim, um aspeto fundamental no contexto dessa análise, de modo a permitir uma adequada avaliação da situação atual e das perspetivas da entidade (Silva *et al.*, 2018; Santos *et al.*, 2017). Destacam-se, nesse contexto, quatro características qualitativas da informação financeira identificadas na Estrutura Conceptual do IASB, mas também reforçada por distintos autores, na medida em que a utilidade da DFC está diretamente relacionada com tais

características (designadamente, Cheung *et al.*, 2010; Malacrida, 2009; Wright, 2019). Em causa, a fiabilidade e a relevância, como características qualitativas fundamentais, e a comparabilidade e a compreensibilidade, como características qualitativas de reforço. Assim, as entidades devem disponibilizar informação financeira relevante e fidedigna, mas também comparável e compreensível, de modo que possa ser adequadamente analisada ao longo do tempo e entre distintas entidades.

Contudo, verifica-se que nem sempre as DF são divulgadas com a adequada transparência, sendo igualmente necessárias melhorias na qualidade e comparabilidade, de modo a garantir a sua relevância, nomeadamente através da sua capacidade preditiva da informação da informação reportada (Coelho, 2016; Gope, 2017; Dias *et al.*, 2004; Lyon *et al.*, 2021; Passos & Cavalcante, 2021). Mais especificamente, a opacidade da informação, bem como a existência de *accounting choices*, podem ter impacto direto na capacidade de previsão dos fluxos de caixa futuros e, conseqüentemente, na relevância das DF (Costa *et al.*, 2019; Guimarães & Rover, 2018; Souza *et al.*, 2015), tornando-se, desse modo, importante analisar tais características presentes nas DFC divulgadas pelas entidades.

A crescente concorrência empresarial verificada nas últimas décadas levou também a que as entidades sentissem necessidade de adaptar a sua divulgação financeira, como forma de se tornarem mais competitivas (Rodrigues, 2019). Nesse sentido, Silva *et al.* (2018) consideram que quanto melhor for a divulgação da informação financeira, mais atrativa e competitiva será a entidade.

Na IAS 1, é definido como objetivo das DF o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade, que seja útil para a avaliação e tomada de decisões (IAS 1, §9). Torna-se importante analisar as várias DF no seu conjunto, uma vez que estas se complementam e refletem informação sob diferentes perspetivas (Oliveira, 2017; Silva, 2020). A análise detalhada e combinada das distintas DF permite uma compreensão global de tais aspetos, revelando-se útil no processo de tomada de decisões e na avaliação da capacidade de adaptação da entidade a períodos de instabilidade (Mendes, 2020).

Desse modo, no processo de gestão de uma entidade, para além da DR, do balanço e da demonstração das alterações no capital próprio, é igualmente importante analisar a DFC, de modo a perceber, designadamente, se os FCO satisfazem as necessidades de

investimento e financiamento (Nguyen & Nguyen, 2020). A utilização e análise da DFC permite ainda identificar, atempadamente, a necessidade de caixa para corresponder às obrigações da entidade no curto e longo prazo, possibilitando que a entidade se consiga adaptar às alterações do mercado e, conseqüentemente, prever dificuldades financeiras ou mesmo prevenir falências (Ni *et al.*, 2019; Nguyen & Nguyen, 2020).

Adicionalmente, Nguyen e Nguyen (2020) realçam também a importância da análise da variação do FCO, justificando que nem sempre um RL positivo implica fluxo de caixa positivo, verificando-se a existência de entidades com RL positivo e, simultaneamente, dificuldades de tesouraria. Güleç e Bektaş (2019) corroboram esta afirmação, acrescentando que uma das explicações para que tal aconteça se deve ao facto de o RL ser mais facilmente manipulado, defendendo que as informações baseadas nos fluxos de caixa são, por vezes, mais precisas para a análise de uma entidade. Nguyen e Nguyen (2020) exemplificam o referido com a análise do caso real da *WT Group Grant Company*, que apresentava lucros e simultaneamente FCO negativo, tendo mais tarde declarado falência. Assim, as entidades que valorizam a informação do fluxo de caixa tendem a garantir a sua sustentabilidade no mercado, contribuindo positivamente para verificar e controlar os seus investimentos ou as necessidades de financiamento (Gaboardi *et al.*, 2020; Gonçalves & Muniz, 2021).

Não obstante, a literatura tem identificado que gestores e contabilistas tendem a valorizar mais as restantes DF, nomeadamente a DR e o balanço, em detrimento da DFC. Mais concretamente, estudos nesse âmbito, onde se incluem estudos realizados em Portugal, evidenciam que, apesar da importância atribuída à DFC e dos benefícios da sua utilização, gestores e contabilistas não dão a devida relevância à informação disponibilizada pela DFC, situação particularmente evidente no que respeita aos contabilistas mais novos (Albuquerque *et al.*, 2013, Bonzanini *et al.*, 2016; Güleç & Bektaş, 2019; Hosser *et al.*, 2016; Nguyen & Nguyen 2020). Também nos anexos se verifica pouco destaque para a DFC, uma vez que as referências à informação fornecida nesta DF são escassas (Hosser *et al.*, 2016).

Por outro lado, *stakeholders* externos, em particular, consideram a DFC como uma DF útil e indispensável, devido à simplicidade de interpretação dos dados apresentados, sendo utilizada como uma ferramenta de controlo e previsão dos fluxos de caixa futuros (Bonzanini *et al.*, 2016; Ferreira *et al.*, 2020; Gonçalves & Muniz, 2021; Marques, 2010; Martins & Coutinho, 2018; Morais & Martins, 2016).

Mais recentemente, a pandemia de Covid-19 veio evidenciar, ainda mais, a importância da frequente utilização da DFC, pelas suas implicações diretas nos negócios e os desafios que se colocaram em termos do fluxo de caixa das entidades (Fahlenbrach *et al.*, 2020; Ferreira *et al.*, 2020; Gonçalves & Muniz, 2021). Verificou-se, durante a instabilidade económica vivenciada, a necessidade de um maior controlo de todas as operações e consequentemente maior controlo do caixa da entidade (Mendes, 2020). Gonçalves e Muniz (2021) afirma ainda que, antes da pandemia, a maioria dos gestores não demonstrava interesse nesta DF, situação que se alterou com a quebra de vendas verificada no ano de 2020, a partir da qual se tornou fundamental controlar e perceber todas as entradas e saídas de caixa da entidade. Adicionalmente, constatou-se que entidades com melhor gestão de tesouraria apresentaram maior facilidade de financiamento das atividades perante as dificuldades financeiras provocadas pela pandemia de Covid-19 (Fahlenbrach *et al.*, 2020).

Destaca-se, dessa forma, a importância da análise da DFC, uma vez que um dos fatores que contribuem para a falência das entidades relaciona-se com a falta de controlo dos fluxos de caixa (Fiorelli, 2016; Fonseca, 2014; Gonçalves & Muniz, 2021). Assim, a gestão dos fluxos de caixa considera-se indispensável, devendo ser alvo de um planeamento constante, realista e sensato, analisando vários cenários, incluindo cenários de crise e de redução do volume de negócios projetado, de modo a identificar a capacidade de resposta financeira da entidade (Fahlenbrach *et al.*, 2020; Gonçalves & Muniz, 2021).

Na sequência do enquadramento anterior, a presente secção encontra-se subdividida em três subsecções, em função de cada um dos objetivos de estudo em análise: relevância; comparabilidade; e compreensibilidade. Para tal, na subsecção seguinte serão apresentadas a revisão de literatura relacionada com relevância da informação reportada sobre os fluxos de caixa.

2.2.1. A relevância dos fluxos de caixa

A característica da relevância da informação financeira, em particular da DFC, é importante para a análise de uma entidade, uma vez que o FCO se apresenta essencial para a analisar uma entidade, bem como, para previsão de fluxos de caixa e resultados futuros (Arthur *et al.*, 2010; Passos & Cavalcante, 2021; Santiago *et al.*, 2018).

Desse modo, a informação contabilística é considerada relevante se tiver impacto nas decisões dos stakeholders (Barth *et al.*, 2001; Holthausen & Watts, 2001; Macedo *et al.*, 2011; Malacrida, 2009), sendo importante perceber o impacto dessas informações, nomeadamente do FCO, na explicação do comportamento do VA (Macedo *et al.*, 2011; Malacrida, 2009). Adicionalmente, para diversos autores, considera-se que a informação financeira é relevante se tiver impacto e influência na sua capacidade de prever fluxos de caixa futuros (designadamente, Ball & Brown, 1968; Beaver *et al.*, 2018; Bowen *et al.*, 1987; Lyon, 2021; Wolk & Tearney, 2004).

Por seu turno, a capacidade preditiva dos fluxos de caixa torna-se, então, um eficiente instrumento de análise e controlo, pois permite analisar a vulnerabilidade do negócio (Wolk & Tearney, 2004). Güleç e Bektaş (2019) defendem a relevância da análise da DFC, uma vez que a previsão dos fluxos de caixa futuros é vital para a continuidade de uma entidade numa macro envolvente dinâmica e em constante mudança. No mesmo sentido, Lyon (2021) defende que a previsão dos fluxos de caixa é essencial, por um lado, para fazer projeções acerca da continuidade da entidade e, por outro, para analisar o desempenho da entidade em comparação com o previsto.

Para Malacrida (2009) a relevância da informação é afetada pela sua natureza e materialidade. Importa notar que a DFC e, conseqüentemente o FCO, pode ser alvo da discricionariedade por parte dos contabilistas e gestores e, assim, afetar negativamente a capacidade de previsão dos futuros fluxos de caixa (Roychowdhury, 2006). Desse modo, a capacidade do FCO de prever fluxos de caixa futuros está diretamente relacionada com a consistência da informação apresentada na DFC, uma vez que o FCO poderá refletir opções oportunistas de modo a alcançar determinado objetivo (Dechow & Dichev, 2002; Passos & Cavalcante, 2021). Conseqüentemente, a existência de *accounting choices* pode ter impacto direto na capacidade de previsão dos fluxos futuros e conseqüentemente na relevância das DF (Costa *et al.*, 2019; Guimarães & Rover, 2018; Souza *et al.*, 2015; Macedo *et al.*, 2013; Roychowdhury, 2006; Wolk & Tearney, 2004).

Vários autores têm vindo a estudar a problemática da relevância das DF, incluindo a DFC, mais especificamente com o intuito de verificar qual o melhor preditor dos fluxos de caixa futuros. Apesar disso, e segundo Santiago *et al.* (2018), não há consenso sobre qual o melhor preditor de fluxos de caixa futuros, se o RL ou o próprio FCO, embora tenham identificado no estudo que realizaram o RL como melhor preditor dos fluxos

de caixa futuros em detrimento do FCO. Contrariamente, e com o mesmo objetivo de análise, Barth *et al.* (2001) e Sloan (1996) concluíram que o FCO apresentava maior capacidade preditiva comparativamente com indicadores de resultados. Dechow e Dichev (2002) afirmam, adicionalmente, que o RL é mais suscetível a manipulações que o FCO, o que potencialmente enviesava as conclusões de estudos sobre o tema.

Noutra perspectiva, Finger (1994) procurou analisar o melhor preditor dos fluxos de caixa futuros, comparando o RL e o FCO. Para o efeito, utilizou uma perspectiva de curto prazo (previsão do FCO para um ano) e de longo prazo (previsão do FCO para quatro e oito anos). Na perspectiva de curto prazo, verificou que o FCO era melhor preditor de fluxos de caixa futuros do que o RL. No entanto, para previsões temporais mais alargadas, os resultados se mostraram inconclusivos, sugerindo a necessidade da condução de mais estudos acerca do melhor preditor de fluxos de caixa a longo prazo.

Santiago *et al.* (2018) e Malacrida (2009) analisaram, adicionalmente, a potencial influência do setor de atividade, identificando diferenças significativas na predição de fluxos de caixa futuros em função do enquadramento setorial.

Apresentados os estudos no âmbito da relevância dos fluxos de caixa, a próxima subsecção dedica-se à revisão de literatura encontrada no âmbito do estudo da comparabilidade dos fluxos de caixa.

2.2.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa

A comparabilidade é uma característica essencial para a análise das DF por parte de distintos *stakeholders*, influenciando a avaliação e, conseqüentemente, o processo de tomada de decisão, o que torna necessária, portanto, a existência de critérios relativamente bem definidos para a elaboração das DF (Coelho, 2016). Nesse sentido, uma das barreiras enfrentadas pelo IASB é a existência de critérios alternativos em matérias de reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação da informação financeira (Costa *et al.*, 2019).

Em matéria de preparação e apresentação das DF, em particular, o IASB tem feito alterações importantes no sentido de melhorar este processo, tendo em vista aumentar a sua comparabilidade (Guimarães & Rover, 2018; Pinto *et al.*, 2015). No entanto, apesar da adoção das NIC com o intuito de uniformizar a divulgação das DF, a falta de consenso ainda verificada na classificação de algumas rubricas dificulta a

comparabilidade das DF, influenciando negativamente a qualidade da informação financeira apresentada (Gope, 2017; Gope & Mitra, 2015).

A discussão é, no entanto, controversa, existindo o argumento de que a flexibilidade existente permite que as entidades divulguem informação mais relevante, uma vez que esta é adaptada às circunstâncias específicas de cada entidade (designadamente, Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019). Contudo, se por um lado a flexibilidade existente permite que as entidades divulguem informação com maior fiabilidade, por outro, a inexistência de um modelo padronizado de apresentação das demais DF dificulta o processo de análise e comparação por parte dos *stakeholders* (Albuquerque *et al.*, 2018; Costa *et al.*, 2019), podendo originar comportamentos oportunistas que favorecem o interesse específico de cada entidade (Albuquerque *et al.*, 2018; Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2015). Assim, a existência de *accounting choices* presentes em determinadas normas ainda requer alguma reflexão, uma vez que tem impacto direto na comparabilidade das DF (Costa *et al.*, 2019; IFRS Foundation, 2019; Guimarães & Rover, 2018; Souza *et al.*, 2015).

Como referido na secção 2.1, na IAS 7 são apresentadas as definições gerais para cada categoria de atividade da DFC, a operacional, a de investimento e de financiamento. No entanto, não é estabelecida inequivocamente a categorização a efetuar para todas as rubricas da DFC, nomeadamente os juros e dividendos. Na literatura verifica-se alguns estudos sobre esta problemática.

Como consequência, alguns estudos identificam que, perante essa flexibilidade, um grande número de entidades não identifica informação clara acerca das classificações efetuadas para a preparação da DFC (Costa *et al.*, 2019; Morais & Martins, 2016; Silva *et al.*, 2018). No entanto, e na ótica de Łazarowicz (2019), a inexistência de uma obrigação de classificação dos juros e dividendos na IAS 7 não reduz significativamente a comparabilidade da DFC.

Costa *et al.* (2019) concluíram que as entidades apresentavam um elevado nível de comparabilidade relativamente à classificação dos juros recebidos, distintamente do que acontecia para os juros pagos. Verificaram, no entanto, um aumento do nível da comparabilidade desta componente nas DFC das entidades analisadas ao longo dos anos, refletindo-se, assim, na qualidade da informação apresentada. Distintamente, Kiaupaite-Grušniene e Alver (2019) identificaram problemas de comparabilidade na

classificação da DFC relativamente aos juros em geral, contrariamente às rubricas de dividendos.

Silvestre e Malaquias (2015) concluíram que, apesar das diferentes nomenclaturas utilizadas para algumas rubricas, existia uma relativa comparabilidade em termos da DFC, não havendo divergência significativa na classificação dos juros e dividendos. Distintamente, Hosser *et al.* (2016) verificou a existência de diferentes nomenclaturas (inconsistências) na apresentação de tais rubricas no contexto das DFC, o que se traduz, conseqüentemente, num menor nível de comparabilidade entre entidades.

Noutro âmbito, a literatura tem igualmente analisado a comparabilidade das DF ao longo dos anos, particularmente em termos da DFC, no sentido de identificar os fatores que explicam as *accounting choices* seguidas pelas entidades. Entre os fatores que potencialmente influenciam a DFC incluem-se a localização, o setor, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, o sinal dos FCO e a dimensão da sociedade de revisores oficiais de contas (designadamente, Baik *et al.*, 2016; Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Nascimento & Zanolla, 2020).

Tais estudos concluíram que entidades de maior dimensão, maior rentabilidade, maiores níveis de endividamento e com FCO negativos optavam por escolher classificações que aumentavam os FCO reportados (Baik *et al.*, 2016; Costa *et al.*, 2019; Nascimento & Zanolla, 2020). Verifica-se também que o setor, o auditor (mais especificamente, a dimensão da sociedade de revisores oficiais de contas responsável pela auditoria externa) e o país onde está localizada a sede da entidade são fatores relevantes nas opções relativas às classificações dessas rubricas (Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Mafra, 2016).

Por fim, e à luz da IAS 7, as entidades também podem optar pelo método direto ou pelo método indireto. Segundo Andrade e Silva (2017), a apresentação do FCO pelo método direto permite melhorar a transparência do relato financeiro, uma vez que é possível prever fluxos de caixa futuros com mais precisão. Verifica-se, no entanto, que um grande número das entidades analisadas divulga o FCO através do método indireto (Hosser *et al.*, 2016; Kiaupaite-Grušniene & Alver, 2019; Łazarowicz, 2019; Nobes, 2011; Silva *et al.*, 2018, Scherer *et al.*, 2012).

Quanto ao indicador utilizado para o cálculo do FCO pelo método indireto, o estudo de Łazarowicz (2019) apontou que 65% e 30% das entidades usaram, respetivamente, o

resultado antes de imposto e o RL como ponto de partida para o referido cálculo. Por sua vez, Silva *et al.* (2018) identificou, predominantemente, a utilização do RL como indicador inicial utilizado para o referido cálculo.

A próxima subsecção dedica-se à revisão de literatura encontrada no âmbito do estudo da compreensibilidade dos fluxos de caixa.

2.2.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa

A compreensibilidade é uma característica qualitativa que também deve estar presente na informação financeira, de modo que a mensagem transmitida seja facilmente compreendida pelos *stakeholders* (Souza, 2020). Para tal, são frequentemente utilizadas as NGM, como complemento à divulgação GAAP, de forma a clarificar a estratégia da entidade (Souza, 2020). As NGM têm a sua importância, nesse contexto, na medida em que, para a análise de uma entidade, as DF poderão não ser suficientes para extrair conclusões acerca da sua posição financeira e do seu desempenho, sendo importante calcular e interpretar outras informações (Ebaid, 2011; Mendes *et al.*, 2020).

As NGM são medidas ou indicadores alternativos e adicionais relativamente aos que se apresentam nas DF integrantes do relato das entidades, sendo sujeitos a critérios, por vezes, discricionários, isto é, definidos por cada entidade (Black, 2016; Carneira, 2012). Por tal razão, a divulgação de tais medidas se apresenta controversa na literatura, uma vez que, apesar de disponibilizarem informação relevante, poderão refletir uma visão oportunista por parte das entidades que as relatam (Black, 2016). Assim, por um lado, tais medidas podem fornecer informações úteis que auxiliam na análise das DF e se traduzem em melhorias na qualidade do relato apresentado (Arena, 2021; Silva, 2020). Por outro lado, o problema inerente à divulgação das NGM consiste no seu caráter subjetivo e dificuldades de comparação dessas informações, quer entre entidades, quer entre períodos de relato, uma vez que não existe uma orientação específica sobre a sua divulgação (Neto, 2020). Pode verificar-se, ainda, inconsistências no cálculo e apresentação de tais indicadores, incluindo a sua eventual não conformidade com as restantes informações divulgadas, sendo esta uma questão que tem sido alvo de estudo na literatura (Black, 2016).

Nesse sentido, a literatura também identifica a necessidade de maior regulamentação e ainda possibilidade de reconciliação da informação GAAP e *non*-GAAP, de modo a

promover maior transparência e relevância da divulgação destas medidas (Black, 2016; Marques, 2010). Na ótica dos investidores, seria também importante que as NGM fossem acompanhadas de uma explicação adicional, indicando de que forma são úteis para complementar as DF (Marques, 2010). Importa recordar, nesse contexto, e como referido na secção anterior, a existência de um ED em curso proposto pelo IASB, precisamente com o intuito de melhorar a divulgação relacionada com as NGM.

Apesar dos constrangimentos anteriormente referidos, as NGM são bem aceites pelos investidores como meio de avaliação de uma entidade, uma vez que apresentam um poder explicativo adicional em relação às informações GAAP apresentadas (Arena, 2021; Huang & Skantz, 2016; Silva *et al.*, 2018).

De entre as NGM existentes, é mais frequente a utilização do *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA) proveniente da DR (Moreira *et al.*, 2014; Silva, 2020). Relativamente à DFC, destaca-se o FCF como a NGM mais utilizada, embora, e tal como sucede com as NGM em geral, não exista uma fórmula definida de forma específica e harmonizada para o seu cálculo, possibilitando algumas variações entre as entidades que o relatam (Bhandari & Adams, 2017). Segundo Ali *et al.* (2018), entidades com maior FCF são, habitualmente, mais atrativas a investidores. Por sua vez, Almeida (2019) refere que o FCF é mais valorizado pelos investidores em análises das entidades no curto prazo, assumindo o EBITDA maior relevância para análises de longo prazo. No entanto, refere ainda que, eliminando-se as ambiguidades no seu cálculo, o FCF poderia ser mais relevante que o EBITDA em termos das diferentes perspetivas de análise temporal que possibilita.

