



Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas –
FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
Bacharelado em Ciências Contábeis

**QUALIDADE CONTÁBIL ATRAVÉS DE ACCRUALS: COMPORTAMENTO EM
SETORES DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Paulo Henrique dos Santos Pinheiro

Brasília
2016

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professora Doutora Sônia Nair Bão
Vice-Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-Graduação

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Diana Vaz de Lima
Coordenadora de Graduação do Curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

PAULO HENRIQUE DOS SANTOS PINHEIRO

**QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL: COMPORTAMENTO DE ACCRUALS EM
SETORES DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa.

Brasília

2016

Universidade de Brasília – UnB

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas –
FACE

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Bacharelado em Ciências Contábeis

PAULO HENRIQUE DOS SANTOS PINHEIRO

**QUALIDADE DO LUCRO CONTÁBIL: COMPORTAMENTO DOS ACCRUALS EM
SETORES DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa – Orientador

CCA/FACE/UnB

Prof. Dr. _____ – Membro

CCA/FACE/UnB

Brasília, _____ de _____ de 2016.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, por serem o alfa e o ômega na minha trajetória, responsáveis por quem fui, sou e serei. Sinto extremo orgulho da minha origem e de ver tudo o que fizeram para que eu pudesse chegar onde cheguei.

Agradeço ao professor Lustosa por ter me acolhido como orientando e por ter me feito ver a contabilidade de uma maneira que eu não imaginava ser possível. Obrigado por ser uma inspiração para mim, ensinando diariamente a humildade e o respeito.

Agradeço às pessoas que fizeram minha experiência de graduação ser inesquecível, obrigado por acenderem uma chama em mim no momento em que decidi começar tudo do zero. Obrigado Duda, Janaina, Julia, Juscelino, Matheus e Thais. Estes quatro anos foram incríveis e faria tudo novamente se possível.

Agradeço ao melhor amigo que poderia encontrar, por esses sete anos sendo meu porto seguro. Obrigado, Daniel, por ser uma constante em um mundo de variáveis.

RESUMO

A qualidade do lucro contábil é medida pela possibilidade de que este seja sustentável em períodos futuros a partir das atividades da empresa. Neste contexto, o regime de competência traz a necessidade de mensurar ajustes ao lucro, já que existem eventos reconhecidos no presente que apenas irão se transformar em caixa durante outros períodos. A necessidade de mensurar as estimativas do futuro faz nascer os *accruals*, acréscimos feitos ao fluxo de caixa operacional da entidade para que este se torne mais próximo do valor almejado de lucro. Com base nos valores do fluxo de caixa operacional e do lucro líquido divulgados pelas empresas, é possível analisar como as variáveis envolvidas no cálculo dos *accruals* se relacionam e quais peculiaridades cada setor tem de acordo com seu ambiente e atividades operacionais. A análise do comportamento dos *accruals* permite observar características de estimação inerentes a cada setor e como tais previsões podem ou não se transformar em efetivas movimentações de caixa no futuro.

Palavras-chave: *Accruals*; Qualidade do lucro; Fluxo de caixa operacional

ABSTRACT

Earnings quality is measured by the possibility of it staying persistent throughout future years, thanks to the operational activities of the company. In this context, accrual basis brings the necessity of making adjustments to earnings, assuming there are events recognized in the present that will only be converted into cash assets during future years. The necessity of measuring estimations of the future brings into life the accruals, additions made into the cash flows of the entity so it can come closer to the expected value of earnings. Based upon values of net earnings and operating cash flows published by companies, it's possible to understand how the variables involved at the accruals computation relate to each other. It's also possible to understand how the environment of each economic group induces the operating activities of the companies. The analysis of the accruals behavior allows the observation of estimation characteristics inherent to each group and how those predictions may or may not convert into effective cash flows in the future.

Keywords: *Accruals*; Earnings quality; Operating cash flow

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 Contexto	7
1.2 Relevância do tema	8
1.3 Objetivo	8
1.4 Método simplificado e resultados esperados	9
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	10
2.1 Qualidade do lucro	10
2.2 Regime de competência x Regime de caixa	11
2.3 Accruals	12
3 METODOLOGIA	16
4 RESULTADOS	18
4.1 Accruals x Lucro Líquido	19
4.2 Accruals x Fluxo de Caixa Operacional	21
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
5.1 Conclusões	24
5.2 Abordagens alternativas e pesquisas futuras	25
REFERÊNCIAS	26
APÊNDICE	28

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contexto

A contabilidade por regime de competência (*accrual basis*) possibilita a evidenciação e mensuração dos componentes das demonstrações financeiras mesmo quando o fato gerador de um evento contábil não coincide com sua respectiva movimentação de caixa. Desta forma, recebimentos de clientes no longo prazo, valores de estoques e investimentos são reconhecidos antes que haja a contrapartida em forma de caixa ou equivalentes de caixa, mensurados com base na expectativa presente de eventos que apenas ocorrerão no futuro.