Assim como a DFC serve de complemento às restantes DF para uma análise mais integrada de uma entidade, também as NGM provenientes da DFC e respetivos índices financeiros contribuem positivamente para essa análise (Güleç & Bektaş, 2019). Nesse sentido, as entidades que apresentam maior transparência nas informações financeiras divulgadas podem ser consideradas mais atrativas ao investimento (Girão, 2012).

Identifica-se a partir da literatura estudos sobre o nível de divulgação das NGM pelas entidades e identificaram alguns fatores explicativos como a localização, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade e a dimensão da sociedade de revisores oficiais de contas (designadamente, Bhattacharya *et al.*, 2004; Carneira, 2012; Christensen, 2007; Isidro & Marques, 2008; Lougee & Marquardt, 2004; Murcia & Santos, 2009).

Adicionalmente, o setor de atividade em mercados sujeitos a maior regulamentação, assim como variáveis de *corporate governance*, também influenciam positivamente o nível de transparência de tais indicadores, uma vez que evitam divulgações mais oportunistas (Arena *et al.*, 2021; Baik *et al.*, 2008; Isidro & Marques, 2008; Young, 2014). Identificam-se, ainda, estudos que apontam para a associação entre a relevância, na perspectiva dos investidores, e a transparência da informação sobre as NGM (Baik *et al.*, 2008).

A título de exemplo, Isidro e Marques (2008) analisaram as NGM mais utilizadas e a ênfase atribuída a cada uma delas, concluindo que a dimensão, o endividamento e variáveis do *corporate governance*, como o número de reuniões anuais do conselho de administração e a percentagem de ações detida pelos administradores, influenciam a divulgação de tais medidas. O período de análise do referido estudo abarcou a crise dos anos 2008 e 2009, tendo-se verificado alterações da percepção dos investidores face às diversas NGM, com destaque para o FCF como a medida mais valorizada no período de crise.

Wright (2019) analisou a influência de variáveis do *corporate governance* na divulgação das NGM, nomeadamente em função do número de membros do conselho que são administradores (executivos) e respetiva percentagem de ações detidas, tendo concluído que tais fatores tinham influência na qualidade das divulgações relacionadas com estas medidas e, conseqüentemente, na sua transparência.

Murcia e Santos (2009), por seu turno, identificaram a dimensão e a dimensão da sociedade de revisores oficiais de contas como fatores que influenciam as referências às NGM, identificando que entidades auditadas por *big four* apresentavam, tendencialmente, mais divulgações sobre o tema.

Contudo, e apesar das evidências anteriores, poucos estudos parecem dedicar-se empiricamente à análise da transparência ou qualidade da informação relacionada com as NGM reportadas em função de diferentes fatores explicativos, centrando-se sobretudo na análise mais descritiva dos indicadores mais utilizados para o efeito.

O próximo subcapítulo dedica-se à apresentação das hipóteses de estudo definidas, incluindo referências às teorias subjacentes ao estudo dos três objetivos em análise, a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade.

2.3. Hipóteses de estudo

Esta dissertação apresenta distintos objetivos, porém, complementares, doravante designados, por simplificação, como objetivos da relevância, comparabilidade e compreensibilidade da informação financeira. Assim, a presente secção será subdividida em três subsecções, em função de cada um dos objetivos anteriormente referidos.

Distintas teorias ajudam a explicar as questões subjacentes aos objetivos propostos neste estudo, onde se incluem a *value relevance theory*, a teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, uma vez que auxiliam no estudo da relevância, das escolhas inerentes às DF, em particular a DFC (*accounting choices*), bem como na compreensibilidade da informação reportada.

Relativamente à relevância, o modelo do *value relevance*, proposto originalmente por Ohlson (1995), tem por objetivo analisar a utilidade da informação financeira para influenciar decisões, tendo como referência o VA da entidade (Santos & Coelho, 2018). Desse modo, Ohlson (1995) pretendeu analisar o valor de uma entidade com base nas informações contabilísticas reportadas pelas DF. Assim, para a informação financeira ser considerada relevante é necessário que tenha impacto direto no VA da entidade (Barth *et al.*, 2001; Santos & Coelho, 2018). Mais especificamente, Ohlson (1995) considerou que o valor da entidade pode ser calculado em função de resultados futuros decorrentes quer de informações apresentadas nos seus relatórios e contas, quer de informações disponíveis no mercado (Santos & Coelho, 2018).

Segundo Galdi *et al.* (2008), o modelo do *value relevance* de Ohlson (1995) permite desenvolver análises comparativas entre vários indicadores financeiros, com destaque para os estudos existentes sobre comparação da relevância através de indicadores *accruals versus cash basis*, designadamente (Arthur *et al.*, 2010; Barth *et al.*, 2001; Bepari *et al.*, 2013; Dechow & Dichev, 2002; Dechow *et al.*, 1998; Finger, 1994; Khansalar, 2012; Lev, 2005; Lustosa & Santos, 2009; Malacrida, 2009; Mostafa, 2016; Ribeiro, 2006; Santiago *et al.*, 2018; Sloan, 1996). Importa ainda referir que as medidas de *value relevance* podem variar entre países ou setores, devido às diferentes características económicas, normas contabilísticas pelas quais se regem, aos mecanismos de fiscalização, incentivos do mercado de capitais, entre outras, conforme sugerido, designadamente, por Ebaid (2011).

A teoria institucional baseia-se na ideia de que existem fatores externos que influenciam as decisões dos agentes (Nascimento, 2018; Silva *et al.*, 2018), nomeadamente a envolvente social da entidade (Dimaggio & Powell, 1983). A referida teoria defende que a sociedade em que as entidades se inserem influencia as atitudes dos gestores, uma vez que as entidades necessitam de se adaptar às normas sociais locais, como por exemplo crenças e valores do país (Filho, 2003; Silva *et al.*, 2018), com vista a garantir a sua continuidade (Dimaggio & Powell, 1983). Desse modo, a teoria institucional auxilia na explicação da influência que a envolvente social pode exercer nas escolhas inerentes à informação contida nos relatórios e contas das entidades (Araújo *et al.*, 2021; Silva *et al.*, 2018).

Adicionalmente, também a teoria da agência contribui para a explicação de alguns fatores explicativos para determinadas práticas contabilísticas. A referida teoria baseia-se num contrato em que o principal contrata o agente para desempenhar funções e prestar distintos serviços em seu nome, com autonomia na tomada de decisão (Jensen & Meckling, 1976). No entanto, podem verificar-se divergências na tomada de decisões entre a perspetiva do agente e do principal, uma vez que o agente pode tomar decisões contrárias às inicialmente pretendidas pelo principal (Filho, 2003; Jensen & Meckling, 1976; Nascimento, 2018). Do mesmo modo, através de incentivos aos agentes, o principal pode influenciar as decisões do agente e, assim, limitar as divergências de interesse potencialmente existentes (Jensen & Meckling, 1976).

A teoria da agência relaciona-se, assim, com as *accounting choices* pelos distintos tratamentos inerentemente presentes nas normas contabilísticas e de relato financeiro (Holthausen, 1990; Silva *et al.*, 2018). No caso da DFC, em particular, pode também ser impactada pelas decisões oportunistas dos gestores (agentes), podendo implicar conflito de interesses com o principal (Ferreira *et al.*, 2021; Nascimento, 2018). Do mesmo modo, uma vez que o agente tem autonomia para a tomada de decisões ao elaborar os relatórios e contas, podem surgir divergências em matéria de divulgação das NGM (Ferreira *et al.*, 2021).

Também a teoria positiva da contabilidade tem o objetivo de explicar e prever algumas *accounting choices* presentes nos relatórios e contas das entidades (Cabello & Pereira, 2015). A teoria positiva da contabilidade, defendida por Watts e Zimmerman (1986), é baseada na premissa de que os contabilistas/gestores podem agir em prol dos seus interesses e que optam pelas alternativas que permitam maximizar o valor da entidade

(Holthausen, 1990; Santos *et al.*, 2017; Watts & Zimmerman, 1986), com o intuito de identificar os aspetos económicos que envolvem as *accounting choices* presentes nas DF (Nascimento, 2018). Para Watts e Zimmerman, (1986), as *accounting choices* têm em consideração os incentivos que originam os contabilistas a optarem por determinada decisão em detrimento de outra. Assim, a teoria positiva da contabilidade baseia-se na previsão e explicação de alguns fenómenos contabilísticos que contribuem como suporte para a tomada de decisão (Buchweitz *et al.*, 2019; Nascimento, 2018).

Nas subsecções seguintes serão apresentados os objetivos de estudo para os três objetivos em análise, a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade, incluindo as hipóteses (H) formuladas baseadas e complementadas com as teorias anteriormente mencionadas.

2.3.1. A relevância dos fluxos de caixa

Como primeiro objetivo (relevância), pretende-se analisar e comparar a informação sobre os fluxos de caixa (*cash basis*) e o RL (*accrual basis*), identificando-se o indicador que mais diretamente influencia o VA e que melhor prediz os fluxos de caixa futuros. Para o efeito, serão analisadas e comparadas variáveis que incluem os FCO, os FCO ajustados pelas alterações propostas no ED (FCO'), as NGM relacionadas com os fluxos de caixa (indicadores em *cash basis*), bem como o RL (indicador em *accrual basis*). Tal como referido, as diferentes *accounting choices* presentes nas DF também podem afetar a sua relevância, através dos seus potenciais efeitos nos processos de previsões e tomada de decisão (Santiago *et al.*, 2018; Bernard & Stober, 1989). Assim, a seleção de diferentes indicadores propostos para a análise pretende identificar os seus efeitos em termos de distintas capacidades explicativas (do VA) ou preditivas (dos fluxos de caixa futuros).

A relevância da informação financeira em termos da sua influência sobre o VA é recorrentemente analisada a partir do modelo de *value relevance*, proposto por Ohlson (1995), que procura identificar o impacto da informação financeira sobre o mercado financeiro e auxilia na análise dos fatores que impactam a tomada de decisões dos *stakeholders* (Batista *et al.*, 2017; Duarte *et al.*, 2017). O modelo proposto por Ohlson (1995) sugere que as informações contabilísticas, além de outras disponíveis no mercado, são capazes de afetar o VA, visto que tais informações podem alterar, substancialmente, as expectativas dos investidores (Ball & Brown, 1968; Beaver,

1968). Assim, com o modelo de Ohlson (1995) torna-se possível comparar as diferentes informações presentes nos relatórios e contas em termos da sua capacidade de alterar a previsão dos resultados futuros e, conseqüentemente, o valor da entidade (Santos & Coelho, 2018).

O problema da relevância da informação financeira, em particular da informação presente na DFC, tem sido alvo de alguns estudos que procuraram analisar a capacidade da informação financeira explicar ou prever o VA. Para o efeito, diferentes modelos de avaliação têm sido utilizados na literatura de modo a analisar o impacto do FCO no VA. O modelo original de Ohlson (1995) recorre, essencialmente, ao RL e ao valor contabilístico por ação (*book value [BV] per share [PS]*), como duas variáveis fundamentais na explicação do VA. No entanto, vários estudos têm incluído outras variáveis em substituição ou acréscimo ao RL, designadamente o FCO (Bepari *et al.*, 2013; Charitou *et al.*, 2001). Em tais casos, procura-se analisar a relevância do FCO através da sua comparação com outros indicadores financeiros, nomeadamente o RL.

Nesse âmbito, Malacrida (2009) verificou que, quer o RL, quer o FCO possuem conteúdo informacional capaz de impactar o VA. Opostamente, um maior número de estudos identificou que os indicadores de resultados (*accruals*) fornecem informação mais relevante para explicar o VA, comparativamente ao FCO (Ali, 1994; Barth *et al.*, 2001a; Bowen *et al.*, 1987; Moreira *et al.*, 2014; Pfeiffer *et al.*, 1998). Adicionalmente, estudos como o de Bepari *et al.* (2013) e Rahman e Mohd-Saleh (2008) concluíram que outros fatores podem igualmente influenciar a referida variável, designadamente a dimensão das entidades.

Assim, e com base na maior evidência na literatura, que aponta no sentido de uma menor capacidade explicativa do FCO em comparação com os indicadores de resultados, definiu-se a seguinte hipótese de estudo:

H1: O RL (indicador *accrual basis*) possui maior influência sobre o VA, comparativamente aos indicadores de fluxos de caixa (*cash basis*).

Adicionalmente, também a capacidade preditiva dos fluxos de caixa tem o seu destaque na literatura, apesar de ambiguidades de conclusões (Arthur *et al.*, 2010; Santiago *et al.*, 2018). Bowen *et al.* (1987) afirmam que tanto o RL como o FCO são relevantes, na medida em que disponibilizam informações distintas e complementares (*accrual versus cash basis*).

Por outro lado, Malacrida (2009) refere que é esperado que os resultados forneçam informação mais relevante e, desse modo, que disponha de melhor capacidade preditiva. De facto, a partir da análise de entidades brasileiras no período de 2000 e 2007, o referido estudo concluiu que o RL é melhor preditor dos fluxos de caixa futuros em comparação com o próprio FCO. A mesma conclusão encontra-se no estudo de Dechow *et al.* (1998), Khansalar (2012), Lustosa e Santos (2007), Ribeiro (2006), Santana *et al.* (2020) e Santiago *et al.* (2018). Ressalve-se que a análise por setores também se verificou relevante na previsão do FCO (Malacrida, 2009; Santiago *et al.*, 2018).

Não obstante, Passos e Cavalcante (2021) pretenderam avaliar se as previsões dos fluxos de caixa são afetadas em períodos de incerteza política. Para o efeito, analisaram várias entidades da América Latina entre o período de 1998 e 2018, concluindo que a capacidade preditiva do RL é afetada em períodos de instabilidade financeira.

Apesar dos estudos acima mencionados, existem igualmente evidências de que o FCO é o melhor preditor dos fluxos de caixa futuros, comparativamente aos *accruals*, com destaque para os estudos de Barth *et al.* (2001), Finger (1994), Lev (2005) e Sloan (1996), utilizando entidades dos Estados Unidos da América, bem como o de Arthur *et al.* (2010), no contexto das entidades australianas.

A Tabela 2.1 sintetiza as conclusões acima mencionadas relativamente à capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros a partir de fluxos de caixa (*cash-basis*) *versus* resultados (*accruals*) passados.

Tabela 2.1 Síntese dos estudos sobre capacidade de prever os FCO futuros

Estudos	<i>Accruals</i> passados como melhor preditor de fluxos de caixa	FCO passados como melhor preditor de fluxos de caixa
Dechow <i>et al.</i> (1998)	X	
Khansalar (2012)	X	
Lustosa e Santos (2009)	X	
Malacrida (2009)	X	
Ribeiro (2006)	X	
Santiago <i>et al.</i> (2018)	X	
Arthur <i>et al.</i> (2010)		X
Barth <i>et al.</i> (2001)		X
Dechow e Dichev (2002)		X
Lev (2005)		X
Sloan (1996)		X

Considerando que os estudos mais recentes demonstraram melhor previsão dos fluxos de caixa através dos *accruals*, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

H2: O RL passado (indicador *accrual basis*) apresenta melhor capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros, comparativamente aos indicadores de fluxo de caixa (*cash basis*).

A próxima subsecção dedica-se à apresentação das hipóteses relativas ao objetivo da comparabilidade.

2.3.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa

Como segundo objetivo (comparabilidade), pretende-se analisar o atual grau de conformidade das DFC apresentadas pelas entidades com as alterações previstas no ED do IASB e, em simultâneo, identificar a existência dos fatores explicativos das opções seguidas em matéria de apresentação da DFC. Para tal, foram definidas hipóteses que procuram identificar os fatores com impacto em matéria de apresentação da DFC, analisando a existência de uma eventual relação entre a classificação das rubricas de juros e dividendos e determinados fatores explicativos, nomeadamente a localização, o setor, a dimensão, a rentabilidade, o endividamento e o nível de FCO.

Referente à comparabilidade da DFC, na revisão de literatura existente foi identificado que existe um elevado nível de comparabilidade nas opções seguidas, observando-se, ainda, melhorias ao longo dos anos (Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Morais & Martins, 2016; Silvestre & Malaquias, 2015; Scherer *et al.*, 2018). Contudo, diferenças em função da localização podem ser identificadas.

Assim, segmentando os estudos por localização, pode-se observar que as entidades brasileiras maioritariamente optaram por apresentar os juros pagos e recebidos como FCO (Costa *et al.*, 2019; Mafra, 2016; Morais & Martins, 2016; Silva *et al.*, 2018; Silvestre & Malaquias, 2015; Scherer *et al.*, 2012). Relativamente à classificação dos dividendos pagos, verifica-se na generalidade uma opção de classificação como FCdF (Costa *et al.*, 2019; Hosser *et al.*, 2016; Mafra, 2016; Morais & Martins, 2016; Silva *et al.*, 2018; Silvestre *et al.*, 2015; Scherer *et al.*, 2012). Quanto aos dividendos recebidos, observou-se uma maior divergência, apesar de maior tendência para os classificar como FCdI (Costa *et al.*, 2019; Mafra, 2016; Silva *et al.*, 2018; Silvestre *et al.*, 2015; Scherer *et al.*, 2012).

À semelhança das entidades brasileiras, também nas entidades europeias verificou-se, em geral, que a classificação dos juros pagos e recebidos foi predominantemente verificada como FCO (Gordon *et al.*, 2017; Kiaupaite & Alver, 2019; Kretzmann *et al.*, 2015; Scherer *et al.*, 2012), à exceção das entidades polacas, para as quais se observou uma preferência pela classificação como FCdF (Łazarowicz, 2019). Igualmente se verificou a tendência de classificação dos dividendos pagos como FCdF (Kiaupaite & Alver, 2019; Łazarowicz, 2019; Kretzmann *et al.*, 2015; Scherer *et al.*, 2012). Por último, os estudos apresentam maioritariamente os dividendos recebidos como FCO (Gordon *et al.*, 2017; Kiaupaite-Grušniene & Alver, 2019; Kretzmann *et al.*, 2015; Łazarowicz, 2019; Scherer *et al.*, 2012). No caso específico das entidades portuguesas, o estudo de Gordon *et al.* (2017) verificou que 81% das entidades analisadas classificava os juros pagos como FCdF, ao passo que 91% e 77% das entidades classificaram os juros recebidos e dividendos recebidos como FcdI, respetivamente.

Importa também referir que, nos estudos analisados sobre as opções presentes na DFC, a maioria das entidades optava pela divulgação do FCO através do método indireto (Hosser *et al.*, 2016; Kiaupaite-Grušniene & Alver, 2019; Łazarowicz, 2019; Silva, *et al.*, 2018, Scherer *et al.*, 2012).

A Tabela 2.2 sintetiza as conclusões dos estudos anteriormente referidos sobre a classificação dos juros e dividendos, em função da localização.

Tabela 2.2 Síntese das *accounting choices* na DFC

Estudos	Localização das entidades da amostra	Opções de classificação analisadas			
		Juros pagos	Juros recebidos	Dividendos pagos	Dividendos recebidos
Costa <i>et al.</i> (2019)	Brasil	FCO*	FCO	FCdF	FcdI
Hosser <i>et al.</i> (2016)		FCdF*	FCO*	FCdF	FCO*
Mafra (2016)		FCO	-	-	-
Morais e Martins (2016)		FCO	FCO	FCdF	FCO
Silva <i>et al.</i> (2018)		FCO	FCO	FCdF	FCO
Silvestre e Malaquias (2015)		FCO	FCO**	FCdF**	FcdI
Scherer <i>et al.</i> (2012)		FCO	FCO	FCdF	FcdI
Gordon <i>et al.</i> (2017)		FCO	FCO	-	FCO*
Kiaupaite-Grušniene e Alver (2019)	Distintos países europeus	FCO*	FcdI	FCdF	FcdI
Kretzmann <i>et al.</i> (2015)		FCO	FCO	FCdF	FCO
Scherer <i>et al.</i> (2012)		FCO	FCO*	FCdF	FCO*
Łazarowicz (2019)	Polónia	FCdF	FcdI	FCdF	FcdI

* Elevados números de entidades também optaram pela alternativa de classificação

** 100% das entidades estudadas apresentaram a mesma classificação

Identificam-se, igualmente, estudos realizados com o intuito de identificar os fatores explicativos que podem ser determinantes na apresentação da DFC, destacando-se nomeadamente os seguintes: a localização (Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Silva *et al.*, 2018); o setor de atividade económica (Kretzmann *et al.*, 2015; Nascimento & Zanolla, 2020); a dimensão (Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Mafra, 2016; Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018); o endividamento (Baik *et al.*, 2016; Costa *et al.*, 2019; Gordon *et al.*, 2017; Maciel *et al.*, 2019; Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018); a rentabilidade (Costa *et al.*, 2019; Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018); e os FCO negativo (Costa *et al.*, 2019; Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018). Também o auditor se verificou uma variável relevante para a classificação dos juros e dividendos na DFC, identificando-se que as entidades auditadas pelas *big four* tendencialmente apresentavam mais classificações como FCO (Kretzmann *et al.*, 2015; Maciel *et al.*, 2019; Mafra, 2016).

A Tabela 2.3 sintetiza as conclusões dos estudos acima referidos sobre os fatores explicativos das opções de classificação dos juros e dividendos na DFC.

Tabela 2.3 Fatores explicativos das *accounting choices*

Estudos	Fatores explicativos						
	Localização	Setor	Dimensão	Endividamento	Rentabilidade	FCO negativo	Auditor
Baik <i>et al.</i> (2016)				X			
Costa <i>et al.</i> (2019)	X		X	X	X	X	
Gordon <i>et al.</i> (2017)				X			
Kretzmann <i>et al.</i> (2015)		X					X
Maciel <i>et al.</i> (2019)	X		X	X			X
Mafra (2016)			X				X
Nascimento e Zanolla (2020)		X	X	X	X	X	
Silva <i>et al.</i> (2018)	X		X	X	X	X	

A teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade auxiliam na explicação dos fatores explicativos que influenciam as *accounting choices* em matéria de apresentação da DFC, no âmbito do objetivo da comparabilidade, encontrando-se subjacentes a alguns dos estudos identificados.

O fator localização pode ser explicado à luz da teoria institucional, uma vez que se baseia na ideia de que a envolvente social da entidade influencia as *accounting choices* nas DF (Dimaggio & Powell, 1983; Silva *et al.*, 2018). Assim, é expectável que haja uniformidade nas *accounting choices* das entidades do mesmo país, quer para se assemelhar às entidades que utilizem o normativo local quer para incrementar a comparabilidade para os *stakeholders*, tal como proposto em distintos estudos relativos às opções de classificação e apresentação da DFC (Andrade *et al.*, 2017; Costa *et al.* 2019; Maciel *et al.*, 2019; Silva *et al.*, 2018). Com base no referido definiu-se a seguinte hipótese de estudo:

H3: A localização das entidades influencia as opções de classificação presentes na DFC.

No mesmo sentido, as características do setor de atividade económica podem ser um fator explicativo das opções de classificação das DF, sendo expectável que haja uniformidade nas *accounting choices* de entidades incluídas num mesmo setor (Nascimento & Zanolla, 2020; Kretzmann, *et al.*, 2015). Apesar dos estudos sobre o tema não identificarem uma teoria justificativa da potencial influência do setor sobre a comparabilidade das *accounting choices* da DFC, os argumentos da teoria institucional relativos à localização, anteriormente apresentados, parecem igualmente ajustar-se a esse fator explicativo. Assim, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

H4: O setor de atividade económica das entidades influencia as opções de classificação presentes na DFC.

O fator explicativo dimensão pode ser explicado à luz da teoria da agência e da teoria positiva da contabilidade, as quais sugerem que a dimensão da entidade pode influenciar positivamente a divulgação de informação financeira (Ali *et al.*, 2004), uma vez que os gestores/contabilísticas optam pelas alternativas que permitam maximizar o valor da entidade (Cabello & Pereira, 2015). No caso da DFC, verifica-se que as entidades de maior dimensão são mais propensas a fazer opções de modo a aumentar o FCO (Baik *et al.*, 2016; Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Silva *et al.*, 2018). Segundo Maciel *et al.* (2019), as entidades de maior dimensão, por terem mais visibilidade, sentem uma maior pressão para apresentar melhores resultados em termos de FCO, razão pela qual optam por classificações que aumentem o FCO. Mais especificamente, optam pela classificação dos juros e dividendos recebidos como FCO, por um lado, e os juros e dividendos pagos como FCdF, por outro. Assim, e com base em tais sugestões, a seguinte hipótese de estudo foi definida nos seguintes termos:

H5: A dimensão das entidades influencia positivamente as opções de classificação presentes na DFC, nomeadamente no sentido de aumentar o FCO.

Do mesmo modo, de acordo com a teoria da agência e positiva da contabilidade, contabilistas/gestores de entidades mais endividadas optam por utilizar alternativas que aumentem o FCO reportado, com vista a demonstrar melhores resultados e uma imagem de maior estabilidade financeira da entidade (Costa *et al.*, 2019; Ferreira *et al.*, 2021; Maciel *et al.*, 2019; Oliveira *et al.*, 2008). Assim, entidades com elevados níveis de endividamento tendem a classificar os juros e dividendos de modo a apresentar um valor mais elevado de FCO, uma vez que podem dar a entender que esteja, perante

dificuldades financeiras, ao passo que um elevado FCO pressupõe capacidade de a entidade conseguir corresponder às suas obrigações (Baik *et al.*, 2016; Gordon *et al.*, 2017; Maciel *et al.*, 2019; Silva *et al.*, 2018; Souza *et al.*, 2019). Como tal, definiu-se a seguinte hipótese de estudo:

H6: O nível de endividamento das entidades influencia positivamente as opções de classificação presentes na DFC, nomeadamente no sentido de aumentar o FCO.

Também a rentabilidade pode ser explicada, por razões similares às anteriores, tendo por base as teorias da agência e positiva da contabilidade (Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Murcia & Santos, 2009; Oliveira *et al.*, 2008). Nesse sentido, é expectável que entidades mais rentáveis optem por classificações que permitam aumentar o FCO, e, por conseguinte, demonstrar maior consistência entre os distintos indicadores financeiros apresentadas (Gordon *et al.*, 2017; Silva *et al.*, 2018). Não obstante, Maciel *et al.* (2019) concluíram que entidades com maior rentabilidade não necessitam de fazer opções de modo a aumentar o FCO, uma vez que apresentam bom nível de rentabilidade como ponto forte da análise da entidade. Considerando, assim, as diferentes perspetivas sobre o sinal da relação entre a rentabilidade e as opções de classificação na DFC, a seguinte hipótese apresenta-se formulada sem um sinal de associação previamente definido:

H7: A rentabilidade das entidades influencia as opções de classificação presentes na DFC.

O FCO é um indicador que permite analisar se a entidade tem capacidade para corresponder às suas obrigações no curto e longo prazo (Nguyen & Nguyen, 2020). Assim, alguns autores consideram a possibilidade de que a identificação, numa primeira análise, de FCO negativos, conduzam uma entidade a fazer opções que permitam reverter tal situação (Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018). Como tal, e por fim, foi ainda incluída a seguinte hipótese de estudo relativamente ao objetivo da comparabilidade:

H8: O nível de FCO das entidades influencia positivamente as opções de classificação presentes na DFC.

A próxima subsecção apresenta, por fim, as hipóteses relativas ao objetivo da compreensibilidade.

2.3.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa

Como terceiro objetivo (compreensibilidade), pretende-se analisar as referências às NGM resultante da DFC, bem como os fatores potencialmente explicativos do nível de transparência desta informação. Considera-se que a temática sobre as NGM está ainda em discussão no âmbito internacional, uma vez que ainda existem poucas evidências dos fatores, e respetivas teorias, que influenciam o seu nível de divulgação (Jacinto, 2019).

No entanto, torna-se já possível identificar alguns estudos que relacionam o nível de divulgação com fatores explicativos, nomeadamente a localização (Cardeira, 2012; Isidro & Marques, 2008), o setor de atividade económica (Baik *et al.*, 2008; Cardeira, 2012; Isidro & Marques, 2008; Murcia & Santos, 2009), a dimensão (Isidro & Marques, 2008; Murcia & Santos, 2009), o endividamento (Isidro & Marques, 2008; Lougee & Marquardt, 2004), a rentabilidade (Isidro & Marques, 2008; Lougee & Marquardt, 2004) e variáveis do *corporate governance* (Isidro & Marques, 2008; Samaha *et al.*, 2012; Wright, 2019).

A Tabela 2.4 sintetiza os fatores explicativos identificados com influência na divulgação das NGM.

Tabela 2.4 Fatores explicativos da divulgação das NGM

Estudos	Fatores explicativos					
	Localização	Setor	Dimensão	Endividamento	Rentabilidade	<i>Corporate Governance</i>
Baik <i>et al.</i> (2008)		X				
Cardeira (2012)	X	X				
Isidro e Marques (2008)	X	X	X	X	X	X
Lougee e Marquardt (2004)				X	X	
Murcia e Santos (2009)		X	X			
Samaha <i>et al.</i> (2012)						X
Wright (2019)						X

A teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade são igualmente úteis na explicação dos fatores explicativos que a transparência das NGM,

no âmbito do objetivo da compreensibilidade, encontrando-se subjacentes a alguns dos estudos identificados.

Assim, e relativamente à localização das entidades, a teoria institucional presta o seu contributo ao propor a existência de fatores externos que influenciam as decisões dos agentes (Dimaggio & Powell, 1983; Nascimento, 2018; Silva *et al.*, 2018). Nesse sentido, a envolvente social pode aumentar a transparência da divulgação das NGM, por via de uma maior regulamentação existente (Cardeira, 2012; Isidro & Marques, 2008). Tal acontece pela maior pressão existente, por parte dos *stakeholders*, no sentido de as entidades cumprirem com as expectativas destes relativamente a um bom desempenho no mercado onde atua (Isidro & Marques, 2008). Como tal, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

H9: A localização do país das entidades influencia o nível de transparência da informação sobre as NGM.

A concorrência direta entre entidades é também considerada um elemento importante para a divulgação das NGM, sendo o setor de atividade económica, portando, um fator com potencial influência na transparência da informação divulgada. Para Isidro e Marques (2008), designadamente, setores com menos concorrência tendem a excluir algumas informações que podem ser essenciais ao entendimento de certas informações divulgadas. Referem também que em setores mais competitivos existe, normalmente, reconciliações entre a informação GAAP e *non-GAAP*. No mesmo sentido, Cardeira (2012) identificou a necessidade de divulgação de mais informação por entidades integrantes de setores mais competitivos, com o intuito de corresponder às expectativas dos analistas financeiros. Consequentemente, e apesar da não identificação, nos estudos sobre o tema, de uma teoria justificativa da potencial influência do setor em termos da divulgação das NGM, os argumentos da teoria institucional relativos à localização parecem igualmente justificar a inclusão desse fator explicativo. Assim, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

H10: O setor de atividade económica das entidades influencia o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Outro fator explicativo potencialmente relevante é a dimensão das entidades. À luz das teorias da agência e positiva da contabilidade, a dimensão da entidade pode influenciar positivamente a divulgação voluntária de informação, uma vez que entidades de maior

dimensão procuram apresentar maior e melhor qualidade de divulgação das NGM, tendo em vista a obtenção de benefícios como, por exemplo, a atração de mais investimentos (Ali *et al.*, 2004; Diamond, 1985; Diamond & Verrechia, 1991; Isidro & Marques, 2008). Nesse sentido, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

H11: A dimensão das entidades influencia positivamente o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Também o endividamento pode ser explicado à luz das teorias da agência e positiva da contabilidade, uma vez que entidades mais endividadas tendem a divulgar voluntariamente mais informações de modo a transmitir uma imagem de estabilidade financeira da entidade e de objetivos atingidos (Murcia & Santos, 2009). Lougee e Marquardt (2004) verificaram que entidades com resultados GAAP inferiores tendiam a manipular as informações *non*-GAAP. Assim, espera-se que entidades com maior endividamento possuam melhor nível de divulgação *non*-GAAP, de modo a disponibilizar mais informações para os distintos *stakeholders*, incluindo financiadores (Isidro & Marques, 2008; Jensen & Meckling, 1976). Como tal, e atendendo à maior evidência na literatura nesse sentido, definiu-se a seguinte hipótese de estudo:

H12: O nível de endividamento das entidades influencia positivamente o nível de transparência da informação sobre as NGM.

À semelhança do endividamento, a rentabilidade, com base nas teorias da agência e positiva da contabilidade, apresenta influência na transparência de divulgação das NGM, uma vez que entidades menos rentáveis tendem a divulgar voluntariamente mais informações, de modo a se apresentarem igualmente competitivas (Lougee & Marquardt, 2004). Por outro lado, considera-se que entidades mais rentáveis podem, tendencialmente, apresentar melhor divulgação das NGM, de modo a se diferenciarem das restantes entidades (Akerlof, 1978; Isidro & Marques, 2008). Considerando, assim, as diferentes perspetivas sobre o sinal da relação entre a rentabilidade e as opções de classificação na DFC, a seguinte hipótese foi formulada sem um sinal de associação previamente definido:

H13: O nível de rentabilidade das entidades influencia o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Os elementos relativos ao *corporate governance* das entidades tem sido mais recentemente incluído como um fator explicativo da transparência das NGM, uma vez

que quando bem estruturado, nomeadamente com mais e maior independência entre os membros no conselho, poderá restringir o oportunismo inerente à divulgação *non-GAAP*, garantindo transparência e comparabilidade de tais medidas (Isidro & Marques, 2008; Wright, 2019). Assim, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

H14: O número de executivos das entidades está positivamente associado ao nível de transparência da informação sobre as NGM.

Outra variável relacionada com o *corporate governance* é o *free float* (FF), o qual representa a participação dos acionistas minoritários. Segundo Samaha *et al.* (2012), o FF pode ter impacto na transparência na divulgação de informações, uma vez que a existência de mais ações em circulação permite melhorar a compreensibilidade da informação financeira reportada, de modo a atrair investimentos. Dessa forma, definiu-se a seguinte hipótese de estudo:

H15: O FF das entidades está positivamente associado ao nível de transparência da informação sobre as NGM.

Na sequência das hipóteses divulgadas na presente subsecção, o próximo capítulo dedica-se ao estudo empírico do estudo realizado, nomeadamente a apresentação dos elementos metodológicos que se encontram na base do estudo, incluindo ainda a análise e a discussão dos resultados obtidos.

3. Estudo empírico

Na sequência das hipóteses de estudo previamente definidas, o presente capítulo dedica-se à apresentação do estudo empírico desenvolvido. Para o efeito, encontra-se dividido em três secções. A primeira secção diz respeito à metodologia utilizada para o desenvolvimento do estudo empírico. A segunda secção dedica-se à apresentação e análise dos resultados. A terceira secção, por fim, discute os resultados obtidos à luz da literatura existente sobre o tema.

3.1. Metodologia do estudo

A presente secção encontra-se dividida em duas subsecções. A primeira subsecção dedica-se à descrição geral do estudo, compreendendo o método e técnica de investigação, fontes de recolha de dados, amostra e período do estudo. A segunda identifica as técnicas estatísticas utilizadas, variáveis e respetivos modelos em que foram incluídas.

3.1.1. Método e técnica de investigação, fontes, amostra e período do estudo

O estudo apresentado nesta dissertação é de natureza eminentemente quantitativa. O seu carácter quantitativo verifica-se pela análise de distintos indicadores económico-financeiros extraídos a partir das fontes de dados utilizadas para esse efeito. Recorreuse, como método de investigação, à pesquisa documental, tendo como técnica a análise de conteúdo aos documentos anteriormente referidos.

Mais especificamente, integram a fonte de dados objeto de análise neste estudo os relatórios e contas consolidados anuais das entidades europeias com ações cotadas em mercados regulamentados europeus e que, conseqüentemente, utilizam as NIC na preparação desta informação, ao que se acresce o valor de cotação das entidades incluídas na amostra deste estudo.

De entre as entidades europeias que utilizem as NIC, foram selecionadas as entidades pertencentes ao índice *Euronext*: *Euronext Paris* (CAC-40), *Euronext Lisbon* (PSI-20), *Euronext Amsterdam* (AEX), *Euronext Brussels* (BEL-20), *Euronext Dublin* (ISEQ-20) e *Euronext Oslo* (OBX). De modo a garantir a comparabilidade de dados, foram

excluídas as entidades do setor financeiro e segurador, por integrarem setores institucionais sujeitos à regulamentação e supervisão específicas locais e europeias.

A recolha da informação compreendeu quatro anos de relato, mais especificamente o período compreendido entre os anos de 2018 a 2021. Assim, ao final do processo de seleção foram analisadas 121 entidades pertencentes aos vários índices da *Euronext*, totalizando assim 484 relatórios e contas recolhidos para os quatro anos propostos como período de estudo. A identificação das entidades que integram os referidos índices foi efetuada a partir do próprio sítio eletrónico do *Euronext*. Os relatórios e contas foram recolhidos, por sua vez, a partir do sítio eletrónico oficial das entidades.

A próxima subsecção apresenta as técnicas estatísticas e variáveis utilizadas, bem como os respetivos tipos e modelos de regressão em que foram incluídas.

3.1.2. Técnicas estatísticas, variáveis e modelos propostos

Subjacentes às hipóteses definidas, e tendo em conta os objetivos associados às questões de relevância, comparabilidade e compreensibilidade da informação sobre os fluxos de caixa inicialmente propostos, encontram-se distintas variáveis dependentes e independentes, nesse último caso utilizadas como *proxies* dos distintos fatores explicativos propostos.

A análise estatística efetuada recorreu, previamente, a estatísticas descritivas univariadas, complementadas com modelos multivariados de regressão linear e logística, efetuadas com o suporte do *software* IBM® SPSS *Statistics*. A regressão linear foi utilizada para as hipóteses relacionadas com os objetivos da **relevância** (H1 e H2) e da **compreensibilidade** (H9 a H15), ao passo que a regressão logística foi a técnica que se mostrou adequada para a análise do objetivo associado à **comparabilidade** (H3 a H8).

O R^2 ajustado, utilizado para os modelos de regressão linear subjacentes aos objetivos da **relevância** (H1 e H2) e da **compreensibilidade** (H9 a H15), permite identificar a capacidade explicativa dos modelos propostos (Santos *et al.*, 2017). O teste de Durbin-Watson, por sua vez, permite analisar a confiabilidade do modelo e a inexistência de erros independentes (Field, 2009), sendo que o modelo identifica a inexistência de autocorrelação nos resíduos para valores situados entre 1,5 e 2,5 (Martins, 2017). De referir-se, no entanto, que é inapropriado utilizar o referido teste quando variáveis

dependentes defasadas são incluídas como variáveis explicativas dos modelos de regressão (Cabral & Lins, 2011). Por seu turno, e com o intuito de verificar a significância global do modelo, recorreu-se ao teste de *Analysis of Variance* (ANOVA). O teste ANOVA permite verificar, através do nível de significância, se os modelos podem, ou não, ser utilizados para a inferência estatística, ou seja, se têm, ou não, capacidade explicativa (Tulcidas, 2018).

Conforme Cox e Snell (1989) e Hosmer e Lemeshow (1997), os modelos de regressão logística, utilizados para as hipóteses associadas ao objetivo da **comparabilidade** (H3 a H8), permitem explicar a relação entre uma variável dependente e um conjunto de variáveis independentes e, desse modo, estimar a probabilidade de ocorrência de um determinado evento. O método de estimação da máxima verossimilhança, subjacente à regressão logística, é uma medida da qualidade geral do modelo pelo que, quanto menor o seu valor, melhor é o ajuste do modelo como um todo (Palmuti & Picchiali, 2012). Para análise dos modelos, o R^2 de Cox e Snell e Nagelkerke são usados como medidas de variância explicada do modelo (Palmuti & Picchiali, 2012), à semelhança do R^2 ajustado da regressão linear. Por sua vez, o teste desenvolvido por Hosmer e Lemeshow consiste num teste qui-quadrado com o objetivo de testar a inexistência de diferenças significativas no modelo (Melo & Slomski, 2008), permitindo, assim, identificar a relação entre várias variáveis independentes e uma variável dependente dicotômica (Hosmer & Lemeshow, 1997). Desse modo, para o modelo se considerar válido, espera-se um nível de significância superior a 5% (Melo & Slomski, 2008). O teste de Omnibus, por sua vez, testa a hipótese de que todos os coeficientes da equação logística são nulos, pelo que se espera que os modelos apresentem valores de *p-value* inferiores a 5% para que o modelo seja válido (Klann & Beuren, 2011).

Como pressupostos comuns aos modelos de regressão linear e logística propostos, serão previamente efetuadas análises bivariadas de correlação e de multicolinearidade, nesse último caso através da análise do *variance inflation factor* (VIF), entre as variáveis independentes (Eregno, 2014). Consideram-se fracos ou moderados os valores de correlação inferiores a 0,7 (Eregno, 2014). Por seu turno, um VIF superior a 10 indicia a existência de correlação múltipla entre as variáveis independente propostas (Eregno, 2014).

As hipóteses relativas à **comparabilidade** e à **compreensibilidade** utilizaram, como variáveis independentes, distintos indicadores que serviram de *proxies* aos fatores

explicativos propostos, nomeadamente a localização, o setor de atividade económica, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, os níveis de FCO, bem como variáveis relativas a elementos do *corporate governance*, nesses dois últimos casos, especificamente para a comparabilidade e para a compreensibilidade, respetivamente. Importa ressaltar, nesse contexto, que o fator explicativo “auditor”, embora sugerido na literatura, foi subseqüentemente excluído da proposta de análise, não se propondo, conseqüentemente, hipóteses relacionadas. Tal se deveu à existência de uma reduzida variabilidade da variável subjacente, identificada após a recolha dos dados, considerando que, à exceção de três, todas as entidades possuíam uma das *big four* como sociedade de revisores oficiais de contas contratada.

Para o fator explicativo localização, em particular, foi efetuada uma classificação das entidades em função do país de referência dos índices em que as entidades da amostra se encontram cotadas. A Tabela 3.1 sintetiza a codificação atribuída aos diferentes países.