As demonstrações financeiras são uma representação não apenas da situação patrimonial, mas também da realidade econômica de uma empresa e, portanto, é essencial que o fator temporal seja considerado nas práticas contábeis, para que os usuários da informação não tenham uma visão limitada da performance da empresa. Caso o aspecto temporal não fosse considerado, uma empresa de comércio reportaria aos usuários da informação apenas as transações à vista e não poderia estimar as perdas com clientes inadimplentes, já que tais fatos não transitaram pelo caixa. Outro evento contábil comum, a depreciação, não seria englobado pela contabilidade, já que tal fato não chega a transitar pelo caixa ao longo da vida útil dos equipamentos. Eventos como estes parecem triviais aos que convivem com a atividade contábil e financeira, mas só passaram a fazer parte da consciência coletiva dos contabilistas graças à percepção do regime de competência como um pressuposto básico da contabilidade.

Se, por um lado, o reconhecimento pelo regime de competência auxilia na aproximação da informação com a realidade, por outro lado tal prática está sujeito a riscos inerentes à atividade econômica: Cenários políticos, perda de estoques, danificação de imobilizado, inadimplência de clientes, desastres naturais, alterações na estratégia comercial interna, alterações cambiais e outros possíveis imprevistos que impactem o desempenho da empresa. A necessidade de evidenciar mais de uma vez (primeiramente no momento em que a expectativa é gerada e depois no momento em que a expectativa se torna realidade) os componentes patrimoniais por causa de riscos pode prejudicar a empresa interna e externamente: Internamente, administradores e demais responsáveis pela tomada de decisão podem se ver incapazes de atender às demandas dos demais usuários, por perceber que o desempenho divulgado não se mantém em períodos subsequentes; Externamente, usuários como o fisco, investidores, clientes e fornecedores podem se sentir lesados ao perceberem inconsistência entre o desempenho e as informações divulgadas em períodos anteriores. A boa fé e prudência

dos responsáveis pela elaboração das informações é inerente ao processo de estimativas, para que o respeito pela fidedignidade das informações esteja acima de interesses sobre resultados.

Sabendo da importância do reconhecimento das informações mesmo com as diferenças temporais, surge o conceito de *accruals*: Ajustes feitos ao lucro, para que este represente também as expectativas de movimentações futuras. A literatura sobre *accruals* debate sobre a importância destes em diversas aplicações: gerenciamento de resultado, *accruals* discricionários, estimação de erro, perfil dos investidores e até mesmo aplicações no campo da contabilidade pública. Dada a importância do tema, os *accruals* tiveram maior reconhecimento no meio acadêmico após 1996, com a publicação do trabalho de Richard Sloan sobre a relação entre a anomalia dos *accruals* e a fixação dos investidores no lucro. Tal trabalho tornou-se referência ao longo dos anos nos estudos sobre *accruals*, dando ênfase ao impacto de *cash assets* e *accruals* no lucro. Os estudos de Sloan, assim como os de Ohlson em 2014, inovaram não apenas por buscar as melhores maneiras de evidenciar os *accruals*, mas também por trazer definições claras destes e mostrar seu impacto na economia e nas finanças.

1.2 Relevância do tema

O tema deste trabalho justifica-se pela importância na mensuração apropriada de *accruals* e como estes pode impactar a percepção do lucro contábil, tornando-o de maior ou menor qualidade. Os *accruals*, por estarem ligados à discricionariedade dos responsáveis pela elaboração das informações, dificilmente serão uma proxy exata das realizações futuras e, portanto, sua maior aproximação com a realidade mostra a eficiência e eficácia dos administradores ao escolherem métodos de estimar e valorar os acontecimentos futuros. Ao analisar os *accruals* em setores da economia brasileira, este trabalho possibilita a reflexão sobre como diferentes setores mensuram seus componentes patrimoniais e como tais informações estão atreladas às peculiaridades de cada setor.

1.3 Objetivo

Este trabalho se propõe a analisar como o modelo de cálculo dos *accruals* a partir do fluxo de caixa operacional reflete a realidade dos *accruals* e como estes se comportam nos diferentes ramos de atuação das empresas brasileiras. A percepção da informação relevante à tomada de decisão é influenciada pela qualidade do lucro, conceito que demonstra se o lucro

reportado pela empresa é uma proxy do seu real desempenho operacional e se as estimativas serão convertidas em valores reais no futuro. O objetivo deste trabalho é mostrar a importância não tão explícita dos *accruals* e sua relação com qualidade do lucro, além de evidenciar sua presença nos setores da economia brasileira.

1.4 Método simplificado e resultados esperados

Para possibilitar a avaliação empírica do tema, será utilizado o método de mensuração com maior utilização no meio acadêmico: O modelo do fluxo de caixa operacional. A base de dados é formada a partir de informações contábeis das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, no período entre 2003 e 2015, para análise de correlação entre as variáveis obtidas.

A partir da análise dos dados, espera-se encontrar resultados que confirmem ou não os pressupostos: (a) Mensuração de *accruals* pelo método do fluxo de caixa apresenta correlações diferentes com as variáveis utilizadas no seu cálculo: Correlação positiva com o lucro líquido e negativa com o fluxo de caixa operacional; (b) As correlações são diferentes para diferentes setores da economia, mostrando que o processo de estimativa de *accruals* depende também do contexto operacional das empresas.

Por fim, espera-se que os resultados apresentados sirvam como base para pesquisas futuras, aplicando a mesma ideia em outros métodos de mensuração, como através do modelo de *cash assets* proposto por acadêmicos como Dechow e Ohlson. A pesquisa também pode se expandir para diferentes bases de dados, analisando economias de diferentes países ou conglomerados econômicos, além de análises específicas em setores da economia mais influenciados pelos *accruals* do que outros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Qualidade do lucro

Dentre os diversos indicadores financeiros utilizados pelos *stakeholders*, o lucro aparenta ser um dos mais relevantes por trazer de forma sucinta uma proxy do desempenho da empresa: Toda receita possui algum custo ou investimento atrelado, de tal forma que o faturamento bruto em si é uma medida com pouca qualidade informacional, já que falta ao usuário da informação saber os desembolsos feitos pela empresa. É através da apresentação do resultado que tornam-se evidentes as saídas com impostos, despesas operacionais, despesas administrativas e a estrutura de custos fixos e variáveis da empresa. Mas, da mesma forma que o lucro apresenta informação de maior qualidade que o faturamento, a análise estática do lucro pode ser tendenciosa sem o entendimento das estimativas envolvidas no processo. Nem todas as receitas mostradas no resultado de um período realmente transitaram pelo caixa, sendo possível o seu recebimento em exercícios futuros. Diante desta situação, faz-se necessário efetuar um raio x sobre o lucro e segregar o que realmente se trata de desempenho visto no presente e o que é estimativa de desempenho futuro. Para Lustosa et al. (2010, v. 4, p. 46), o lucro de maior qualidade é “aquele que representa ex ante as expectativas de fluxos de caixa futuros das decisões que os gestores tomam no presente”.

Dechow and Schrand (2004, p. 5) definem como lucro de qualidade aquele que: (i) Reflete de maneira correta a capacidade operacional atual da empresa; (ii) Agrega corretamente em *annuization*¹ o valor intrínseco da firma; (iii) Possui retorno do patrimônio líquido como boa representação do retorno interno dos projetos da empresa. Neste contexto, é essencial analisar o fluxo de caixa operacional da empresa (FCO), explicitado na norma brasileira:

O montante dos fluxos de caixa advindos das atividades operacionais é um indicador chave da extensão pela qual as operações da entidade têm gerado suficientes fluxos de caixa para [...], manter a capacidade operacional da entidade [...] e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento. As informações sobre os componentes específicos dos fluxos de caixa operacionais históricos são úteis, em conjunto com outras informações, na projeção de fluxos futuros de caixa operacionais. (CPC 03, 2010).

¹ No mercado de investimentos, *annuization* é a conversão de uma anuidade de investimentos em uma série de pagamentos periódicos. No contexto do fluxo de caixa da empresa e do regime de competência, trata-se da conversão das estimativas de recebimentos em entradas efetivas de caixa ao longo do tempo.

Em finanças, entende-se o risco como “a probabilidade de não obter o retorno esperado sobre o investimento realizado. O risco é definido como a própria variância do retorno. Quanto maior a amplitude desse desvio, maior será o resultado exigido para compensar o risco assumido” (Capeletto, 2006, p. 20). Entre os diversos riscos aos quais as empresas podem se submeter, estão: Risco de crédito, de mercado, de câmbio, de liquidez e sistêmico. Dentre estes, o risco sistêmico se relaciona fortemente com a valoração de *accruals*: Segundo Capeletto (2006, apud BIS, 1994, p.177), é o risco de que a incapacidade de cumprir uma obrigação desencadeie eventos em série que leve a maiores problemas de gerenciamento. Exemplo de tal situação ocorre quando uma empresa não possui recursos para pagar seus fornecedores e precisa de desembolsos futuros para liquidar ações judiciais por tal dívida.

2.2 Regime de competência x Regime de caixa

Uma tomografia computadorizada é capaz de criar imagens de uma estrutura complexa, como um cérebro, que não poderiam ser vistas sem abrir o crânio de um paciente. Da mesma maneira que um exame médico é capaz de representar algo tão intangível ao toque direto das mãos, a Contabilidade é capaz de representar através de valores monetários toda a estrutura presumidamente intocável da sua empresa: Desta forma, a Contabilidade não se trata de mera escrituração de livros ou apuração de tributos e sim de uma linguagem própria onde bens aparentemente imensuráveis ganham forma. Ao mensurar mesmo os componentes de natureza mais complexa, a Contabilidade sana o problema da tangibilidade dos itens de uma empresa, entretanto, esta não é a única peculiaridade que merece ser levada em consideração: O aspecto temporal na mensuração contábil pode trazer significantes impactos nas demonstrações financeiras. Para suprir esta necessidade, o regime de competência está elencado entre os pressupostos contábeis:

O regime de competência retrata com propriedade os efeitos de transações e outros eventos e circunstâncias sobre os recursos econômicos e reivindicações da entidade [...] nos períodos em que ditos efeitos são produzidos, ainda que os recebimentos e pagamentos em caixa derivados ocorram em períodos distintos. (CPC, 2011).