Tabela 3.1 Distribuição das entidades por localização

Índice <i>Euronext</i>	Classificação	Número de entidades observadas	% de entidades observadas
CAC-40 (França)	País 1	35	28,93%
PSI-20 (Portugal)	País 2	17	14,05%
AEX (Países Baixos)	País 3	20	16,53%
BEL-20 (Bélgica)	País 4	14	11,57%
ISEQ-20 (Irlanda)	País 5	14	11,57%
OBX (Noruega)	País 6	21	17,36%
Total	-	121	100%

Por sua vez, o fator explicativo setor teve por base o setor de atividade atribuído à entidade com base no *Industry Classification Benchmark* (ICB).

A Tabela 3.2 sintetiza a codificação atribuída aos diferentes setores.

Tabela 3.2 Distribuição das entidades por setor

Setor (Classificação ICB)	Classificação	Número de entidades observadas	% de entidades observadas
Telecomunicações e Tecnologias	Setor 1	21	17,36%
Saúde	Setor 2	9	7,44%
Bens de consumo	Setor 3	37	30,58%
Indústria	Setor 4	39	32,23%
Distribuição de energia, gás e água	Setor 5	15	12,40%
Total	-	121	100%

A Tabela 3.3 sintetiza, por fim, a identificação das restantes variáveis independentes utilizadas como *proxies* dos restantes fatores explicativos subjacentes às hipóteses relacionadas com a comparabilidade e a compreensibilidade.

As hipóteses relacionadas com o objetivo da **relevância** incluem, por sua vez, variáveis tradicionalmente propostas na literatura de referência dos modelos do *value relevance* e do *predictive value* em termos comparativos (*accrual versus cash basis*), nomeadamente os indicadores BV PS, RL PS, FCO PS, FCO' PS, NGM PS. No desenvolvimento de alguns dos modelos propostos, serão incluídos os fatores explicativos relativos à dimensão e ao endividamento para a análise do *value relevance*, tal como identificado em estudos anteriores (designadamente, Bepari *et al.*, 2013; Rahman & Mohd-Saleh, 2008). Na mesma linha de tais estudos, a variável utilizada para o fator explicativo dimensão foi igualmente ponderada pelo número de ações, correspondendo, assim, ao total de ativos por ação (ativos PS). Adicionalmente, nos diferentes modelos do *value relevance* e do *predictive value*, serão igualmente incluídos os fatores explicativos relativos à localização e ao setor de atividade, conforme igualmente identificado em estudos sobre o tema (designadamente Malacrida, 2009; Santiago *et al.*, 2018).

Tabela 3.3 Síntese dos fatores explicativos e variáveis independentes propostas

Fator explicativo	Variável independente - Comparabilidade	Variável independente - Compreensibilidade	Estudos de referência
Localização	Em função do país de referência do índice onde se encontram cotadas (país)	Em função do país de referência do índice onde se encontram cotadas (país)	Cardeira (2012), Costa <i>et al.</i> (2019), Isidro e Marques (2008), Maciel <i>et al.</i> (2019), Silva <i>et al.</i> (2018)
Setor	Setor de atividade económica principal (setor)	Setor de atividade económica principal (setor)	Isidro e Marques (2008), Nascimento e Zanolla (2020), Kretzmann <i>et al.</i> (2015)
Dimensão	Total do ativo (Ativo_Ln)	Total do ativo (Ativo_Ln)	Costa <i>et al.</i> (2019), Isidro e Marques (2008), Jorgensen e Linthicum (2015), Mafra (2016), Murcia e Santos (2009), Pinto <i>et al.</i> (2015), Souza <i>et al.</i> (2019)
Endividamento	Rácio entre o capital próprio e o total do passivo (End)	Rácio entre o capital próprio e o total do passivo (End)	Baik <i>et al.</i> (2016), Gordon <i>et al.</i> (2017), Isidro e Marques (2008), Lee (2012), Mafra (2016), Pinto <i>et al.</i> (2015), Silva <i>et al.</i> (2018), Souza <i>et al.</i> (2019)
Rentabilidade	Rácio entre o resultado antes de impostos e o total do ativo (<i>Return on assets</i> [ROA])	Rácio entre o resultado antes de impostos e o total do ativo (<i>Return on assets</i> [ROA])	Gordon <i>et al.</i> (2017), Pinto <i>et al.</i> (2015)
FCO	Total do FCO (FCO_Assets)	Não aplicável	Costa <i>et al.</i> (2019), Nascimento e Zanolla (2020), Silva <i>et al.</i> (2018)
Porcentagem de ações detidas por administradores	Não aplicável	Rácio entre o número ações detidas por administradores e o total de ações (AçEx)	Isidro e Marques (2008), Samaha <i>et al.</i> (2012), Wright (2019)
<i>Free float</i>	Não aplicável	Rácio entre o número ações em circulação e o total de ações (FF)	Samaha <i>et al.</i> (2012)

Assim, e apresentadas as variáveis independentes transversalmente utilizadas neste estudo, importa definir e identificar os modelos de regressão em que estas serão incluídas, bem como as respetivas variáveis dependentes propostas cuja relação se pretende explicar.

Relativamente às hipóteses relacionadas com o **objetivo da relevância** (H1 e H2), foram utilizadas distintas variáveis dependentes. A análise das referidas hipóteses foi efetuada através de modelos de regressão linear, compostos por vinte e um modelos.

No que diz respeito à H1, associada ao *value relevance*, foram utilizados sete modelos (M) de regressão linear, tendo o VA à data da publicação dos relatórios e contas das entidades incluídas na amostra como variável dependente. O valor contabilístico por ação da entidade, designado na literatura de referência por BV PS, será a variável comum a todos os modelos, tal como proposto por Ohlson (1995) e estudos subsequentes neste âmbito. Seguir-se-á ainda, nesse sentido, as propostas de análise identificadas, designadamente, nos estudos de Bepari *et al.* (2013) e Rahman e Mohd-Saleh (2008).

Os três primeiros modelos (M1, M2 e M3) incluirão ainda, para além do BV e do RL, os indicadores de fluxos de caixa (FCO, FCO' e NGM), ponderados, em todos os casos, pelo número de ações da entidade. As equações 3.1 a 3.3 materializam, assim, os primeiros modelos de regressão linear propostos para o estabelecimento das comparações subjacentes à H1, relacionadas com a análise da *value relevance*.

$$M1: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 RL PS + \beta_3 FCO PS + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 Paía_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \beta_{13} Ativo PS + \beta_{14} End + \varepsilon \quad (3.1)$$

$$M2: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 RL PS + \beta_3 FCO' PS + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 Paía_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \beta_{13} Ativo PS + \beta_{14} End + \varepsilon \quad (3.2)$$

$$M3: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 RL PS + \beta_3 NGM PS + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 Paía_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \beta_{13} Ativo PS + \beta_{14} End + \varepsilon \quad (3.3)$$

Adicionalmente, outros quatro modelos (M4 a M7) incluirão, para efeitos comparativos, cada uma das variáveis referidas de forma isolada, isto é, de forma não combinada com o RL PS da entidade. As equações 3.4 a 3.7 materializam, assim, os restantes modelos de regressão linear propostos para o estabelecimento das comparações subjacentes à H1, relacionadas com a análise da *value relevance*.

$$M4: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 RL PS + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \beta_{12} Ativo PS + \beta_{13} End + \varepsilon \quad (3.4)$$

$$M5: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 FCO PS + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \beta_{12} Ativo PS + \beta_{13} End + \varepsilon \quad (3.5)$$

$$M6: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 FCO' PS + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 País_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \beta_{12} Ativo PS + \beta_{13} End + \varepsilon \quad (3.6)$$

$$M7: VA = \beta_0 + \beta_1 BV PS + \beta_2 NGM PS + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 País_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \beta_{12} Ativo PS + \beta_{13} End + \varepsilon \quad (3.7)$$

Relativamente à H2, associada ao *predictive value*, foram utilizados, como variáveis dependentes e independentes, os indicadores de fluxos de caixa (FCO e FCO'), incluindo as NGM relacionadas com os fluxos de caixa, bem como o RL (para efeitos de comparação). As variáveis independentes propostas serão previamente classificadas em função de cada um dos três anos anteriores (ano N-1, ano N-2 e ano N-3, respeitante aos períodos de 2018 a 2020) ao período mais recente de referência (ano N, respeitante ao período de 2021) utilizado para as variáveis dependentes propostas. O número de anos de referência para as variáveis independentes em causa poderá vir a ser reduzido na existência de elevados níveis de correlação ou multicorrelação entre as variáveis independentes propostas em cada modelo. Adicionalmente, os modelos incluirão os fatores explicativos localização e o setor de atividade, como sugerido pela literatura de referência (designadamente, Malacrida, 2009; Santiago *et al.*, 2018).

As equações 3.8 a 3.12 apresentam os quatro modelos de regressão linear subjacentes à H2, relacionada com a análise do *predictive value*, nas quais o RL de anos anteriores se apresenta como variáveis independentes (M8 a M11).

$$M8: FCO_N = \beta_0 + \beta_1 RL_N - 1 + \beta_2 RL_N - 2 + \beta_3 RL_N - 3 + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 País_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \varepsilon \quad (3.8)$$

$$M9: FCO'_N = \beta_0 + \beta_1 RL_N - 1 + \beta_2 RL_N - 2 + \beta_3 RL_N - 3 + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 País_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \varepsilon \quad (3.9)$$

$$M10: NGM_N = \beta_0 + \beta_1 RL_N - 1 + \beta_2 RL_N - 2 + \beta_3 RL_N - 3 + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 País_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \varepsilon \quad (3.10)$$

$$M11: RL_N = \beta_0 + \beta_1 RL_N - 1 + \beta_2 RL_N - 2 + \beta_3 RL_N - 3 + \beta_4 País_1 + \beta_5 País_3 + \beta_6 País_4 + \beta_7 País_5 + \beta_8 País_6 + \beta_9 Setor_1 + \beta_{10} Setor_2 + \beta_{11} Setor_3 + \beta_{12} Setor_4 + \varepsilon \quad (3.11)$$

As equações 3.12 a 3.14 apresentam os três modelos de regressão linear subjacentes à H2, relacionada com a análise do *predictive value*, nas quais o FCO de anos anteriores se apresenta como variáveis independentes (M12 a M14). De notar-se que, neste caso particular, a variável FCO'_N não foi proposta como variável dependente, considerando que está em causa, essencialmente, variáveis representativas de um

mesmo conceito, distinguindo-se apenas pela incorporação de alterações alinhadas com a proposta do ED do IASB (no caso da variável FCO’).

$$M12: FCO_N = \beta_0 + \beta_1 FCO_N - 1 + \beta_2 FCO_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 12)$$

$$M13: NGM_N = \beta_0 + \beta_1 FCO_N - 1 + \beta_2 FCO_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 13)$$

$$M14: RL_N = \beta_0 + \beta_1 FCO_N - 1 + \beta_2 FCO_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 14)$$

As equações 3.15 a 3.17 apresentam os três modelos de regressão linear subjacentes à H2, relacionada com a análise do *predictive value*, nas quais o FCO’ de anos anteriores se apresenta como variáveis independentes (M15 a M17). Nesse contexto, e por razões similares às anteriormente referidas, a variável FCO_N não foi proposta como variável dependente.

$$M15: FCO'_N = \beta_0 + \beta_1 FCO'_N - 1 + \beta_2 FCO'_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 15)$$

$$M16: NGM'_N = \beta_0 + \beta_1 FCO'_N - 1 + \beta_2 FCO'_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 16)$$

$$M17: RL'_N = \beta_0 + \beta_1 FCO'_N - 1 + \beta_2 FCO'_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 17)$$

Por fim, as equações 3.18 a 3.21 apresentam os quatro modelos de regressão linear subjacentes à H2, relacionada com a análise do *predictive value*, nas quais as NGM de anos anteriores se apresentam como variáveis independentes (M18 a M21).

$$M18: FCO_N = \beta_0 + \beta_1 NGM_N - 1 + \beta_2 NGM_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 18)$$

$$M19: FCO'_N = \beta_0 + \beta_1 NGM_N - 1 + \beta_2 NGM_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 19)$$

$$M20: NGM'_N = \beta_0 + \beta_1 NGM_N - 1 + \beta_2 NGM_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 20)$$

$$M21: RL'_N = \beta_0 + \beta_1 NGM_N - 1 + \beta_2 NGM_N - 2 + \beta_3 País_1 + \beta_4 País_3 + \beta_5 País_4 + \beta_6 País_5 + \beta_7 Paía_6 + \beta_8 Setor_1 + \beta_9 Setor_2 + \beta_{10} Setor_3 + \beta_{11} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 21)$$

Relativamente às hipóteses relacionadas com o **objetivo da comparabilidade** (H3 a H8), foram criadas distintas *dummies* (ou variáveis dicotômicas) para as variáveis dependentes subjacentes (juros pagos, juros recebidos, dividendos pagos, dividendos recebidos e método de divulgação) a que se atribuíram o valor “1” caso a informação

fosse divulgada conforme o esperado e o valor “0” em caso contrário. Assim, e considerando os requisitos definidos para o estudo, tendo por base a literatura técnica do ED do IASB apresentada no capítulo precedente, tais variáveis foram computadas da seguinte forma:

- Os juros e dividendos pagos assumiram o valor “1” caso fossem classificados como FCdF e o valor “0” caso fossem classificados noutras categorias;
- Os juros e dividendos recebidos assumiram o valor “1” caso fossem classificados como FCdI e o valor “0” caso fossem classificados noutras categorias;
- O método utilizado para relatar os FCO foi classificado com o valor “1” caso tenha sido utilizado o método direto e o valor “0” caso fossem relatados através do método indireto;
- O resultado utilizado para o cálculo do FCO pelo método indireto foi classificado com o valor “1” caso tenha sido utilizado o resultado operacional e o valor “0” caso fossem utilizados outros indicadores.

Para a análise da comparabilidade foi elaborada regressão logística com a classificação das rubricas dos juros e dividendos como variáveis dependentes e como variáveis independentes os possíveis fatores explicativos, no caso, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, o setor, o país e o valor reportado do FCO.

As equações 3.22 a 3.25 materializam os modelos de regressão logística propostos para a análise do objetivo da comparabilidade da apresentação da DFC e respetivas hipóteses de estudo (H3 a H8):

$$M22: \text{Juros Recebidos} = \beta_0 + \beta_1 BAtivo_Ln + \beta_2 End + \beta_3 ROA + \beta_4 FCO_Assets + \beta_5 País_1 + \beta_6 País_3 + \beta_7 País_4 + \beta_8 Paía_5 + \beta_9 País_6 + \beta_{10} Setor_1 + \beta_{11} Setor_2 + \beta_{12} Setor_3 + \beta_{13} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 22)$$

$$M23: \text{Juros Pagos} = \beta_0 + \beta_1 BAtivo_Ln + \beta_2 End + \beta_3 ROA + \beta_4 FCO_Assets + \beta_5 País_1 + \beta_6 País_3 + \beta_7 País_4 + \beta_8 Paía_5 + \beta_9 País_6 + \beta_{10} Setor_1 + \beta_{11} Setor_2 + \beta_{12} Setor_3 + \beta_{13} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 23)$$

$$M24: \text{Dividendos Recebidos} = \beta_0 + \beta_1 BAtivo_Ln + \beta_2 End + \beta_3 ROA + \beta_4 FCO_Assets + \beta_5 País_1 + \beta_6 País_3 + \beta_7 País_4 + \beta_8 Paía_5 + \beta_9 País_6 + \beta_{10} Setor_1 + \beta_{11} Setor_2 + \beta_{12} Setor_3 + \beta_{13} Setor_4 + \varepsilon \quad (3. 24)$$

$$M25: \text{Método de divulgação} = \beta_0 + \beta_1 \text{BAtivo_Ln} + \beta_2 \text{End} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{FCO_Assets} + \beta_5 \text{País_1} + \beta_6 \text{País_3} + \beta_7 \text{País_4} + \beta_8 \text{Paía_5} + \beta_9 \text{País_6} + \beta_{10} \text{Setor_1} + \beta_{11} \text{Setor_2} + \beta_{12} \text{Setor_3} + \beta_{13} \text{Setor_4} + \varepsilon \quad (3.25)$$

Por fim, e para a análise das hipóteses relacionadas com o **objetivo da compreensibilidade** (H9 a H15), a variável dependente proposta teve por base a identificação e recolha de itens relativos à divulgação e apresentação da informação financeira sobre as NGM dos fluxos de caixa (designadamente o FCF), os quais foram posteriormente codificados e compilados num índice de transparência.

Assim, identificou-se, numa primeira fase, se as entidades relatavam NGM relacionadas com a informação sobre os fluxos de caixa. Dessa forma, atribuiu-se o valor “1” caso fosse divulgada alguma NGM relacionada com a DFC e o valor “0” em caso contrário.

Posteriormente, considerando os requisitos definidos para este estudo e a literatura técnica de referência apresentada no capítulo precedente, nomeadamente o ED do IASB apresentado no capítulo precedente, foram definidas variáveis associadas aos itens de divulgação e apresentação de tais medidas. Dessa forma, foram identificados, para cada entidade em análise, os seguintes itens, no qual foram devidamente codificados com o valor “1” caso a informação fosse divulgada e o valor “0” se não existem referências a tal informação:

- a identificação e justificação da relevância da NGM relativa aos fluxos de caixa proposto;
- referências adicionais sobre a NGM utilizado, nomeadamente a informação que este visa complementar;
- apresentação de fórmula de cálculo da NGM proposto;
- a possibilidade de reconciliação da NGM com a informação presente nas DF (informação GAAP) da entidade.

Por fim, foi desenvolvido o doravante designado, por simplificação, de índice de transparência, posteriormente incluído no modelo de regressão linear proposto, o qual teve por base as quatro variáveis associadas aos itens de divulgação e apresentação anteriores, conforme a fórmula seguidamente apresentada.

$$\text{Índice de transparência} = \frac{\sum_{i=1}^m di}{\sum_{i=1}^n dp} \quad (3.26)$$

Onde:

$d = 1$, quando o elemento é divulgado e 0 quando não divulgado pela entidade;

m = número de itens divulgados;

n = número de itens suscetíveis de divulgação;

i = divulgações observadas;

p = total das divulgações passíveis de serem observadas.

Assim, e para a análise da compreensibilidade, foi utilizado o modelo de regressão linear (M26) tendo o índice de transparência, previamente calculado, como variável dependente e, como variável independente, os fatores explicativos anteriormente mencionados, conforme se apresenta na equação 3.27.

$$M26: \text{Índice de transparência} = \beta_0 + \beta_1 BAtivo_Ln + \beta_2 End + \beta_3 ROA + \beta_4 FF + \beta_5 AqEx + \beta_6 País_1 + \beta_7 País_3 + \beta_8 País_4 + \beta_9 País_5 + \beta_{10} País_6 + \beta_{11} Setor_1 + \beta_{12} Setor_2 + \beta_{13} Setor_3 + \beta_{14} Setor_4 + \varepsilon \quad (3.27)$$

Apresentadas acima as linhas metodológicas subjacentes ao estudo proposto, a próxima secção dedica-se à apresentação e análise dos resultados obtidos.

3.2. Análise dos resultados

Para responder às hipóteses formuladas no capítulo precedente, serão apresentados e analisados os dados obtidos na presente secção, que se encontra dividida em três subsecções correspondentes a cada um dos objetivos em análise: a relevância; a comparabilidade; e a compreensibilidade.

Previamente à apresentação dos resultados, importa referir que foram efetuadas análises de correlação entre as variáveis independentes propostas com o intuito de identificar possíveis problemas de colinearidade. A Tabela 3.4 apresenta a correlação efetuada entre as variáveis independentes contínuas incluídas nos distintos modelos.

Com base na Tabela 3.4, observa-se que não existem problemas significativos de colinearidade entre as variáveis, visto que as correlações apresentam-se entre fracas e moderadas (valores inferiores a 0,7 para os casos em análise). Relativamente às variáveis dicotómicas associadas a cada um dos países e setores, e embora não apresentadas na Tabela 3.4, as análises de correlação efetuadas como estatística

adicional dos distintos modelos de regressão subsequentemente apresentados confirmaram, igualmente, a inexistência de correlações significativas (valores inferiores a 0,5 para a globalidade dos dados).

Tabela 3.4 Correlação entre as variáveis independentes dos modelos de regressão

Variáveis independentes dos modelos da relevância (M1 a M7)						
	RL_PS	FCO_PS	FCO' PS	NGM_PS	Ativo_PS	End
BV_PS	0,67	0,60	0,27	0,49	0,37	0,19
RL_PS	1,00	0,26	0,09	0,32	0,12	0,10
FCO_PS		1,00	0,28	0,50	0,34	-0,07
FCO_PS			1,00	0,23	0,09	-0,03
NGM_PS				1,00	0,22	-0,01
Ativo_PS					1,00	-0,24
End						1,00

Variáveis independentes dos modelos da comparabilidade e compreensibilidade (M22 a M26)					
	End	ROA	FCO_Assets	% FF	AçEx
Ativo_Ln	-0,24	0,14	0,10	0,24	-0,21
End	1,00	0,03	-0,21	-0,17	-0,07
ROA		1,00	0,51	0,00	-0,04
FCO_Assets			1,00	-0,03	0,11
FF				1,00	-0,22
AçEx					1,00

De realçar também que foram elaborados testes de multicolinearidade, através da análise do VIF, à generalidade dos modelos subsequentemente apresentados. Incluem-se, nesse contexto, as variáveis independentes apresentadas na Tabela 3.4., as variáveis dicotômicas relativas aos países e setores, bem como as variáveis dos modelos de regressão relacionadas com o objetivo da relevância associado à análise da capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros, nomeadamente as variáveis FCO, FCO', NGM e RL, para os três períodos de análise (anos N-1, N-2 e N-3).