Tal regime é chamado na literatura internacional de *accrual basis* e registra, portanto, os fatos contábeis com base no seu fato gerador e não na movimentação de caixa. Para Lopes e Martins (2005, p. 121), o período temporal em que ocorre a variação responsável por uma receita deve ser o mesmo do seu reconhecimento, para que o aspecto econômico do evento seja mais importante que seu pagamento. Para Cruvinel e De Lima (2011, apud Nascimento, 2008,

p. 9), a competência determina que a ocorrência do fato gerador de alterações no patrimônio líquido coincida com o momento de reconhecimento das alterações em ativos ou passivos. Martins (1999, p. 7) afirma que a diferença entre o regime de competência e o regime de caixa está na alocação apropriada dos fluxos de entrada e saída. A alocação mais adequada permite evidenciar de melhor maneira as entradas e sacrifícios monetários.

2.3 Accruals

O termo *accrual*, sem tradução específica para o português, está comumente associado à ideia de ajustes/acréscimos ao lucro contábil. Segundo Borges et al. (2010, p. 884), o termo vem do francês *acru* e do latim *accrescere*, que significam crescimento. Em inglês, a origem vem do verbo *to accrue*, traduzido como adição decorrente de crescimento natural. Dechow et al. (2011, p.1) define *accruals*, em poucas palavras, como a parte do lucro inventada pelos contadores: são, em sua essência, mudanças nos ativos. Desta forma, os *accruals* registram as provisões e expectativas que ainda não foram ocorridas e, portanto, não seriam observadas pelo regime de caixa. Para Dechow e Dichev (2002, p.), os momentos dos êxitos e sacrifícios econômicos da empresa diferem dos momentos de suas respectivas movimentações de caixa, sendo os *accruals* benéficos para ajustar tais problemas de diferenças temporais. Martinez (2001, p. 16) define *accruals* como as contas de resultado que entram no cálculo do lucro, sem necessariamente implicar em movimentação de disponibilidades.

Dechow et al (2011, p. 2) trouxe um didático exemplo que mostra como a contabilidade pode mensurar firmas semelhantes de maneiras diferentes, graças ao aspecto temporal: Peter abriu uma banca de limonadas investindo \$100 em limonadas, \$10 em copos e pagando aluguel de \$10 por dia. Ao final do primeiro dia, Peter vendeu todas as suas limonadas e não tem mais nenhum copo em estoque, obtendo receita de vendas de \$200 totalmente à vista. O lucro de Peter é de fácil cálculo, ao levar em conta as entradas e saídas de caixa: Com entradas de \$200 e saídas de \$120, sua disponibilidade coincide exatamente com o valor do seu lucro: \$80. Por outro lado, Paul também abriu uma banca de limonada, mas com diferentes valores de investimento: \$1000 em limonada, \$100 em copos e \$1000 em uma banca para sediar seu negócio. Ao final do dia Paul teve a mesma receita de Peter, \$200, mas metade de seus clientes compraram a prazo. Paul contabiliza depreciação de \$10 ao dia em sua banca e continua com 90% de seu estoque de limonadas e copos, valorados em \$900 e \$90, respectivamente. Paul, ao contrário de Peter, não pode auferir seu lucro pelo valor disponível em caixa, já que o valor gasto foi consideravelmente maior que o retorno obtivo. Seu resultado seria negativo: Saídas

de \$1000, \$1000 e \$100, contra uma entrada de \$100, trazendo o resultado negativo de - \$2000. Para reverter esta situação, Paul agrega ao cálculo do seu resultado aquilo que acredita ser o valor dos bens e direitos que ainda possui, obtendo um resultado de \$2080 pela soma de estoque, imobilizado e contas a receber. A confrontação entre o resultado ajustado de \$2080 com os gastos de \$2000 gera o mesmo lucro de Peter: \$80.

Os componentes imputados na soma de Paul (estoques, contas a receber e imobilizado) representam os *accruals*: Ativos *non-cash* (que não integram o caixa ou o grupo de disponibilidades), dos quais se esperam um retorno em momento futuro. Tal situação vai de encontro à própria definição de ativo encontrada na estrutura conceitual do CPC 00: “recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que resultem futuros benefícios econômicos para a entidade” (CPC, 2011). Uma breve análise do exemplo citado mostra características peculiares inerentes aos *accruals*: (i) O aspecto temporal influencia na mensuração do resultado; (ii) Graças à diferença temporal, nem sempre o caixa/disponível será representação fiel do desempenho da empresa; (iii) A maneira utilizada para mensurar os ativos pode impactar a mensuração do lucro. Martinez (2008, p.8) explica que os *accruals* ainda se dividem entre: discricionários, aqueles que surgem para gerenciamento de resultado, e os não discricionários, que surgem de acordo com a necessidade da empresa.