Assim, constatou-se, para a generalidade dos modelos, que as variáveis independentes apresentaram um VIF válido, na medida em que não superaram o valor de 10, sendo este o limite máximo para se considerar a existência de níveis aceitáveis de multicolinearidade. Excetua-se, nesse contexto, as variáveis relacionadas com os fluxos de caixa (FCO, FCO', NGM) incluídas nos modelos de regressão relacionadas com o objetivo da relevância no contexto da análise da capacidade preditiva dos fluxos

de caixa futuros, para as quais se fez necessário eliminar um dos anos para mitigar a elevada colinearidade entre as variáveis, tendo-se optado pela exclusão do último ano (N-3). Adicionalmente, o teste de Durbin-Watson efetuado aos vários modelos de regressão linear evidenciou a inexistência de autocorrelação nos resíduos identificados nos casos aplicáveis (todos os modelos, exceto M8 ao M21).

A próxima subsecção apresenta e analisa os resultados obtidos relativamente ao objetivo da relevância dos fluxos de caixa.

3.2.1. A relevância dos fluxos de caixa

Com o intuito de responder às hipóteses de estudo definidas para o objetivo da relevância, foram elaborados distintos modelos de regressão linear. Considerando a H1, proposta no sentido de comparar o *value relevance* (capacidade de explicar o VA) do RL (indicador *accrual basis*) com os indicadores de fluxos de caixa (*cash basis*), foram elaborados sete modelos de regressão linear (M1 ao M7), conforme descritos na secção anterior.

A Tabela 3.5 apresenta os resultados dos primeiros modelos de regressão propostos (M1 ao M3), sendo possível identificar a capacidade explicativa das variáveis FCO, FCO' e NGM, conjuntamente com o RL, em termos do VA.

Com base nos dados da Tabela 3.5, verifica-se que o M1 apresenta um R² ajustado mais elevado do que os restantes modelos (40%, que compara com menos de 25% identificado para o M2 e o M3), sendo, portanto, o modelo com maior capacidade explicativa. Refira-se, adicionalmente, que as variáveis BS PS e RL PS não se demonstraram significativas nesse mesmo modelo (M1), distintamente do que acontece nos restantes modelos (M2 e M3), onde se apresentam com sinais positivo e negativo, respetivamente. Por outro lado, o endividamento apenas se verifica como variável significativa, com sinal positivo, no M1. Como características comuns aos três modelos, identificam-se algumas variáveis significativas relativas à localização e à dimensão, nesse último caso com sinal de associação negativo.

Tabela 3.5 Regressão linear: VA como variável dependente (M1 ao M3)

Variáveis Independentes	VA como variável dependente		
	M1	M2	M3
BV PS	0,31	2,07***	2,15***
RL PS	-0,28	-1,38***	-1,59***
FCO PS	11,72***		
FCO' PS		20,25***	
NGM PS			2,21**
País_1	44,60*	71,97***	78,19***
País_3	94,48***	124,65***	124,22***
País_4	17,71	25,37	28,83
País_5	-9,60	-3,17	-5,92
País_6	90,72***	112,87***	113,27***
Setor_1	-25,21	-27,06	-34,74
Setor_2	-10,50	-28,03	-35,35
Setor_3	24,76	27,87	31,23
Setor_4	17,44	12,90	6,32
Ativo PS	-14,73***	-15,17***	-17,69***
End	0,87**	0,07	0,00
Constante	69,21	110,54*	136,42**
R ²	0,42	0,27	0,25
R ² ajustado	0,40	0,24	0,23
Significância ANOVA	<,001	<,001	<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

A Tabela 3.6, por sua vez, apresenta os modelos de regressão propostos com o efeito isolado do RL PS (M4), bem como das diferentes variáveis relativas aos fluxos de caixa analisadas neste estudo, nomeadamente o FCO PS, o FCO' PS e a NGM PS relativa aos fluxos de caixa divulgada pelas entidades (M5 ao M7), em termos do VA.

A partir da informação da Tabela 3.6, observam-se características similares às apresentadas anteriormente na comparação entre o M5, que inclui o FCO PS como variável independente, e os restantes modelos (M4, M6 e M7). Por outras palavras, o M5 aproxima-se dos resultados obtidos para o M1, que inclui o FCO PS como variável independente, ao passo que o M6 e o M7 são comparáveis aos M2 e M3, respetivamente, resultando numa aparentemente menor *value relevance* do RL PS. Uma vez mais, o M5 apresenta um R² ajustado mais elevado (40%, que compara com valores

inferiores a 25% identificados para o M4, M6 e M7). Tal como o M1, também se distingue dos restantes por não apresentar a variável BS PS como significativa, apresentando, no entanto, o endividamento como tal. As variáveis significativas relativas à localização e à dimensão apresentam, uma vez mais, o mesmo perfil já anteriormente identificado na comparação que se faça entre os vários modelos.

Tabela 3.6 Regressão linear: VA como variável dependente (M4 ao M7)

Variáveis Independentes	VA como variável dependente			
	M4	M5	M6	M7
BV PS	2,41***	0,18	1,50***	1,50***
RL PS	1,66***			
FCO PS		11,86***		
FCO' PS			22,20***	
NGM PS				2,44**
País_1	78,76***	45,65*	78,68***	86,77***
País_3	125,44***	94,42***	126,10***	125,89***
País_4	24,26	19,73	36,24	41,92
País_5	-2,82	-10,16	-5,68	-9,14
País_6	115,46***	91,25***	116,79***	117,94***
Setor_1	-29,04	-25,81	-30,19	-39,21
Setor_2	-36,07	-8,67	-19,36	-26,01
Setor_3	29,54	25,19	30,22	34,34
Setor_4	4,78	18,01	15,87	9,04
Ativo PS	-17,65***	-14,32***	-13,03**	-15,47***
End	-0,12	0,90**	0,21	0,15
Constante	139,96**	64,79	89,20	114,36*
R ²	0,25	0,42	0,26	0,23
R ² ajustado	0,22	0,40	0,24	0,22
Significância ANOVA	<,001	<,001	<,001	<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Na sequência, e com o intuito de identificar o melhor preditor dos fluxos de caixa futuros subjacente ao proposto na H2, foram elaborados distintos modelos de regressão linear (M8 ao M21), conforme descritos na secção anterior.

A Tabela 3.7 apresenta os modelos de regressão propostos no sentido de analisar a capacidade preditiva dos RL passados, incluídos como variáveis independentes dos modelos (M8 ao M11).

Tabela 3.7 Regressão linear: RL passados como preditores dos fluxos de caixa

Variáveis independentes	Variáveis dependentes			
	FCO_N (M8)	FCO'_N (M9)	NGM_N (M10)	RL_N (M11)
RL N-1	-0,01	0,083	-0,42***	-0,07
RL N-2	1,65***	1,65***	0,83***	0,54**
RL N-3	0,58***	0,57***	0,38***	0,39**
País_1	1 304,78	1 251,04	1 081,55	1 651,99
País_3	81,20	-83,22	1 228,21	911,29
País_4	122,97	412,21	-410,57	-231,08
País_5	856,21	867,25	357,22	286,48
País_6	2 504,15**	2 579,87**	1 751,03**	2 908,74*
Setor_1	-1 885,84	-1 910,03	-1 218,59	2 397,31
Setor_2	-1 785,58	-1 863,02	-398,87	757,91
Setor_3	-3 631,76***	-3 437,37***	-2 617,91***	272,09
Setor_4	-1 631,37	-1 581,97	-1 337,58	340,86
Constante	1 612,59	1 547,89	1 183,78	-560,71
R²	0,81	0,80	0,67	0,32
R² ajustado	0,79	0,78	0,64	0,25
Significância ANOVA	<,001	<,001	<,001	<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Com base nos dados da Tabela 3.7, verifica-se que os modelos que contemplam as variáveis relacionadas com os fluxos de caixa do período mais recente como dependentes (M8 ao M10) apresentam elevados níveis de R² ajustado (superiores a 60%), sendo de apenas 25% no modelo que tem o RL do período mais recente como dependente (M11). Destacam-se, nesse âmbito, os modelos que contemplam o FCO e o FCO' como variáveis dependentes (M8 e M9), com um R² ajustado próximo dos 80%. Os RL mais antigos demonstraram-se, genericamente, significativos em todos os modelos, à exceção do M10, em que o RL do período imediatamente anterior também se apresentou significativo, embora com sinal contrário ao esperado. De salientar, também, a existência de uma variável relativa ao setor que se apresenta significativa apenas naqueles três primeiros modelos (M8 ao M10), sendo comum, no entanto, entre os distintos modelos, a presença de uma variável significativa relativa à localização.

A Tabela 3.8 apresenta os modelos de regressão propostos no sentido de analisar a capacidade preditiva dos FCO passados, incluídos como variáveis independentes dos

modelos (M12 ao M14). Importa referir que não foram considerados, nos modelos apresentados, os FCO para o ano mais antigo (N-3), considerando a existência de níveis de correlação elevados entre os valores dessa variável para os três períodos de informação.

Tabela 3.8 Regressão linear: FCO passados como preditores dos fluxos de caixa

Variáveis Independentes	Variáveis dependentes		
	FCO_N (M12)	NGM_N (M13)	RL_N (M14)
FCO_N-1	0,45***	-0,11	-0,17
FCO_N-2	0,71***	0,76***	0,59***
País_1	911,58	368,23	1 437,52
País_3	624,40	1 698,51*	1 370,50
País_4	606,03	-196,74	-232,77
País_5	673,30	429,38	180,71
País_6	639,94	417,79	2 497,52
Setor_1	-1 741,75**	-2 086,54**	2 677,75
Setor_2	-1 987,37*	-1 646,92	679,44
Setor_3	-2 016,49***	-2 654,76***	897,30
Setor_4	-1 832,97**	-1 937,68**	366,96
Constante	1 200,14	1 374,70	-793,40
R²	0,90	0,73	0,40
R² ajustado	0,90	0,70	0,33
Significância ANOVA	<,001	<,001	<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Tendo por base os dados da Tabela 3.8, observa-se, uma vez mais, que o modelo com o FCO do período mais recente como variável dependente (M12) apresenta um R² ajustado superior (90%), ao que se segue o modelo que contempla as NGM relativas aos fluxos de caixa (M13), com 70%. Por outro lado, o M14, que tem o RL do período mais recente como variável dependente, apresentou uma capacidade explicativa de apenas um terço. É no primeiro modelo referido (M12) que os FCO dos dois períodos anteriores propostos se apresentam significativos, ao passo que nos demais modelos (M13 e M14) tal é observado apenas para o ano mais antigo de informação. Os modelos com maior capacidade preditiva (M12 e M13) apresentam, adicionalmente, variáveis significativas relativas a todos os setores, à exceção de um dos setores no M13. Por outro lado, o M13 integra, a título excepcional, uma das variáveis relativas à localização como significativa.

Na Tabela 3.9 são apresentados os modelos de regressão propostos que incluem os FCO' passados como variáveis independentes (M15 ao M17), não se incluindo, pelas mesmas razões apontadas anteriormente, os valores dessa variável relativos ao período mais antigo de informação.

Tabela 3.9 Regressão linear: FCO' passados como preditores dos fluxos de caixa

Variáveis Independentes	Variáveis dependentes		
	FCO'_N (M15)	NGM_N (M16)	RL_N (M17)
FCO'_N-1	0,41***	-0,13	-0,17
FCO'_N-2	0,72***	0,74***	0,58***
País_1	913,21	591,09	1 551,76
País_3	695,75	2 064,29**	1 592,81
País_4	521,81	-222,52	-250,61
País_5	606,52	471,75	208,62
País_6	669,44	420,55	2 458,54
Setor_1	-1 794,68**	-2 592,43**	2 337,16
Setor_2	-1 813,18*	-2 104,93	357,50
Setor_3	-1 989,89***	-3 093,28***	617,69
Setor_4	-1 881,80**	-2 360,27**	101,36
Constante	1 237,04	1 720,60*	-574,85
R²	0,90	0,68	0,29
R² ajustado	0,89	0,65	0,22
Significância ANOVA	<,001	<,001	<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Considerando os dados da Tabela 3.9, identificam-se resultados similares aos observados anteriormente, na comparação que se faça entre o M12 e o M15, o M13 e o M16 e, por fim, o M14 com o M17, estando em causa, exclusivamente, as eventuais diferenças observáveis entre o FCO e o FCO', por essa ordem. Não obstante, observam-se níveis ligeiramente mais baixos para o R² ajustado obtidos. Destaca-se, ainda, a maior redução da capacidade explicativa observada para o modelo que integra o RL do período mais recente como a variável dependente (M17), cujo R² ajustado se fixou em apenas 22%.

Por fim, a Tabela 3.10 apresenta os modelos de regressão que incluem as NGM relativas aos fluxos de caixa passados como variáveis independentes (M18 ao M21), excluindo-

se, uma vez mais, o último período de informação existente, de modo a eliminar problemas associados à multicolinearidade observada.

Tabela 3.10 Regressão linear: NGM passados como preditores dos fluxos de caixa

Variáveis independentes	Variáveis dependentes			
	FCO_N (M18)	FCO'_N (M19)	NGM_N (M20)	RL_N (M21)
NGM_N-1	1,58***	1,58***	0,88***	0,67***
NGM_N-2	0,07	-0,02	0,56***	0,54***
País_1	3 753,34***	3 904,55***	1 116,14	1 433,98
País_3	1 388,10	1 380,61	786,76	76,55
País_4	2 552,21	2 808,54	903,14	438,52
País_5	753,38	733,06	362,02	43,18
País_6	1 525,21	1 644,79	952,06	2 652,44*
Setor_1	-4 844,33***	-4 799,25***	-2 685,58***	2 801,60
Setor_2	-5 523,02***	-5 416,92***	-2 864,96**	281,93
Setor_3	-3 240,85**	-2 982,76*	-2 317,01**	1 660,00
Setor_4	-4 048,76***	-3 941,34***	-2 501,38***	443,67
Constante	3 753,34**	3 904,55**	1 116,14**	1 433,98
R²	0,63	0,61	0,71	0,39
R² ajustado	0,60	0,58	0,69	0,32
Significância ANOVA	<,001	<,001	<,001	<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Os dados da Tabela 3.10 evidenciam, tendo em conta o R² ajustado, níveis de capacidade explicativa entre 60% e 70% para os modelos que incluem variáveis relacionadas com a informação sobre os fluxos de caixa do período mais recente (M18 ao M20). Destaca-se, nesse contexto, o modelo que integra a própria NGM do período mais recente como variável dependente (M20). Opostamente, o modelo que integra o RL do período mais recente como variável dependente (M21) apresenta um R² ajustado inferior a um terço (32%), apesar de os valores relativos às NGM dos dois períodos anteriores apresentarem-se simultaneamente significativas apenas nesse último modelo (M21) e no que integra a mesma variável como dependente (M20). De notar-se, ainda, que as variáveis relativas ao setor demonstram-se significativas exclusivamente nos modelos que contemplam fluxos de caixa mais recente como variáveis dependentes (M18 ao M20), o que não acontece no M21. Variáveis relativas à localização apresentam comportamentos diferenciados na comparação entre os modelos, não se

apresentando significativas no M20, que tem a NGM do período mais recente como variável dependente, e integrando pelo menos uma variável nos restantes modelos (M18 e M19 com a mesma variável relativa à localização, com a M21 incluindo outra).

A próxima subsecção analisa os resultados obtidos relativamente ao objetivo da comparabilidade dos fluxos de caixa.

3.2.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa

Como segundo objetivo de estudo, pretendeu-se analisar as opções de apresentação da DFC seguidas pelas entidades analisadas e os respetivos fatores explicativos de tais opções.

Numa primeira fase, através da análise descritiva, procurou-se identificar as opções de classificação dos juros e dividendos pagos e recebidos na DFC, bem como o método adotado pelas entidades da amostra para a apresentação do FCO. Nesse sentido, a Tabela 3.11 sintetiza as opções identificadas no contexto das entidades analisadas, para os quatro períodos de análise.

Tabela 3.11 Frequências: Opções identificadas na DFC

	Observações		%	
	0	1	0	1
Juros recebidos	292	176	62	38
Juros pagos	273	211	56	44
Dividendos recebidos	200	200	50	50
Dividendos pagos	0	460	0	100
Método de divulgação	407	77	84	16
Resultado inicial	460	24	95	5

Tendo por base a Tabela 3.11 é possível identificar que os juros recebidos e pagos foram maioritariamente classificados como FCO (62% e 56%, respetivamente). Quanto à classificação dos dividendos recebidos, verificou-se que tal rubrica foi classificada em cerca de metade dos casos como FCdI e a outra metade como FCO. Por sua vez, os dividendos pagos foram classificados exclusivamente como FCdF, o que justifica a exclusão da análise desta rubrica no âmbito das potenciais opções seguidas pelas entidades, não tendo sido, por tal facto, incluída como variável dependente dos modelos de regressão propostos neste estudo. Importa referir, no entanto, a existência de dados omissos, ainda que em números não expressivos, relativamente à classificação da

referida rubrica no contexto dos dados utilizados neste estudo para a recolha de informação. Relativamente ao método de divulgação do FCO, constatou-se que 84% das observações analisadas apontavam para o método indireto. Cumpre recordar, nesse contexto, que o resultado inicial para o cálculo do FCO pelo método indireto deverá ser o resultado operacional à luz da proposta do ED do IASB. Apesar de ser este um resultado que será potencialmente alterado aquando da sua implementação, uma vez que também a DR deverá ser revista de forma alinhada, verificou-se que em apenas 5% das observações o cálculo do FCO foi efetuado através do uso do resultado operacional.

Refere-se ainda que, ao analisar as *accounting choices* da DFC segmentadas pela localização das entidades, verificou-se que a totalidade das entidades pertencentes ao PSI-20 classificou os juros recebidos e pagos de acordo com o ED, como FCdI e FCdF respetivamente, ao passo que nos restantes países a maioria classificava tais rubricas como FCO. A exceção, em toda a amostra do PSI-20, fica por conta de uma única entidade que, no ano de 2018, classificou os juros pagos como FCO, tendo procedido à alteração de classificação dessa rubrica para os anos seguintes. Relativamente ao método de divulgação do FCO, destaca-se a preferência pelo método indireto para a totalidade das entidades integrantes do CAC-40 e do OBX, opostamente às entidades do PSI-20, no qual se verificou uma tendência para a apresentação dos FCO através do método direto. Do mesmo modo, relativamente ao setor, destaca-se que as entidades do setor 5 (Distribuição de gás, energia e água) seguiam, tendencialmente, a atual proposta do ED do IASB para a classificação das rubricas dos juros e os dividendos recebidos, isto é, como FCdI.

Posteriormente, e com o objetivo de dar resposta às hipóteses definidas do presente estudo para o objetivo da comparabilidade (H3 a H7), foram analisadas as *accounting choices* presentes na apresentação da DFC, através de recurso a modelos de regressão logística cujas variáveis dependentes foram as rubricas dos juros (recebidos e pagos), os dividendos recebidos e o método de divulgação, tendo como variáveis independentes os fatores explicativos previamente identificados, nomeadamente a localização, o setor, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade e nível de FCO.

A Tabela 3.12 apresenta os dados obtidos para os modelos de regressão logística efetuados (M22 ao M25) para esse propósito.

Tabela 3.12 Regressão logística: Fatores explicativos das opções identificadas na DFC

Variáveis Independentes	Variáveis dependentes			
	juros recebidos	juros pagos	dividendos recebidos	método de divulgação
	(M22)	(M23)	(M24)	(M25)
Ativo_Ln	0,003	-0,25***	-0,43***	-0,070
End	-0,02***	-0,010	0,004	-0,007
ROA	0,04**	0,03*	0,048**	0,08**
FCO_Assets	0,739	-1,420	-0,450	-
País_1	0,000	0,009***	0,11***	0,000
País_3	0,000	0,008***	0,20***	0,001***
País_4	0,000	0,008***	0,05***	0,0002***
País_5	0,000	0,0008***	0,22**	0,004***
País_6	0,000	0,009***	0,09***	0,000
Setor_1	0,08***	0,062***	0,17***	25,28***
Setor_2	0,28**	0,21***	0,09***	53,1***
Setor_3	0,46*	0,920	0,800	14,51**
Setor_4	0,45**	0,34***	0,580	4,420
Constante	23,37	8,07***	6,27***	0,89
Classificação inicial	62%	56%	50%	84%
Classificação final	78%	73%	75%	95%
Significância do teste de Hosmer e Lemeshow	0,428	0,717	0,061	0,537
Significância do teste de Omnibus	0,000	0,000	0,000	0,000
R² Cox & Snell	0,34	0,33	0,28	0,46
R² Nagelkerke	0,46	0,45	0,37	0,79

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Com base nos dados da Tabela 3.12 é possível observar que os R² dos modelos apresentam valores explicativos que variam entre 28% e 46% (R² de Cox & Snell) e entre 37% e 79% (R² de Nagelkerke). Destaca-se, nesse contexto, o modelo que analisa as opções subjacentes ao método de divulgação utilizado para o reporte dos FCO (M25). Observa-se ainda que todos os modelos apresentam uma classificação final superior a 75%, atingindo os 95% no caso do M25. O maior ganho entre a classificação inicial e a final, no entanto, observa-se para os modelos que integram os juros recebidos e pagos (M22 e M23, respectivamente) e os dividendos recebidos (M24), com incrementos entre 16 e 25 pontos percentuais, com este máximo observado para o M24.

Relativamente aos fatores explicativos, observa-se que a dimensão apenas se verifica como variável significativa, com sinal negativo, na explicação dos modelos que analisam as opções subjacentes aos juros pagos (M23) e aos dividendos recebidos (M24), ao passo que o endividamento apenas se verifica como variável significativa, com sinal igualmente negativo, no modelo que analisa as opções relativas aos juros recebidos (M22). Por outro lado, a rentabilidade (com sinal positivo) e o setor (com perfis diferenciados) apresentam-se como fatores explicativos dos quatro modelos em análise. À exceção do M22, a localização verifica-se, igualmente, como variável significativa dos modelos propostos (M23, M24 e M25). Por seu turno, o nível de FCO não se mostrou significativo em nenhum dos modelos onde a referida variável foi incluída (M22 ao M24).

A próxima subsecção analisa os resultados obtidos relativamente ao objetivo da compreensibilidade dos fluxos de caixa.

3.2.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa

Com o objetivo de responder às hipóteses de estudo acerca da compreensibilidade dos fluxos de caixa, foi especificamente criado um índice para a análise das divulgações associadas às NGM relacionadas com os fluxos de caixa efetuadas pelas entidades, sendo posteriormente identificados os potenciais fatores que explicam o nível de divulgação (transparência) da referida informação. Para o efeito, integram o índice a identificação do NGM em causa e da sua relevância, a existência de explicação adicional, nomeadamente acerca da informação que esse indicador visa complementar, a apresentação da sua fórmula de cálculo e a análise da possibilidade de reconciliação com a informação GAAP apresentada pelas entidades.

Para o efeito, e iniciando-se pela análise descritiva, a Tabela 3.13 apresenta os dados recolhidos relativamente às NGM relacionadas com os fluxos de caixa identificadas, onde se inclui o FCF, indicador preponderante nesse contexto.

Tabela 3.13 Frequências: Divulgações das NGM e FCF

	Observações		%	
	0	1	0	1
Divulgação de NGM	179	305	37	63
Divulgação do FCF	69	236	22	78

Tendo por base os dados da referida Tabela 3.13, observa-se que, do total das observações, isto é, dos 484 relatórios e contas analisados, foi possível identificar 305 (63%) referências às NGM relacionadas com os fluxos de caixa, das quais 236 (78%) diziam respeito, especificamente, ao FCF.

Adicionalmente, foram analisados os quatro itens associados ao índice de transparência proposto para os 305 casos anteriormente referidos, a partir dos dados identificados na Tabela 3.14.

Tabela 3.14 Frequências: Divulgações sobre as NGM relacionadas com fluxos de caixa

	Observações		%	
	0	1	0	1
Explicação da relevância da NGM	196	109	64	36
Informação que visa complementar	281	24	92	8
Apresentação da fórmula cálculo	28	277	9	91
Possibilidade de reconciliação	28	277	9	91

Com base na informação da Tabela 3.14 observa-se, quanto à explicação da relevância das NGM, que apenas 36% das observações continham tal informação. Relativamente à explicação da informação que a NGM visa complementar, verificou-se, por seu turno, que apenas 8% das observações apresentava tal justificação. Por outro lado, os melhores resultados foram observados relativamente à fórmula de cálculo e respetiva reconciliação com a informação GAAP, passível de ser efetuado em 91% das observações. De enfatizar-se, assim, que em todos os casos em que a fórmula é apresentada tornou-se igualmente possível derivar os valores associados às NGM relativas aos fluxos de caixa propostas pelas entidades.

Em termos da localização das entidades, destaca-se que nos relatórios e contas das entidades do PSI-20 não se verificou qualquer caso em que as NGM relativas aos fluxos de caixa, divulgadas por estas entidades, fossem complementadas com explicações adicionais. Relativamente à apresentação da fórmula de cálculo e da possibilidade de reconciliação, a generalidade das entidades dos países analisados apresentava tais informações, destacando-se nesse contexto as entidades integrantes do ISEQ-20 e do OBX, com a totalidade dos relatórios a apresentarem estes dados. Tendo por referência o setor, verifica-se que na generalidade dos setores é frequente a apresentação destas mesmas informações, destacando-se, no entanto, o setor 5 (Distribuição de energia, gás

e água), onde se verifica que a totalidade das entidades divulgaram tal informação para todo o período em análise.

A Tabela 3.15 apresenta, por seu turno, as estatísticas descritivas relativas ao índice de transparência para o conjunto das 305 observações.

Tabela 3.15: Estatística descritiva do índice de transparência

Variável	Observações	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Índice	305	0,56	0,50	0,23	0,00	1,00

Os dados da Tabela 3.15 identificam, assim, um valor médio de 0,56, relativamente próximo da mediana, de 0,5, com um desvio-padrão de 0,23. Estes valores são explicados, como atrás referido, pela maior incidência das divulgações de dois dos quatro itens que compõem o índice, nomeadamente a apresentação da fórmula de cálculo e da possibilidade de reconciliação do indicador NGM divulgado pelas entidades.

Na sequência, procedeu-se à divulgação do modelo de regressão linear, tendo o índice de transparência como variável dependente e os diversos fatores anteriormente identificados como variáveis independentes, de modo a dar resposta às hipóteses formuladas (H8 a H15).

A Tabela 3.16 apresenta os resultados do modelo de regressão efetuado (M26).

Tabela 3.16 Regressão linear: Fatores explicativos das divulgações sobre as NGM

Variável dependente: índice de transparência (M26)					
Variáveis independentes		Variáveis independentes		Variáveis independentes	
Ativo_Ln	0,026**	País_1	0,135***	Setor_1	0,163***
End	0,003***	País_3	0,225***	Setor_2	0,234***
ROA	-0,002	País_4	0,032	Setor_3	0,079
FF	-0,002***	País_5	0,308***	Setor_4	-0,059*
AçEx	-0,005***	País_6	0,238***	(Constante)	0,103
R²					0,35
R² ajustado					0,32
Significância ANOVA					<,001

Nota: *Nível de significância a 10%; **Nível de significância a 5%; ***Nível de significância a 1%

Tendo em conta os dados da Tabela 3.16, observa-se, a partir do R² ajustado do modelo, um poder explicativo de 32%. Relativamente aos fatores explicativos da transparência

da divulgação das NGM relativas aos fluxos de caixa, verifica-se que apenas a rentabilidade não se apresenta como variável estatisticamente significativa do modelo. A dimensão e o endividamento (“End”) apresentam uma associação positiva com o nível de transparência das entidades na divulgação da referida informação. Por outro lado, as variáveis relativas ao *corporate governance* apresentam um sinal de associação contrário. Por fim, as restantes variáveis, a localização e o setor apresentam-se globalmente significativas e explicativos do modelo, ao que pesem algumas exceções nesse contexto.

Analisados os dados subjacentes aos três objetivos propostos para este estudo, a próxima secção dedica-se à discussão dos resultados obtidos.

3.3. Discussão dos resultados

Na presente secção serão discutidos os resultados obtidos tendo em conta a revisão de literatura previamente apresentada. Para o efeito, encontra-se dividida em três subsecções correspondentes a cada um dos objetivos em análise, a relevância, a comparabilidade e a compreensibilidade.

3.3.1. A relevância dos fluxos de caixa

Para a análise do primeiro objetivo (relevância), foram previamente definidas duas hipóteses de estudo no sentido de identificar o indicador que mais diretamente influencia o VA (*value relevance*) (H1) e que melhor prediz os fluxos de caixa futuros (*predictive value*) (H2).

Relativamente à influência dos indicadores em análise (*accruals basis* e *cash basis*) sobre o VA (H1), tendo por base o modelo de *value relevance*, proposto originalmente por Ohlson (1995), foi possível verificar que os modelos que apresentam o FCO como variável independente apresentaram R² ajustado mais elevados, em comparação com o RL e o NGM, contrariando, assim, a H1, que teve em conta os resultados identificados em estudos sobre o tema, designadamente Ali (1994), Barth *et al.* (2001), Bowen *et al.* (1987), Moreira *et al.* (2014) e Pfeiffer *et al.* (1998).

Adicionalmente, Ebaid (2011) considera que o *value relevance* pode variar consoante a localização ou setores, devido às diferentes características derivadas destes fatores. Por sua vez, Bepari *et al.* (2013) e Rahman e Mohd-Saleh (2008) concluíram que outros

fatores podem igualmente influenciar o VA, designadamente a dimensão das entidades. Dos resultados analisados, observou-se que quer a localização, quer a dimensão das entidades se apresentaram, efetivamente, como variáveis significativas dos sete modelos analisados, corroborando, assim, os estudos mencionados sobre o tema. Não obstante, no caso específico da dimensão, cumpre ressaltar o sinal de associação distinto identificado no presente estudo, elemento que merece, por tal facto, maior aprofundamento em investigações futuras.

No âmbito dos estudos comparativos (*accruals basis versus cash basis*) do *predictive value*, foi possível observar que o modelo que melhor prediz os fluxos de caixa futuros são, uma vez mais, os próprios FCO passados, em comparação com os modelos que incluíram a informação histórica sobre o RL e o NGM como variáveis independentes. Também o uso do FCO' não reduziu, de forma significativa, a previsibilidade dos fluxos de caixa futuros. Esse resultado, em particular, poderá indicar que as alterações previstas no ED do IASB podem vir a não ter um impacto significativo em termos da sua capacidade preditiva e, conseqüentemente, da relevância deste indicador.

Os resultados obtidos, embora contrariem a H2 proposta, são semelhantes aos identificados por Arthur *et al.* (2010), Barth *et al.* (2001), Dechow e Dichev (2002) e Lev (2005), que verificaram igualmente maior capacidade preditiva do FCO em comparação com os resultados. Distingue-se, por outro lado, das investigações conduzidas por Lustosa e Santos (2009), Khansalar (2012), Malacrida (2009), Ribeiro (2006) e Santiago *et al.* (2018).

De referir, ainda, no contexto dessa discussão, os resultados identificados por Barth *et al.* (2001) apontam para a existência de componentes separadas dos *accruals* com maior capacidade preditiva do que os *accruals* como um todo. De tal forma, maior capacidade preditiva dos FCO foi obtida na comparação com os *accruals* na sua forma agregada. Dechow e Dichev (2002) apresentam, como possível justificação para uma possível melhor capacidade preditiva dos FCO, a maior discricionariedade associada às componentes dos *accruals*, o que prejudica a previsão dos fluxos de caixa futuros.

A próxima subsecção dedica-se à discussão de resultados acerca do objetivo da comparabilidade.

3.3.2. A comparabilidade dos fluxos de caixa

No contexto do segundo objetivo (comparabilidade), identificou-se uma tendência de classificação dos juros (pagos ou recebidos) como FCO e dos dividendos pagos como FCdF, encontrando-se, nesse último caso, alinhado com o ED proposto pelo IASB. Os dividendos recebidos, por seu turno, apresentam-se classificados quer como FCO, quer como FCdI, verificando-se, apenas nesse último caso, o mesmo alinhamento referido para os dividendos pagos. Ao que pesem as exceções verificadas, e apesar de um desalinhamento global com a ED do IASB, constata-se que, globalmente, as opções de classificação na DFC não apresentam, de forma significativa, problemas de comparabilidade, tal como constatado na literatura sobre o tema (designadamente, Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Morais & Martins, 2016; Silvestre & Malaquias, 2015; Scherer *et al.*, 2018).

A classificação identificada para os juros (pagos ou recebidos), embora não alinhada com a proposta do ED do IASB, encontra suporte em distintos estudos sobre o tema (designadamente, Costa *et al.*, 2019, Gordon *et al.*, 2017; Hosser *et al.*, 2016); Kiaupaite-Grušniene & Alver, 2019; Kretzmann *et al.*, 2015; Łazarowicz, 2019; Mafra 2016; Morais & Martins, 2016; Scherer *et al.*, 2012; Silva *et al.*, 2018; Silvestre & Malaquias, 2015). Relativamente aos dividendos, também não se distinguem da generalidade da literatura existente (designadamente, Costa *et al.*, 2019; Gordon *et al.*, 2017; Hosser *et al.*, 2016; Kiaupaite-Grušniene & Alver, 2019; Kretzmann *et al.*, 2015; Łazarowicz, 2019; Mafra, 2016; Morais & Martins, 2016; Scherer *et al.*, 2012; Silva *et al.*, 2018; Silvestre & Malaquias, 2015).

Relativamente ao método utilizado para a obtenção e divulgação dos FCO, os resultados permitiram verificar que o método indireto continua a ser o mais utilizado, conforme os estudos de previamente identificados (Hosser *et al.*, 2016; Kiaupaite-Grušniene & Alver, 2019; Łazarowicz, 2019; Nobes, 2011; Silva *et al.*, 2018; Scherer *et al.*, 2012),

No âmbito do objetivo da comparabilidade, foram definidas seis hipóteses (H3 a H8) que procuraram identificar os fatores potencialmente explicativos das distintas opções utilizadas pelas entidades (*accounting choices*) em matéria de apresentação da DFC.

Com base nos resultados obtidos, foi possível confirmar, parcialmente, a influência da localização (H3) nas opções de apresentação subjacentes à DFC, uma vez que, à exceção do modelo que incluía os juros recebidos como variável dependente, o referido

fator apresentou-se significativo. Esta conclusão vai ao encontro da revisão de literatura sobre o tema, designadamente os resultados obtidos nos estudos de Costa *et al.* (2019), Maciel *et al.* (2019) e Silva *et al.* (2018). Dessa forma, encontram-se alinhados com a teoria institucional, na medida em que identifica a influência da envolvente social da entidade nas suas *accounting choices*.

Adicionalmente, foi analisada a influência do setor nas opções de apresentação da DFC. À luz dos resultados obtidos, constatou-se a existência de distintas variáveis relativas ao setor como significativas nos quatro modelos propostos, permitindo, dessa forma, validar a H4. A referida conclusão corrobora as conclusões identificadas nos estudos de Nascimento e Zanola (2020) e Kretzmann *et al.* (2015). Encontra-se igualmente alinhada com a teoria institucional, na medida em que identifica a influência da envolvente externa da entidade nas suas *accounting choices*.

Relativamente à influência do fator explicativo dimensão nas *accounting choices*, os resultados obtidos demonstraram o referido fator como variável significativa em dois dos quatro modelos propostos, embora com um sinal de associação negativo e não confirmando, assim, a H5 proposta. Contradizem, como tal, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, assim como as evidências já existentes na literatura (designadamente, Costa *et al.*, 2019; Maciel *et al.*, 2019; Mafra, 2016; Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018), que apontam para este elemento como um fator que influencia positivamente as opções de apresentação presentes nas DFC, na medida em que as entidades de maior dimensão procuram, tendencialmente, aumentar os FCO e, assim, demonstrarem-se mais competitivas no mercado.

Por seu turno, quanto à influência do endividamento nas opções de apresentação da DFC, verificou-se apenas como variável significativa para a rubrica dos juros recebidos, no entanto, também com sinal negativo. O sinal negativo apresentado contradiz a H6 proposta e a respetiva a associação positiva sugerida pelas teorias da agência, teoria positiva da contabilidade e a literatura sobre o tema (Baik *et al.*, 2016; Costa *et al.*, 2019; Gordon *et al.*, 2017; Maciel *et al.*, 2019; Silva *et al.*, 2018), que sugere que as entidades mais endividadas optam por alternativas que aumentem o FCO, na perspetiva de demonstrarem melhores perspetivas financeiras.

Verificou-se ainda, a influência da rentabilidade das entidades nas opções de classificação presentes na DFC, que corrobora a H7 proposta. Identificou-se, nesse

contexto, uma associação positiva alinhada com os estudos que apontam igualmente para a influência positiva da rentabilidade nas *accounting choices* à luz da teoria da agência e da teoria positiva da contabilidade, as quais sugerem que entidades mais rentáveis optam por classificações que permitem aumentar o FCO e, assim, demonstrar consistência na informação financeira apresentada (designadamente, Gordon *et al.*, 2017; Nascimento & Zanolla, 2020; Silva *et al.*, 2018).

Por último, não se identificou o nível de FCO como variável significativa dos modelos propostos, contrariando a H8 e, conseqüentemente, os estudos de Nascimento e Zanolla (2020) e Silva *et al.* (2018). Uma possível justificação para esta conclusão assenta no facto de que as entidades identificam previamente, e adotam-nas de forma consistente, opções que favoreçam o FCO, conforme identificado por Maciel *et al.* (2019).

A próxima subsecção dedica-se à discussão de resultados relativos ao objetivo da compreensibilidade.

3.3.3. A compreensibilidade dos fluxos de caixa

No contexto do objetivo da compreensibilidade proposto por este estudo, verificou-se que são recorrente divulgação de NGM (conforme destacado por Brown, 2020), no qual a maioria das entidades recorre à divulgação das NGM relacionadas com fluxos de caixa (63%), com destaque para o FCF, correspondendo a 78% das NGM divulgadas. Contudo, poucas são as entidades (menos da metade) que disponibilizam explicações adicionais conjuntamente com a NGM proposta. Opostamente, observa-se que a maioria das entidades (91%) apresenta fórmula para o cálculo do indicador proposto, sendo, ao mesmo tempo, possível reconciliar os valores relativos à NGM com a informação GAAP divulgada.

Essa conclusão indicia que algumas das sugestões propostas no ED do IASB já são efetuadas por algumas entidades, com destaque para apresentação da fórmula e possibilidade de reconciliação de informação contrariamente aos estudos de Black (2016) e Marques (2010). No entanto, a sua implementação permitirá, potencialmente, incrementar a divulgação de mais informação qualitativa, designadamente as explicações acerca do enquadramento da NGM divulgada, como a justificação da sua relevância e a informação que visa complementar, conforme destacado por alguns

autores (designadamente, Black, 2016; Cardeira, 2012; Hosser *et al.*, 2016; Marques, 2010; Souza, 2020).

No âmbito do objetivo da compreensibilidade, foram definidas sete hipóteses (H9 a H15) que procuraram identificar os fatores potencialmente explicativos do nível de transparência das NGM relacionadas com a DFC por parte das entidades analisadas neste estudo.

Relativamente à localização, os resultados obtidos demonstraram a influência deste fator sobre o nível de transparência das NGM para a generalidade dos casos, pelo que a H9 pode ser validada. Corrobora-se assim, a teoria institucional e os estudos de Cardeira (2012) e Isidro e Marques (2008), que identificam que a envolvente social influencia o nível de divulgação das NGM, por via de uma maior pressão por parte dos *stakeholders* no sentido de as entidades cumprirem com as expectativas destes relativamente a um bom desempenho no mercado onde se encontra (Isidro & Marques, 2008).

Adicionalmente, verificou-se, para a generalidade dos casos, a influência do setor sobre o nível de transparência das NGM, confirmando-se igualmente a H10 proposta. A justificação pode ser encontrada nos estudos de Cardeira (2012) e Isidro e Marques (2008), bem como os pressupostos da teoria institucional, que destacam a potencial existência de maiores níveis de divulgação da informação *non-GAAP* em setores mais competitivos, como forma de atração de investidores.

Relativamente à influência positiva da dimensão sobre o nível de transparência das NGM, os resultados obtidos também permitiram confirmar a H11 proposta, indo ao encontro dos estudos de Isidro e Marques (2008) e Murcia e Santos (2009). Adicionalmente, tendo por base, a teorias da agência e a teoria positiva da contabilidade, a associação é justificada pelo facto de que entidades de maior dimensão procuram apresentar mais e melhor divulgação *non-GAAP*, com o objetivo de obter mais benefícios e, igualmente, atrair mais investimentos (Ali *et al.*, 2004; Diamond, 1985; Diamond & Verrechia, 1991; Isidro & Marques, 2008).

A influência positiva do endividamento sobre o nível de transparência das NGM confirma, por seu turno, a H12 proposta. Tendo por base as teorias da agência e positiva da contabilidade, Isidro e Marques (2008), Lougee e Marquardt (2004) e Jensen e Meckling (1976) destacaram que entidades com maior endividamento possuem melhor

nível de divulgação *non-GAAP*, de modo a apresentar um conjunto mais vasto de informação que satisfaça as necessidades dos seus distintos *stakeholders*, incluindo financiadores.

Por outro lado, à luz dos resultados obtidos, a rentabilidade não se demonstrou significativa na explicação do nível de transparência das NGM, rejeitando-se, como tal, a H13 proposta. Desse modo, os resultados contrariam os estudos de Akerlof (1978), Lougee e Marquardt (2004) e Isidro e Marques (2008), bem como a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade.