O exemplo da banca de limonada mostra situações de extremos opostos que demonstram o impacto dos *accruals* na percepção das informações: Uma análise simplória de receita e lucro mostraria que a situação das duas empresas é exatamente a mesma. Entretanto, a análise detalhada dos componentes do lucro e do balanço patrimonial mostram que a estrutura da banca de Peter é muito menos propensa ao risco do que a banca de Paul.

Para Peter o resultado necessário para compensar o risco é zero, já que suas receitas cobriram totalmente suas despesas. Para Paul, por outro lado, seu resultado precisará atender no mínimo às estimativas apresentadas, para que possa alcançar o lucro almejado. A comparação entre as duas bancas mostra que o lucro de Peter está composto completamente por valores em caixa, de tal forma que a qualidade do seu lucro é alta. Já a banca de Paul possui seu lucro extremamente alavancado pelas suas expectativas de receita futura, resultando em lucro de qualidade menor que o de Paul.

Os *accruals* desempenham papel importante no processo de determinação da qualidade do lucro, já que as empresas que possuem seu lucro mais alavancado por *accruals* do que por ativos de caixa possuem menor chance de manter seu desempenho em períodos subsequentes. Para Dechow et al (2011, p.5), “se alguns dos benefícios antecipados pelos *accruals* não forem realizados na forma de caixa em períodos seguintes, seus respectivos *accruals* deverão ser

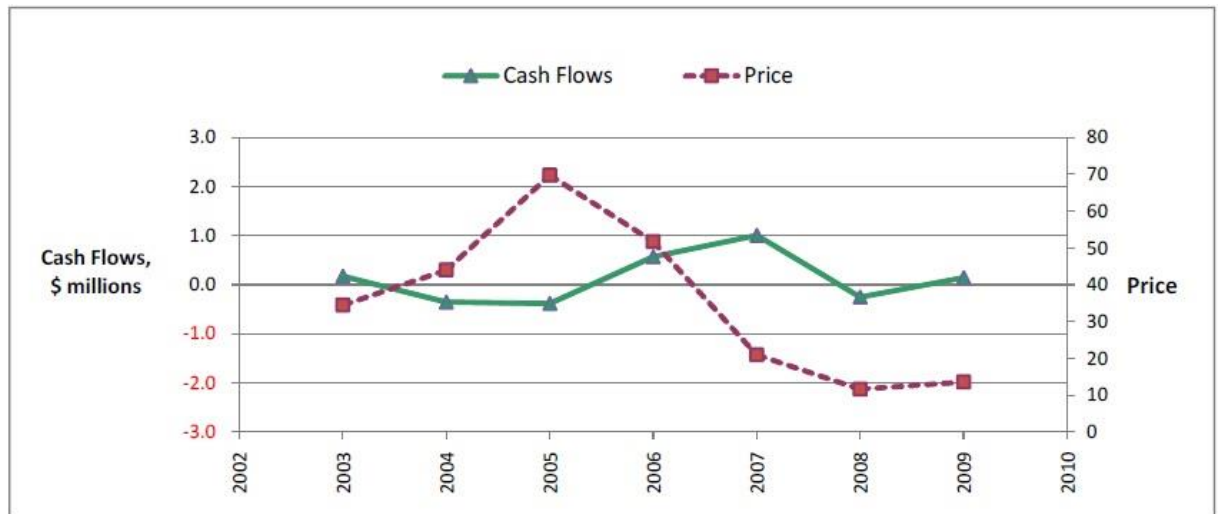
revertidos e confrontados com ganhos futuros”. Para Ohlson (2014, p. 67), os *accruals* com capacidade informativa são aqueles que mensuram o crescimento nas atividades operacionais da empresa sem que haja reversão subsequente. A qualidade do lucro é baixa quando o crescimento em vendas é menor que o crescimento nos ativos operacionais líquidos.

A qualidade dos *accruals* é mensurada pela sua capacidade de converter capital de giro em fluxos de caixa operacionais, onde uma baixa compatibilidade significa baixa qualidade dos *accruals* (Dechow and Dichev, 2002, p. 36). Possui papel importante na qualidade dos *accruals* a estimação do erro: Por serem baseados em presunções e estimativas, estas devem ser corrigidas no futuro; Erros na estimativa e sua consequente correção (reversão) são ruídos que reduzem o papel benéfico dos *accruals*. Firms que possuem muitos destes ruídos estão mais relacionadas às estimativas do que às movimentações de fluxo de caixa, tendo menor consistência nos seus ganhos (Dechow and Dichev, 2002, p. 37).

Sloan (1996, p. 18) utilizou os *accruals* para provar empiricamente a teoria da fixação no lucro proposta por Graham and Dodd (1934), segundo a qual os investidores tornam-se obcecados com o lucro na formação dos preços das ações e deixam de lado a análise sobre a verdadeira situação financeira da empresa e sua expectativa de manutenção dos bons resultados no longo prazo. Dechow et al (2011, p.9) utilizaram e expandiram os estudos prévios de Sloan para demonstrar que as previsões de retorno por parte dos investidores são principalmente concentradas em empresas que anunciam altos lucros e poucos *accruals*, em detrimento das que possuem mais *accruals* na composição de seu lucro. Dechow atribui tal estratégia como uma resposta do mercado ao seu artigo de 1996.