Por fim, foram propostos elementos do *corporate governance* como fator de influência potencialmente positiva em termos da transparência das NGM reportadas pelas entidades, nomeadamente o número de executivos das entidades e o FF. À luz dos resultados obtidos, as referidas variáveis apresentaram um sinal negativo, o que conduz, assim, à rejeição da H14 e da H15, respetivamente. Desse modo, os resultados deste estudo não se alinham com as conclusões de Isidro e Marques (2008), Samaha *et al.* (2012) e Wright (2019), que identificam a influência das variáveis do *corporate governance* na transparência das NGM reportadas, por via da redução do oportunismo inerente a essa divulgação.

Na sequência dos resultados discutidos na presente secção, o próximo capítulo dedica-se à apresentação das conclusões gerais obtidas acerca do estudo efetuado, bem como as suas limitações e propostas de contribuições para futuras investigações.

4. Conclusões, limitações e perspectivas futuras

O presente capítulo dedica-se à apresentação das conclusões gerais, limitações do estudo e contribuições para futuras investigações relacionadas com o tema da presente dissertação.

O estudo empírico efetuado teve os seus objetivos centrados na análise de três características qualitativas da informação financeira no âmbito da informação sobre os fluxos de caixa. Mais especificamente, analisou-se a informação reportada sobre os fluxos de caixa pelas entidades cotadas europeias em torno das seguintes características qualitativas: a relevância, tendo por base a *value relevance* e o *predictive value* dessa informação; a comparabilidade, na perspetiva das *accounting choices* seguidas pelas entidades em termos da sua apresentação; e, por fim, da compreensibilidade, considerando a transparência das divulgações relativas às NGM relacionadas com os fluxos de caixa com essa informação.

Relativamente ao objetivo associado à relevância, foram elaboradas duas hipóteses no sentido de identificar o indicador que melhor influencia o VA e que melhor prediz os fluxos de caixa futuros, comparando-se, para o efeito, distintas medidas de fluxos de caixa (*cash basis*) com o RL (*accrual basis*). Os resultados obtidos demonstraram que o FCO se apresenta como o indicador mais relevante em termos da sua influência sobre o VA. Adicionalmente, constatou-se que o FCO também apresenta melhor capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros ou mesmo, ainda que de forma menos expressiva, dos resultados futuros. Por outro lado, verificou-se que as alterações propostas pelo ED do IASB em curso potencialmente não impactarão, de forma significativa, a previsão dos fluxos de caixa futuros, uma vez que os resultados dos modelos de regressão, quer com o FCO reportado, quer com o FCO', apresentam valores semelhantes.

Para o segundo e o terceiro objetivos, associados à comparabilidade e à compreensibilidade, a análise considerou, transversalmente, a potencial influência de distintos fatores explicativos habitualmente identificados na literatura, onde se incluem fatores económico-financeiros, elementos de *corporate governance*, assim como a localização das entidades e o setor de atividade económica principal.

No que diz respeito à comparabilidade, o estudo iniciou pela análise das opções seguidas pelas entidades para a apresentação de distintas matérias na DFC. Nesse

contexto, verificou-se uma classificação predominante, em mais de metade dos dados analisados, para as rubricas analisadas bem como para a escolha do método de divulgação selecionado para apresentação do FCO. Verificou-se, assim, que as rubricas dos juros pagos e recebidos foram geralmente classificadas como FCO, ao passo que os dividendos pagos foram classificados, na íntegra, como FCdF. Por seu turno a rubrica dos dividendos recebidos apresentou ambiguidade de classificação, quer como FCO e como FCdI. Desse modo, o estudo demonstrou que apenas a classificação dos dividendos pagos se encontra em conformidade com a proposta do ED, prevendo-se, portanto, um potencial de alterações futuras, particularmente no que diz respeito à classificação das rubricas associadas aos juros.

Adicionalmente, as *accounting choices* presentes nas DF, em particular na DFC, conduziu à análise dos seus possíveis fatores explicativos. Nesse sentido, foram elaboradas seis hipóteses de estudo relacionadas com os fatores explicativos selecionados, nomeadamente a localização, o setor, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade e os níveis de FCO. De uma forma geral, verificou-se a influência da localização, setor e rentabilidade como fatores explicativos, os quais permitiram suportar a teoria institucional, relativamente à localização e ao setor, bem como a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, no que respeita à rentabilidade.

Por fim, relativamente à compreensibilidade, o estudo considerou as divulgações relativas à informação sobre as NGM relacionadas com os fluxos de caixa, no sentido de analisar a transparência da informação divulgada. Nesse sentido, foram observadas as divulgações acerca do referido indicador em termos da indicação da sua relevância e informações adicionais relativamente à utilidade e a informação que visam complementar, assim como a apresentação da fórmula de cálculo e, ainda, a possibilidade de reconciliação da informação GAAP com a *non*-GAAP. Os resultados obtidos demonstraram que as entidades frequentemente divulgam NGM relacionadas com os fluxos de caixa, com destaque para o FCF, apresentando, igualmente, a sua fórmula de cálculo, a qual permite a reconciliação com a DFC. Relativamente à relevância do indicador e a existência de explicações adicionais, conforme sugerido no ED do IASB, verificou-se que menos de metade das entidades analisadas apresentavam tais referências nos seus relatórios e contas. Espera-se, assim, que a sua implementação permita colmatar lacunas de informação sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa divulgadas.

Ainda no âmbito da compreensibilidade, foram elaboradas sete hipóteses de estudo relacionadas com os fatores explicativos da transparência da divulgação *non-GAAP*, nomeadamente a localização, o setor, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, a percentagem de ações detidas por administradores e a percentagem do FF. Concluiu-se assim que, à exceção da rentabilidade, os fatores explicativos analisados influenciavam a transparência da informação divulgada. Dessa forma geral, identificou-se assim, uma vez mais, suporte para a teoria institucional, relativamente aos fatores explicativos localização e setor, bem como para a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, no que respeita à dimensão e ao endividamento.

O estudo apresenta contribuições para o meio académico e empresarial devido à sua abordagem transversal na análise da informação sobre os fluxos de caixa. Para o objetivo da relevância das informações relacionadas com os fluxos de caixa, destaca-se a exploração de distintos indicadores de fluxos de caixa na comparação da influência sobre o VA e na capacidade preditiva dos fluxos de caixa futuros, incluindo-se, nesse contexto, os indicadores NGM dos fluxos de caixa, não identificado em estudos anteriores sobre o tema. Identifica-se, ainda, como contributo do estudo, a inclusão do setor e o país, permitindo uma análise mais detalhada dos efeitos dos distintos fatores explicativos propostos.

Relativamente ao objetivo da comparabilidade, as conclusões do estudo contribuem para a discussão em torno da aplicabilidade do ED do IASB, identificando as implicações futuras que possam surgir para as entidades em matéria de apresentação da DFC. No mesmo sentido, e no que respeita à compreensibilidade, o estudo permitiu igualmente identificar as atuais referências relacionadas com a DFC na atual divulgação das NGM e o que necessita de ser reforçado para o potencial cumprimento da ED proposta pelo IASB.

Em síntese, o estudo fornece indícios acerca dos possíveis impactos futuros do ED proposto pelo IASB, aquando da sua implementação, para as entidades europeias cotadas, principalmente em matérias relativas à DFC, com destaque para a comparabilidade e compreensibilidade da informação reportada, não se verificando impacto significativo no que toca à relevância da informação da DFC. Apresenta ainda evidências relativamente aos possíveis fatores que contribuem para a explicação das *accounting choices* em matéria de apresentação de distintas rubricas na DFC, subjacente ao objetivo da comparabilidade, bem como sobre o nível de transparência

da divulgação das NGM relativas aos fluxos de caixa, no que respeita à compreensibilidade.

As conclusões obtidas para este estudo devem ter em conta, no entanto, algumas limitações. Relativamente ao objetivo da relevância, o estudo limitou-se à previsão dos fluxos de caixa para o último ano analisado, não obstante o facto de não se distanciar, nesse contexto, da maioria dos estudos do referido tema. Acerca da comparabilidade, a limitação encontrada prende-se com a subjetividade do processo de análise e dificuldade, nalguns casos, de obter a informação suficientemente explícita acerca das opções de classificação dos juros e dividendos na DFC. Por último, como limitação encontrada para na análise da compreensibilidade, foram identificados poucos estudos que abordassem a relação dos fatores explicativos com a transparência da informação *non-GAAP* divulgada.

Uma análise similar à proposta neste estudo pode ser futuramente efetuada para a relevância, fazendo uso, no entanto, de dados trimestrais e ampliando-se o período de estudo, no sentido de comparar o *value relevance* e o *predictive value* dos fluxos de caixa a curto e longo prazo. Adicionalmente, sugere-se uma análise mais detalhada acerca das componentes de *accrual* ou *cash basis* que potencialmente apresentam melhor desempenho nestas duas áreas de análise.

Relativamente ao objetivo da comparabilidade, sugere-se que futuras investigações analisem entidades não cotadas ou, ainda, incluam entidades cotadas de outros países, como forma de identificar potenciais diferenças e comparar os resultados com os obtidos no presente estudo. Por fim, após implementação do ED, sugere-se que se verifique o grau de cumprimento das alterações propostas.

Quanto à compreensibilidade da informação reportada, sugere-se a necessidade de realização de estudos adicionais que possam contribuir para a identificação da relação dos fatores explicativos com a transparência da informação *non-GAAP* divulgada.

Adicionalmente, considera-se que poderá existir a oportunidade para explorar, quer relativamente ao objetivo da comparabilidade, quer relativamente à compreensibilidade, outros fatores determinantes, associados, designadamente, a outras variáveis relacionadas com o *corporate governance*, explorando, designadamente, diferenças na composição do conselho administração em função do género.

Referências bibliográficas

- Adams, M. & Bhandari, S., (2017). On the definition, measurement, and use of the free cash flow concept in financial reporting and analysis: a review and recommendations. *Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 11-19. http://www.na-businesspress.com/JAF/BhandariSB_Web17_1_.pdf
- Akerlof, G. (1978). The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(2), 488-500. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- Albuquerque, F., Cariano, A., & Marques, L. (2018). Os gastos e rendimentos financeiros reportados pelas entidades cotadas em Portugal. *Revista Suma de Negócios*, 9(19), 45-55. <http://dx.doi.org/10.14349/sumneg/2018.V9.N19.A6>
- Albuquerque, F., Quirós, J., & Justino, M. do R. (2013, outubro 10-11). *A utilidade da informação financeira: um estudo empírico sobre a perspetiva dos preparadores da informação financeira em Portugal*. [Congresso] XIV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria, Lisboa. <https://www.occ.pt/news/comcontabaudit/pdf/104.pdf>
- Ali, U., Ormal, L. & Ahmad, F. (2018). Impact of free cash flow on profitability of the firms in automobile sector of Germany. *Journal of Economics and Management Sciences*, 1(1), 57-67. <https://kardan.edu.af/data/public/files/usmanalilidaormal.pdf>
- Almeida, A. R. D. S. (2019). *As medidas de desempenho non-GAAP mais valorizadas pelos investidores europeus* [Tese de Doutoramento, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa] Repositório da Universidade de Lisboa. <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/19116>
- Andrade, M. E. M., & da Silva, D. M. (2017). Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo Método Direto ou Indireto? *Revista Mineira de Contabilidade*, 18(1), 5-14. <https://revista.crcmg.org.br/rmc/article/view/638>
- Araújo, G. A., Corrêa, L. A., Bressan, V. G. F., Neto, J. E. B., & Avelino, B. C. (2021). Relação entre fluxos de caixa livres e níveis de governança corporativa à luz da teoria da agência. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 20(1), 1-20. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202132061>
- Arena, C., Catuogno, S. & Moscariello, N. (2021). The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice. The lens of corporate governance. *Journal of Management and Governance*, 25(3), 655-684. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09515-z>
- Arthur, N., Cheng, M., & Czernkowski, R. (2010). Cash flow disaggregation and the prediction of future earnings. *Accounting & Finance*, 50(1), 1-30. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00316.x>
- Aviso n.º 8256/2015 do Diário da República. (2015) Diário da República: II Série, n.º146/2015. http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/2016/Aviso_8256_2015_29Jul_NCRF_RG.pdf

- Aviso n.º 8259/2015 do Diário da República. (2015) Diário da República: II Série, nº146/2015. http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/2016/Aviso_8259_2015_29Jul_NC_ESNL.pdf
- Baik, B., Billings, B. & Morton, R. (2008). Reliability and transparency of non-GAAP disclosures by real estate investment trusts (REITs). *The Accounting Review*, 83(2), 271-301. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.2.271>
- Baik, B., Cho, H., Choi, W., & Lee, K. (2016). Who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 331-351. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.11.003>
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Barth, M. E., Cram, D. P., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, 76(1), 27-58. <https://doi.org/10.2308/accr.2001.76.1.27>
- Barth, M. E.; Beaver, W. H.; & Landsman, W. R. (2001a). The relevance of the value relevance literature for finance accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 77-104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Batista, T. C., de Oliveira, J. F., & da Silva Macedo, M. A. (2017). Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 16(1), 381-408. <https://doi.org/10.18593/race.v16i1.12052>
- Beaver, W., McNichols, M. & Wang, Z. Z. (2018). The information content of earnings announcements: new insights from intertemporal and cross-sectional behavior. *Review of Accounting Studies*, 23(1), 95-135. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9417-z>
- Bepari, K., Rahman, S.F. & Taher Mollik, A. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 226-251. <https://doi.org/10.1108/RAF-May-2012-0050>
- Bernard, V. L. & Stober, T. L. (1989). The nature and amount of information in cash flow and accruals. *The Accounting Review*, 64(4), 624-652. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(96\)00047-7](https://doi.org/10.1016/0024-6301(96)00047-7)
- Bhattacharya, N., Black, E.L., Christensen, T.E. & Larson, C.R. (2004). Assessing the Relative Informativeness and Permanence of Pro Forma Earnings and GAAP Operating Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1). 285-319. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.001>
- Black, E. L. (2016). O Relato Ético das Mensurações de Desempenho Não Consideradas no GAAP. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 27(70), 7-11. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201690090>
- Boina, T. M., & Macedo, M. A. D. S. (2018). Capacidade preditiva de *accruals* antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(1) 375-389. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806300>

- Bonzanini, O. A., Silva, L. G. Z., Diverio, T. S. M., Vargas, B. S., & Centenaro, L. H. (2016). O fluxo de caixa como ferramenta para a tomada de decisão: Um estudo com empresas de frederico Westphalen-RS. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 8(3), 95-109. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v8i3.40594>
- Bowen, R. M., Burgastahler, D. & Daley, L. (1987). The incremental information content of accrual versus cash flow. *The Accounting Review*. 62(4), 723-747. <https://www.jstor.org/stable/247781>
- Brown, N. (2020). Going Public: The benefits and pitfalls of non-GAAP metrics. *Revista de Educação E Pesquisa Em Contabilidade*, 14(2), 145-157. <https://doi.org/10.17524/repec.v14i2.2670>
- Buchweitz, M. J. R., Pereira, T. A., da Cruz, A. P. C., & Barbosa, M. A. G. (2019). Além de Watts e Zimmerman: a precursão da teoria positiva da contabilidade nos estudos de Dumarchey e a influência dos autores na literatura contábil permanente no brasil. *Sinergia-Revista do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis*, 23(1), 9-18. <https://doi.org/10.17648/sinergia-2236-7608-v23n1-8136>
- Cabello, O. G., & Pereira, C. A. (2015). Efeitos das práticas de tributação do lucro na effective tax rate (ETR): uma abordagem da teoria das opções contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 356-373. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080305>
- Cabral, A. M. R., & Lins, I. D. (2011). Aplicação de bootstrap para teste de Durbin-Watson-uma contribuição para cenários na economia. *Revista Economia Política do Desenvolvimento*, 4(12), 69-90. <https://doi.org/10.28998/repd.v4i12.788>
- Cardeira, J. M. R. (2012) *Manipulação de resultados e a divulgação de resultados non GAAP* [Dissertação de mestrado, ISCTE]. Repositorio.iscte-iul.pt. <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/6122>.
- Charitou, A., Clubb, C., & Andreou, A. (2001). The effect of earnings permanence, growth, and firm size on the usefulness of cash flows and earnings in explaining security returns: Empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(5-6), 563-594. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00385>
- Chen, H. C., Lee, Y. J., Lo, S. Y., & Yu, Y. (2021). Qualitative characteristics of non-GAAP disclosures and non-GAAP earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 101-125. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101402>
- Cheung, E., Evans, E., & Wright, S. (2010). An historical review of quality in financial reporting in Australia. *Pacific Accounting Review*, 22(2), 147-169. <https://doi.org/10.1108/01140581011074520>
- Christensen, T. (2007). Discussion of “Letting the tail wag the dog”: the debate over GAAP versus street earnings revisited. *Contemporary Accounting Research*, 24(3), 741–762. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2007.tb00122.x>
- Coelho, L. V. (2016). Nível de comparabilidade das práticas contábeis dos estoques de entidades brasileiras do setor de varejo listadas na bm&fbovespa [Dissertação de Mestrado]. Repositório Institucional UFSC <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/166675>
- Costa, P. D. S., Pinto, A. F., Nunes, F. M., & Lemes, S. (2019). Comparability of accounting choices in the statement of cash flow: Evidence from Brazil.

Contaduría y administración, 64(3), 1-20.
<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1445>

- Cox, D. R. & Snell, E. J. (1989). *The Analysis of Binary Data*. (2ª edição) [E-book].
<https://doi.org/10.1201/9781315137391>
- Daga, K., Kruger, S. D., & Mazzioni, S. (2015). Demonstração dos fluxos de caixa: controle gerencial ou obediência normativa?. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 9(1), 93-112. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v9i1.9977>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors (Supplement). *The Accounting Review*, 77(2), 35-59.
<https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- Decreto-Lei nº158/2009 do Ministério das Finanças e Administração Pública. (2009) Diário da República: I Série, nº133/2009. <https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/158-2009-492428>
- Decreto-Lei nº35/2005 do Ministério das Finanças e Administração Pública. (2005) Diário da República: I Série, nº34/2005. https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=523&tabela=leis
- Decreto-Lei nº98/2015 do Ministério das Finanças. (2015) Diário da República: I Série, nº106/2015. http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/2016/DL_98_2015_2_jun.pdf
- Diamond, D. & Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(1) 1325-1360. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>
- Diamond, D. (1985). Optimal release of informations by firms. *Journal of Finance*, 40(2), 1071-1094. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02364.x>
- Dias, C., Neves, I. R. B. D., Oliveira, J. R. S., & Martinez, A. L. (2004). *Ruídos na comunicação entre a contabilidade e os seus usuários*. Congresso USP. <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos42004/160.pdf>
- DiMaggio, P., & Powell, W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Diretiva n.º 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho. (2013). Jornal Oficial: I Série, nº34/2013. <https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/3450da7c-4fa3-4e40-8f8b-199473825b4c>
- Duarte, F. C. D. L., Girão, L. F. D. A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(3), 110-134. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202>
- Ebaid, I. E-S. (2011) The Value Relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: the case of Egypt. *Management Research Review*, 35(1), 69-88. <https://doi.org/10.1108/01409171211190814>

- EFRAG (2022). Summary report and recommendations. Targeted outreach events on primary financial statements: From september to december 2022. <https://efrag.org/news/project-626/Primary-Financial-Statements-Summary-Report-and-Recommendations-Targeted-Outreach-Roundtables>
- Eregno, F. E. (2014). *Multiple linear regression models for estimating microbial load in a drinking water source case from the Glomma river*. [Dissertação de mestrado, University of Life Sciences] https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/189167/Fasil_thesis.pdf?sequence=1.
- Fahlenbrach, R., Ragoth, K., & Stulz, R. M. (2021). How valuable is financial flexibility when revenue stops? Evidence from the COVID-19 crisis. *The Review of Financial Studies*, 34(11), 5474-5521. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa134>
- Feng, C. & Wang, R. (2000). Performance evaluation for Airlines including the consideration of financial ratios. *Journal of Air Transport Management*, 6(3), 133-142. [https://doi.org/10.1016/S0969-6997\(00\)00003-X](https://doi.org/10.1016/S0969-6997(00)00003-X)
- Ferreira, a. S., Silva, P. L., & Rodrigues, R. L. (2020) *Como as Empresas Estão se Ajustando aos Impactos Causados pela Covid-19? Um Estudo em PMEs Situadas em Shoppings Centers de Feira de Santana*. [Conference session] XX USP International Conference in Accounting <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20uspinternational/artigosdownload/2805.pdf>
- Ferreira, C. O., Ferreira, P. O., Lamounier, W. M., & Avelar, E. A. (2021). Fluxos de caixa livres e endividamento em operadoras de planos de saúde. *ForScience*, 9(1), 1-25. <https://doi.org/10.29069/forscience.2021v9n1.e865>
- Field, A. (2009). *Descobrimo a estatística usando o SPSS*. (5ª edição) Porto Alegre. <https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=Hl3dDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=Field>
- Filho, J. M. D. (2003). *Gestão tributária na era da responsabilidade fiscal: propostas para otimizar a curva da receita usando conceitos de semiótica e regressão logística*. [Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo]. Repositório USP <https://repositorio.usp.br/item/001355782>.
- Finger, C. A. (1994). The ability of earnings to predict future earnings and cash flow. *Journal of Accounting Research*, 32(2), 210-223. <https://doi.org/10.2307/2491282>
- Fiorelli, T. P. (2016). *A importância do controle de fluxo de caixa para as pequenas empresas da cidade de Videira*. [Dissertação de mestrado, Universidade do Oeste de Santa Catarina, Videira]. Repositório Institucional da UFSC. <https://repositorio.ufsc.br/item/0013588>
- Fonseca, A, L. M. (2014). *A Utilidade da Demonstração de Fluxos de Caixa na Ótica dos Técnicos Oficiais de Contas*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto] RCIIP. http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/6540/1/DM_Ana%20Fonseca_2014.pdf
- Francis, J. (2001). Discussion of empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 309–319. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00017-9](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00017-9)