Dechow et al. (2011, p. 12) aponta que a anomalia dos *accruals* é mais forte em empresas onde o componente de *accruals* no lucro é mais persistente que o componente de fluxo de caixa, ou quando a empresa possui valor de mercado das ações muito responsivo às alterações no lucro. Ainda sobre o preço de ações, em uma situação hipotética onde duas empresas possuem o mesmo valor para suas ações e atuem no mesmo segmento, o investidor poderia se sentir tentado a analisar as demonstrações financeiras de ambas as empresas e optar por aquela que tivesse lucro mais significativo. Entretanto, os estudos sobre *accruals* mostram que os preços das ações de empresas alavancadas por *accruals* é muito mais volátil do que o de empresas alavancadas por caixa, já que a segunda opção demonstra ter maior capacidade de gerar caixa através de suas atividades operacionais e tem maior probabilidade de manter o desempenho em períodos subsequentes. A tendência do preço de ações é mover-se em direção oposta à dos fluxos de caixa (Figura 1).

Figura 1 – Relação entre fluxos de caixa e preços de ações



Fonte: DECHOW, Patricia M.; KHIMICH, Natalya V.; SLOAN, Richard G. The *accrual* anomaly. 2011.

Os trabalhos de Sloan e Dechow focam constantemente no conflito caixa x *accruals* para a composição do lucro. Dechow et al. (2011, p. 7) afirma que lucros atribuídos a fluxos de caixa são muito mais persistentes do que os atribuídos aos *accruals*. É notável o risco inerente a uma empresa que divulga aos *stakeholders* uma informação de desempenho alavancada por expectativas e não por realizações, mas é necessário o entendimento dos usuários da informação acerca do contexto em que a empresa está inserida e qual o peso das estimativas nas suas receitas. Uma empresa do ramo de comércio, por exemplo, inevitavelmente gera *accruals* pelas suas vendas a prazo, mas esta geração ocorre em um fluxo dinâmico onde constantemente entram movimentações de caixa oriundas de *accruals* formados em períodos anteriores. A própria política de recebimentos a prazo, tão intrínseca ao comércio, requer que os *accruals* existam para que as suas atividades operacionais tenham melhor desempenho. Sem analisar o contexto, um usuário da informação pode tentar perceber um fabricante de navios da mesma maneira que uma rede de varejo: Enquanto o comércio possui giro constante de mercadorias, setores industriais que envolvem processos completos de fabricação tendem a manter estoques durante anos, estando, portanto, sujeitos a outros riscos de *accruals*, como a depreciação.

3 METODOLOGIA

A pesquisa quantitativa sobre o tema começou com a definição da amostra: Os dados foram obtidos no software Economatica, através de listagem das empresas listadas na Bovespa no período entre 2003 e 2015. O período foi selecionado com base no cenário político e econômico vivido, com patamares homogêneos durante os governos Lula (2003 – 2010) e Dilma (2011 – 2015), levando em consideração os seguintes fatores: (a) A moeda nacional permaneceu a mesma durante todo o período analisado; (b) Apesar das instabilidades políticas e financeiras em nível macroeconômico durante o governo Dilma, houve consistência na economia brasileira durante o período Lula; (c) O número de empresas listadas na Bovespa cresceu no período; (d) A divulgação da lei 11.638/2007 aumentou a divulgação de informações contábeis complementares, com a obrigatoriedade da demonstração do fluxo de caixa. Apesar dos períodos de instabilidade política e econômica vivenciados no segundo mandato do governo Dilma com a alta do dólar e baixo crescimento do PIB, a base de dados foi preservada até 2015 para manter maior consistência na série histórica de observações. Foram coletadas as variáveis Lucro Líquido e Fluxo de Caixa Operacional, informadas nas demonstrações financeiras do período, para obedecer à fórmula de cálculo dos *accruals*:

$$\text{Accruals} = \text{LL} - \text{FCO}$$

onde:

LL = Lucro Líquido

FCO = Fluxo de Caixa Operacional

A base de dados precisou ser refinada, pois nem todas as empresas divulgaram seu FCO durante o período. Tal informação é obtida na Demonstração do Fluxo de Caixa, que passou a ser obrigatória para todas as sociedades de capital aberto ou com patrimônio líquido superior a R\$ 2.000.000,00 desde 2008 (BRASIL, 2007, art. 176). Como a lei que determina tal obrigatoriedade só passou a vigorar em 2008, parte das empresas com dados anteriores à referida data foram desconsideradas nos cálculos. Foram excluídas da base de dados, também, as empresas que encerraram suas atividades antes de 2015 ou que passaram a negociar suas ações na Bovespa em anos posteriores a 2003.