- Gaboardi, B., Ferreira, M. M., & Silva, F. M. D. (2020). A importância da demonstração do fluxo de caixa como ferramenta gerencial. *Revista Gestão, Sustentabilidade e Negócios*, 8(1), 17-35. <https://www.saofranciscocodeassis.edu.br/wp-content/uploads/2021/02/A-importancia-da-demonstracao-do-fluxo-de-caixa>.
- Galdi, F. C., Teixeira, J. C., & Lopes, A. B. (2008). Análise empírica de modelos de valuation no ambiente brasileiro: fluxo de caixa descontado versus modelo de Ohlson (RIV). *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(2), 31-43. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000200004>
- Girão, L. F. A. P. (2012). *Assimetria informacional, insider trading e avaliação de empresas: evidências no mercado de capitais brasileiro*. [Dissertação de mestrado, Universidade de Brasília] repositório UNB. <https://repositorio.unb.br/handle/10482/12020>
- Gonçalves, K. A., & Coutinho, L. (2019). A importância da contabilidade para as micro e pequenas empresas como ferramenta de tomada de decisão. *Revista Eletrônica de Graduação do UNIVEM*, 11(01), 420-435. <https://revista.univem.edu.br/REGRAD/article/view/2872>
- Goncalves, M. F. D. A., & Muniz, N. P. (2021). Demonstração Do Fluxo De Caixa: Um estudo sobre a análise financeira dos fluxos de caixa da empresa Arezzo SA. *Revista Cadernos de Negócios*, 1(2), 106-118. <https://www.unifeso.edu.br/revista/index.php/cadernosdenegocios/article/view/3026>
- Gope, A. (2017). Accounting for Derivative Financial Instruments: An Analysis of Disclosure Determinants. *Amity Journal of Management Research*, 2(1), 10-19. <https://amity.edu/UserFiles/admaa/e85baPaper%202.pdf>
- Gope, A., & Mitra, G. (2015). IFRS for Derivative Financial Instruments: Disclosure Level and Uniformity. *Journal of Advanced Research in Accounting & Finance Management*, 1(2), 11-16. https://www.researchgate.net/profile/Arjun-Gope/publication/340633562_IFRS_for_Derivative_Financial_Instruments_Disclosure_Level_and_Uniformity/links/5e95f7754585150839db42da/IFRS-for-Derivative-Financial-Instruments-Disclosure-Level-and-Uniformity.pdf
- Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., & Linthicum, C. L. (2017). Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 839-872. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9387-1>
- Guimarães, E. F., & Rover, S. (2018). Comparabilidade da mensuração das propriedades para investimento das companhias abertas listadas na b3: uma análise sob a ótica dos índices T e H. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(52), 23-40. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n52.2555>
- Güleç, Ö. F., & Bektaş, T. (2019). Cash flow ratio analysis: The case of Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, 6(3), 247-262. <https://doi.org/10.25095/mufad.606022>
- Holthausen, R. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1), 207-218. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90047-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90047-8)

- Holthausen, R. W.; & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Hosmer, D. W. & Lemeshow, S. (1997). A comparison of goodness-of-fit tests for the logistic regression model. *Statistics in medicine*, 16(9), 965-980. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0258\(19970515\)16:9%3C965::AID-SIM509%3E3.0.CO;2-O](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0258(19970515)16:9%3C965::AID-SIM509%3E3.0.CO;2-O)
- Hosser, C., Quintana, A. C., & da Cruz, A. P. C. (2016). Demonstração dos fluxos de caixa: juros e dividendos. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, 5(10), 1-17. <https://doi.org/10.30681/ruc.v5i10.852>
- Huang, Q. & Skantz, T.R. (2016). The Informativeness of Pro Forma and Street Earnings: An Examination of Information Asymmetry Around Earnings Announcements. *Review of Accounting Studies*, 21(1), 198–250. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9345-8>
- IFRS Foundation (2003). *Statement of Cash Flows*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-7-statement-of-cash-flows/>
- IFRS Foundation (2016). *Primary Financial Statements: Comment letter analysis – feedback received from the Agenda Consultation process*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2016/april/iasb/primary-financial-statements/ap21-comment-letter-analysis.pdf>
- IFRS Foundation (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>
- IFRS Foundation (2019). *General Presentation and Disclosures*. <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-general-presentation-disclosures.pdf>
- IFRS Foundation (2020). *Paper topic Feedback summary – Statement of cash flows*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/december/iasb/ap21i-pfs.pdf>
- IFRS Foundation (2020a). *Feedback summary: Subtotals and categories—general model*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/december/iasb/ap21b-pfs.pdf>
- IFRS Foundation (2020b). *Feedback summary—Overview*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/december/iasb/ap21a-pfs.pdf>
- IFRS Foundation (2021). *Principles of aggregation and disaggregation and roles of the primary financial statements and the notes*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap21a-primary-financial-statements.pdf>
- IFRS Foundation (2021a). *Primary Financial Statements: Feedback summary—Users of financial statements*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/january/iasb/ap21d-primary-financial-statements.pdf>

- IFRS Foundation (2021b). *Primary Financial Statements: Paper topic- Associates and Joint Ventures*
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/september/iasb/ap21f-pfs-associates-and-jvs.pdf>
- IFRS Foundation (2021c). *Primary Financial Statements: Plan for redeliberations*.
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/january/iasb/ap21-primary-financial-statements.pdf>
- IFRS Foundation (2021d). *Primary Financial Statements: Scope of management performance measures*.
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/june/iasb/ap21a-scope-of-management-performance-measures.pdf>
- IFRS Foundation (2021e). *Primary Financial Statements: Statement of cash flows*
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/january/iasb/ap21b-primary-financial-statements.pdf>
- IFRS Foundation (2021f). Primary Financial Statements: Paper topic- Associates and Joint Ventures. Disponível em:
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/september/iasb/ap21f-pfs-associates-and-jvs.pdf>
- IFRS Foundation (2022). Roundtable on primary financial statements.
<https://efrag.org/news/meeting-514/Summary-report---joint-webinar-on-primary-Financial-Statements>
- IFRS Foundation (2022a). Global Preparers Forum: Primary Financial Statements
<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2022/november/gpf/ap4-pfs-gpf-nov-2022.pdf>
- Isidro, H., & Marques, A. (2008). Industry competition and non-GAAP disclosures. *Accounting and Business Research*, 51(2), 156-184.
<https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1798209>
- Jacinto, J. M. (2019). *Compliance do reporte de informações Non-GAAP e a presença do comitê de auditoria*. [Dissertação de mestrado, Universidade Federal Da Paraíba] Repositório UFPB.
<https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17298>
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 1-77. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043
- Khansalar, E. (2012). The reliability of accruals and the prediction of future cash flow. *International Journal of Business and Management*, 7(2), 45-57.
<http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v7n2p45>
- Kiaupaite-Grušniene, V., & Alver, L. (2019). Comparability of cash flow statements: Evidence from Baltic Countries. *Accounting and Management Information Systems*, 18(3), 307-329. <https://doi.org/10.1145/2539150.2539214>
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2011). Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *Brazilian Business Review*, 8(2), 96-118. <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123018559005.pdf>

- Kretzmann, C., Teuteberg, T., & Zülch, H. (2015, Maio-21). *Comparability of Reported Cash Flows Under IFRS: Evidence from Germany*. [Conference session]. International Conference Corporate and Institutional Innovations in Finance and Governance, Paris. http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495_cocv12i4csp11.pdf
- Łazarowicz, E. (2019). The comparability of IFRS statements of cash flows in Poland. The influence of national regulations. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 157(101), 149-166. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0013.0760>
- Lev, B., Li, S., & Sougiannis, T. (2005, Abril 1). *Accounting Estimates: Pervasive, Yet of Questionable Usefulness* [Paper presentation]. NYU Seminar, Nova Iorque. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1280690
- Lougee, B. & Marquardt, C. (2004). Earnings Informativeness and Strategic Disclosure: An Empirical Examination of “Pro Forma” Earnings. *The Accounting Review*, 79(3), 769-795. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.3.769>
- Lustosa, P. R. B. & Santos, A. (2007). Poder relativo do lucro contábil e do fluxo de caixa das operações para prever fluxos de caixa futuros: um estudo empírico no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 1(1), 39-58. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441642760005>
- Lyon, S. Kelley, T. & Marghein, L. (2021). Does the importance of relevance and faithful representation differ between GAAP and tax reporting? A discussion of the trade-offs between cash-basis, accrual-basis, and fair value accounting methods. *Journal of Accounting and Taxation*, 13(3), 144-152. <https://doi.org/10.5897/JAT2021.0458>
- Macedo, M. A. D. S., Machado, M. A. V., Murcia, F. D. R., & Machado, M. R. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), 299-318. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=257121353005>
- Macedo, M. A. D. S., Machado, M. R., Murcia, F. D. R., & Machado, M. A. V. (2013). Análise da relevância do Ebitda versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 5(1), 99-130. <http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/72>
- Maciel, F. F. D. S., Salotti, B. M., & Imoniana, J. O. (2019). Incentivos para opções contábeis na demonstração dos fluxos de caixa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(2), 244-261. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201908670>
- Mafra, R. M. (2016). *Escolha contábil na classificação dos juros pagos na Demonstração dos Fluxos de Caixa de empresas listadas na BM&FBovespano período de 2010 a 2015*. [Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina] Repositório UFSC. <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/172496>
- Magro, N. (2014). *A comparabilidade das demonstrações financeiras na Europa*. [Dissertação de mestrado, ISCTE Business School]. Repositório ISCTE. <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/8695>
- Malacrida, M. J. C. (2009). *A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro*. [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo]. Repositório USP

<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27032009-121238/en.php>

- Marques, A. (2010). Disclosure strategies among S&P 500 firms: Evidence on the disclosure of non-GAAP financial measures and financial statements in earnings Press releases. *The British Accounting Review*, 42(2), 119-131. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.02.004>
- Martins, A. (2017). *Lexicografia, metalxicografia e natureza da iconicidade da língua de sinais brasileira (Libras)*. [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo]. Repositório USP. <https://doi.org/10.11606/T.47.2017.tde-31082017-191248>
- Martins, A. M., & Coutinho, A. H. (2018). Percepção dos analistas financeiros sobre a relevância da informação contábil no setor elétrico. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(50), 71-88. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n50.2506>
- Mello, G. R., & Slomski, V. (2008). O Endividamento dos Estados Brasileiros: verificação da situação utilizando a Análise Multivariada de Dados. *Contabilidade Vista & Revista*, 19(1), 11-35. <https://www.redalyc.org/pdf/1970/197014736002.pdf>
- Mendes, M. S., Barros, M. A., Silva, G. R. A., & Machado, M. R. (2020, julho 29-31). *Value Relevance: Ebitda Regulado Versus Fluxo de Caixa Operacional no Mercado de Capitais Brasileiro*. [Conference session] XX USP International Conference in Accounting, São Paulo. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2489.pdf>
- Mendes, S. D. (2020). *A importância da contabilidade como instrumento de gestão nas empresas: uma análise dos impactos do coronavírus nas micro e pequenas empresas da cidade de João Pessoa/PB*. [Dissertação de mestrado, Universidade Federal da Paraíba] Repositório Institucional UFB <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/18006>
- Morais, V. O., & Martins, V. F. (2016). Opções Contábeis na Evidenciação da Demonstração dos Fluxos de Caixa de Empresas do Setor de Energia Elétrica da BM&FBOVESPA. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 4(13), 162-172. <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/796>
- Moreira, A. T.; Jones, G. D. C; Tavares, M. Fehrl, L. C. F. A.& Filho, O. A. S. (2014). Um estudo comparativo do EBITDA e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(3), 5-22. <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/720/662>
- Murcia, F. & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72-95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Nascimento, D. F. (2018). *Análise de características determinantes das opções contábeis na demonstração dos fluxos de caixa em empresas da América Latina*. [Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Goiás]. Repositório UFG. <https://repositorio.bc.ufg.br/tede/handle/tede/8499>

- Nascimento, D. F., & Zanolla, E. (2020). Accounting Choices in the Cash Flow Statement: Analysis in Latin American Companies. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 23(3), 424-441. https://doi.org/10.51341/1984-3925_2020v23n3a8
- Neto, A. M. D. N. (2020). *Informações GAAP e Non-GAAP: um estudo sobre o value relevance do EBITDA e fluxo de caixa operacional*. [Trabalho final de curso, Universidade Federal Da Paraíba] Repositório UFPB. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17401>
- Nguyen, D. D., & Nguyen, A. H. (2020). The impact of cash flow statement on lending decision of commercial banks: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(6), 85-93. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.085>
- Nobes, C. (2011). IFRS practices and the persistence of accounting system classification. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 47(3), 267-283. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2011.00341.x>
- Oliveira, H. M. S., Lopes, C. M. F. P., & da Silva, C. A. (2008). A transparência da informação por parte dos emitentes. *Revista Universo Contábil*, 4(2), 93-104. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20084>
- Oliveira, S. R. S. (2017). *A demonstração de fluxos de caixa como instrumento estratégico de gestão*. [Tese de doutoramento, Instituto Politécnico de Coimbra]. Repositório comum. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/21157>
- Palmuti, C. S., & Picchiali, D. (2012). Mensuração do risco de crédito através da técnica estatística multivariada de regressão logística. *Revista do CCEI*, 16(30), 108-315. <https://seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/14808>
- Passos, L. C., & Cavalcante, P. R. N. (2021). Capacidade preditiva dos componentes do lucro e incerteza política: evidências de países da América Latina. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 15(3), 293-309. <https://doi.org/10.17524/repec.v15i3.2868>
- Patton, J. (1997). An empirical analysis of the determination of the ex-tem disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. *The European Accounting Review*, 6(1) 605-626. <https://doi.org/10.1080/09638189700000003>
- Pfeiffer, J. R. J., Elgers, P. T., Lo, M. H., & Rees, L. L. (1998). Additional evidence on the incremental information content of cash flows and accruals: the impact of errors in measuring market expectations. *Accounting Review*, 73(3), 373-385. <https://www.jstor.org/stable/248545>
- Pinto, A. F., Nunes, F. M., Costa, P. S. & Lemes, S. (2015). Comparabilidade das Opções Contábeis na Evidenciação da Demonstração dos Fluxos de Caixa. *Revista de Auditoria e Contabilidade*, 6(2), 1-25. <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/796>
- Portaria n.º 220/2015 do Ministério das Finanças. (2015) Diário da República: I Série, nº143/2015. <https://dre.tretas.org/dre/1011621/portaria-220-2015-de-24-de-julho>
- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary disclosure by Swiss Listed Companies. *European Accounting Review*, 4(1) 261-280. <https://doi.org/10.1080/09638189500000016>

- Rahman, A. F. & Mohd-Saleh, N. (2008). The Effect of Free Cash Flow Agency Problem on the Value Relevance of Earnings and Book Value. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1), 75-90. <https://doi.org/10.1108/19852510880000636>
- Regulamento (CE) n. ° 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. (2002). Jornal Oficial: I série, n° 243. <https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/063990c7-2ce2-4e5c-b0cc-5eba713d7d08/language-pt>
- Regulamento (CMVM) n. ° 11/2005 do Ministério das Finanças e Administração Pública. (2005). Diário da República: II Série, n°235/2005. https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg.2005_11.aspx
- Ribeiro, V. M. A. L. (2006). *Previsão do lucro contábil e do fluxo de caixa: análise por meio do Modelo Random Walk*. [Dissertação de mestrado, Universidade de Brasília] Repositório UNB. <https://repositorio.unb.br/handle/10482/2507>
- Rodrigues, D. (2019). *Comparação do nível de divulgação de elementos da demonstração da posição financeira das entidades do PSI-20*. [Dissertação de mestrado, ISCAL]. Repositório Científico IPL. <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/12878>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Samaha, K., Dahawy, K., Abdel-Meguid, A., & Abdallah, S. (2012). Propensity and comprehensiveness of corporate internet reporting in Egypt: do board composition and ownership structure matter?. *International Journal of Accounting & Information Management*, 20(2), 142-170. <https://doi.org/10.1108/18347641211218452>
- Santana, M. D. J., Lima, V. S., Oliveira, V. M., & Pereira, A. G. (2020). Previsibilidade dos fluxos de caixa futuros: Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Presente, Evidências do Mercado Brasileiro de Capitais. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 8(33), 1-16. <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/2024>
- Santiago, W., Amaral, H. F., Coaguila, R. A. I., & Santos, I. O. (2018). A influência do caixa e dos accruals na predição de caixa: uma investigação com dados em painel das companhias brasileiras de capital aberto. *Brazilian Journal of Development*, 4(7), 3626-3666. <https://doi.org/10.34117/bjdv4n7-377>
- Santos, E. F. N., Souza, I. F., Pinto, J. E. S., & Neto, P. J. N. (2017). Validade da estatística na compreensão do clima para diagnóstico e previsão. *Revista Brasileira de Geografia Física*, 10(05), 1346-1354. <https://doi.org/10.26848/rbgf.v.10.5.p1346-1354>
- Santos, E. M. D., Lima, J. D. D., & Bonfim, M. P. (2021). Demonstrações Financeiras Primárias: Impactos das Mudanças Propostas pelo IASB. *Pensar Contábil*, 1(2), 1-15. <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/3613/2738>

- Santos, J. G. C. dos, & Coelho, A. C. (2018). Value-relevance do disclosure: fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 390-404. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806150>
- Scherer, L. M., Teodoro, J. D., Anjos, R. P., & Kos, S. R. (2012). Demonstração dos fluxos de caixa: Análise de diferenças de procedimentos de divulgação entre empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 4(2), 37-51. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v4i2.29025>
- Silva, D. M. D., Martins, V. A., & Lima, F. G. (2018). Opções Contábeis na Evidenciação da Demonstração dos Fluxos de Caixa. *Revista de Auditoria e Governança de Contabilidade*, 4(13), 162-172. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n36p143>
- Silva, K. R. D. (2020). *Fluxo de caixa e suas contribuições na geração de informações gerenciais: um estudo de caso na Guararapes Confecções S/A*. [Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Norte]. Repositório UFRN. <https://repositorio.ufrn.br/handle/123456789/41253>
- Silvestre, L. N., & Malaquias, R. F. (2015). Classificação dos juros e dividendos na Demonstração dos Fluxos de Caixa das empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil*, 7(2), 119-134. <https://ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil/article/view/547>
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315. <https://www.jstor.org/stable/248290>
- Souza, F. E. A. D., Botinha, R. A., Silva, P. R., & Lemes, S. (2015). A comparabilidade das opções contábeis na avaliação posterior de propriedades para investimento: uma análise das companhias abertas brasileiras e portuguesas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(1), 154-166. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500580>
- Souza, F. J. V. D. (2020). *Compreensibilidade da informação contábil por usuários tomadores de decisão*. [Tese de doutoramento, Universidade Federal da Paraíba Centro de Ciências Sociais Aplicadas] Repositório Institucional UFPB. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/18314>
- Souza, P. C., Pinto, A. F., Nunes, F. M., & Lemes, S. (2019). Comparability of accounting choices in the statement of cash flow: Evidence from Brazil. *Contaduría y Administración*, 64 (3), 1-20. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1445>
- Taplin, R. H. (2011) The Measurement of Comparability in Accounting Research. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 47(3), 383-409. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2011.00345.x>
- Tulcidas, S. (2018). *A divulgação de informação do goodwill pelas empresas cotadas na bolsa de valores Portuguesa – Análise das divulgações nas contas consolidadas*. [Dissertação de Mestrado, ISCTE Business School]. Repositório ISCTE-IUL. <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/17882>

- Vázquez, R. D., Valdés, A. L., & Herrera, H. H. (2007). Value relevance of the Ohlson model with Mexican data. *Contaduría y administración*, 1(223), 33-52. <https://www.scielo.org.mx/pdf/cya/n223/n223a3.pdf>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory. *British Accounting Review*, 24(2), 235-267. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677
- Wolk, H., Dodd, J. & Tearney, M. J. (2004). *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment* (6^a edição). Thomson. https://books.google.pt/books/about/Accounting_Theory.html?id=4SILRT3Cr9EC&redir_esc=y
- Wright, S. (2019, julho 26) *The Role of the Board of Directors in Non-GAAP Earnings Disclosures*. [Paper presentation]. Accounting Research Seminar Series, Sydney. https://www.unsw.edu.au/content/dam/pdfs/unsw-adobe-websites/business-school/accounting-auditing-taxation/seminars---conferences/documents/S_Wright_The_Role_of_the_Board_of_Directors_in_Non-GAAP_Earnings_Disclosures.pdf
- Young, S. (2014). The drivers, consequences and policy implications of non-GAAP earnings reporting. *Accounting and Business Research*, 44(4), 444-465. <https://doi.org/10.1080/00014788.2014.900952>