A partir do refinamento dos dados, chegou-se à base com 3088 observações de empresas. O método de cálculo empregado foi o coeficiente de correlação de Pearson, por permitir a análise do grau de relação linear entre duas variáveis quantitativas, obedecendo à fórmula:

$$r = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x - \bar{x})^2 \sum(y - \bar{y})^2}}$$

A fórmula foi aplicada com auxílio do software Excel, utilizando a função correl, para obter dois tipos de correlações: Entre as variáveis *accrual* e LL e entre as variáveis *accrual* e FCO. Como o LL tende a aumentar o valor dos *accruals* no cálculo e o FCO tende a diminuir tal valor por ser subtraído do lucro, espera-se que os resultados demonstrem correlação positiva dos *accruals* com o LL e correlação negativa com o FCO.

Tabela 1 - Composição da amostragem por setores

Setor	Quantidade de observações	Percentual
Software e Dados	35	1,13%
Agro e pesca	36	1,17%
Minerais não metálicos	36	1,17%
Papel e celulose	39	1,26%
Mineração	47	1,52%
Eletroeletrônicos	48	1,55%
Máquinas Industriais	48	1,55%
Petróleo e Gás	57	1,85%
Química	88	2,85%
Telecomunicações	98	3,17%
Alimentos e bebidas	134	4,34%
Veículos e Peças	146	4,73%
Transporte	150	4,86%
Comércio	164	5,31%
Siderurgia e Metalurgia	178	5,76%
Têxtil	191	6,19%
Construção	195	6,31%
Finanças e seguros	246	7,97%
Energia elétrica	381	12,34%
Outros	771	24,97%
Total	3088	100,00%

Fonte: Dados listados na Bovespa, extraídos pelo software Economatica e trabalhados pelo autor

4 RESULTADOS

O setor com maior participação na base de dados, denominado “outros”, foi considerado no cálculo da correlação global entre as variáveis, mas foi desconsiderado na análise específica de cada setor, já que se trata da junção de empresas de diversos setores menores da economia que não se encaixariam nos demais grupos. Logo após, os setores de energia elétrica, finanças e seguros, construção, têxtil e siderurgia e metalurgia apresentaram a maior participação na base de dados, sendo quatro destes tipicamente industriais e apenas um ligado à prestação de serviços. O cálculo global apresentou forte correlação negativa entre os *accruals* e o FCO, reforçando a ideia de que fluxos de caixa operacionais maiores diminuem a necessidade de *accruals* para efetuar os ajustes temporais de alinhamento do desempenho ao lucro, enquanto fluxos de caixa menores necessitam de *accruals* maiores para que o lucro se aproxime da expectativa de desempenho.

Tabela 2 - Correlação setorial de *accruals* pelo método do fluxo de caixa

Setor	<i>Accruals</i> x Lucro Líquido	<i>Accruals</i> x Fluxo de caixa operacional
Global	-0,083601683	-0,958618282
Comércio	0,228601034	-0,997050477
Minerais não metálicos	-0,109336546	-0,993279448
Finanças e seguros	-0,159786205	-0,990501633
Química	-0,031218369	-0,92720354
Siderurgia e Metalurgia	-0,352007412	-0,920791298
Software e Dados	-0,60364548	-0,904979288
Agro e pesca	0,372603064	-0,895730529
Construção	0,530375937	-0,888779246
Petróleo e Gás	-0,429680802	-0,867095052
Telecomunicações	0,113693134	-0,84576655
Transporte	0,273415803	-0,831424195
Eletroeletrônicos	0,425312627	-0,809330209
Máquinas Industriais	-0,275459069	-0,792404307
Têxtil	0,109325169	-0,767347755
Energia elétrica	0,619701525	-0,734009193
Veículos e Peças	0,804752478	-0,725796649
Alimentos e bebidas	0,335852939	-0,583461703
Papel e celulose	0,611357015	-0,498900907
Mineração	0,53318101	-0,266371955

Fonte: Dados listados na Bovespa, extraídos pelo software Economatica e trabalhados pelo autor

4.1 *Accruals* x Lucro Líquido

Surpreendentemente, a correlação global entre os *accruals* e o lucro líquido apresentou baixa correlação negativa, próxima do patamar de neutralidade. Tal resultado não possibilita uma visão ampla ou inferências precisas sobre o comportamento do *accrual* frente ao lucro, mas pode ser explicado por alguns fatores: (a) Enquanto todas as correlações *accruals* x FCO foram negativas, as correlações *accruals* x LL foram heterogêneas: 12 positivas e 7 negativas; (b) Os setores de finanças e siderurgia foram parte considerável no total da base de dados e apresentaram correlação negativa, equilibrando as correlações positivas obtidas pelos demais setores e diminuindo o valor da correlação global.

Os cinco setores que apresentaram correlações mais fortes entre *accruals* e lucro líquido são predominantemente industriais, ainda que tal correlação não seja muito forte. Dentre estes, o setor de energia elétrica é o único relacionado à prestação de serviços, ainda que sua definição não seja tão clara: Enquanto o abastecimento de energia aos usuários possui natureza de serviço por ser um produto intangível e por não transferir a propriedade do produto ao usuário, as estruturas físicas utilizadas para a transmissão de energia necessitam de investimentos maciços em imobilizados, mão de obra e instalações. O setor de energia elétrica possui capacidade considerável de previsão de receitas, já que o abastecimento de energia tornou-se realidade básica entre a maioria das casas brasileiras. Fatores que também influenciam a capacidade de previsão da estimativa de receitas para o setor de energia elétrica são: (a) A forte presença estatal no setor, já que as empresas distribuidoras de energia o fazem por meio de concessões públicas; (b) A falta de concorrência, já que a concessão do serviço pelo Estado impede que mais de um distribuidor de energia atue na mesma região. A relação positiva entre o lucro e os *accruals* indica que o lucro do setor é diretamente influenciado pela maneira que os gestores realizam suas estimativas. Tal cenário é possível graças às peculiaridades da área e sua posição diferenciada na economia brasileira.

Seguindo os demais setores que apresentaram correlações positivas, destacam-se os de veículos e peças, papel e celulose, mineração e construção. Ao contrário do setor de energia, que é fortemente alavancado pela distribuição de um serviço, estes setores possuem características mais inerentes ao ramo da indústria como a formação de estoques. A contabilização de estoques é um dos pontos de destaque citados por Dechow et al. (2011, p. 4) para a formação de *accruals*, já que os lucros de uma empresa dependem criticamente de como esta mensura seu estoque remanescente. Tanto Dechow et al. (2011) em estudo paralelo, quanto

Richardson et al. (2006), mostraram através de estudos que entidades com altos *accruals* estão mais propensas a manipular seus ganhos através de estoques e contas a receber, sendo estas notificadas pela Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos (SEC) em períodos subsequentes aos de altos *accruals* por supervalorizar seus lucros. Os altos *accruals* em empresas com tais características acabaram se revertendo no futuro e tornando-se negativos em períodos subsequentes.

Dos estoques relacionados aos quatro setores expostos, os de construção e veículos e peças possuem características peculiares por terem dificuldade na mensuração de quando irão transformar-se em caixa. Enquanto materiais de construção e componentes automotivos possuem capacidade para tornar-se caixa no curto prazo, veículos e construções estão mais propensos ao processo de estimativa graças a fatores como o longo processo de fabricação/produção: No setor de construção, prédios podem levar anos desde o início do projeto até a entrega final e veículos podem passar mais de um exercício fiscal mantidos em estoque caso a demanda não seja compatível com a oferta. Tais setores são influenciados por diversos fatores exógenos, indo desde o comportamento tributário do país até o perfil do brasileiro em frente aos riscos. O investimento em imóveis foi considerável nas décadas de 80 e 90 graças à instabilidade da moeda e necessidade de investimentos tangíveis e que apresentassem estabilidade no longo prazo. Entretanto, o boom imobiliário parece ter enfraquecido ao final da década de 2000 e decorrer da década de 2010, com a população brasileira diversificando seus investimentos e retomando a busca por ativos financeiros. Os valores elevados de desembolsos para estes setores também podem influenciar a necessidade de estimativas: Tanto as compras de veículos quanto a de moradias estão fortemente ligadas ao setor financeiro, sendo frequentemente atreladas a financiamentos e concessões de empréstimos. Os longos prazos para liquidação dos pagamentos, riscos de inadimplência e necessidade de intermediação com instituições financeiras elevam a necessidade de realizar estimativas para os recebimentos futuros.

Prosseguindo com a análise, outro setor que apresentaram relação entre os *accruals* e o lucro foram o setor de mineração e o de papel e celulose. O setor de papel representa bem a característica de uma indústria, chegando em níveis de até 40% de imobilização do seu ativo, altos valores de depreciação e ciclos operacionais de no mínimo 62 dias (Casella, 2008, p. 56). Tais números englobam estoques e imobilizado, grupos de contas recorrentes na análise de *accruals*, já que possuem probabilidade considerável de se reverter em períodos futuros e diminuir a qualidade do lucro percebido. Mesmo existindo base para a inferência sobre o comportamento do setor de papel e celulose, vale ressaltar uma limitação da pesquisa, visto que

sua participação na amostra não foi tão expressiva quanto a de outros setores, sendo apenas 1,26% do total de observações. Assim como na baixa participação das empresas de Software e Dados, que correspondeu a 1,13% da amostragem, pode-se imaginar que a análise de tais setores não possibilite trazer informações tão ricas em conteúdo quanto as demais observações.

Tendo em vista as características dos setores que tiveram maior correlação positiva entre *accruals* e lucro, parte-se para a análise dos que tiveram correlação negativa: Ao contrário do que se esperava pelo método de cálculo, nem sempre lucros foram acompanhados de altos *accruals*. O setor de software e dados apresentou a menor correlação, com a peculiaridade de apresentar empresas como TOTVS, LINX e CIELO no período analisado com *accruals* negativos em certos anos, de tal forma que o fluxo de caixa operacional precisou diminuir seu valor para igualar-se ao valor do lucro. Se por um lado a definição tradicional mostra os *accruals* como acréscimos feitos para que um desempenho operacional inferior vá de encontro ao lucro, o setor de software apresenta o lucro como inferior ao desempenho da empresa. A investigação detalhada sobre tais razões possibilita um estudo a parte sobre o tema, mas é possível deduzir que tal setor possui atividades não ligadas às suas operações típicas que impactam o lucro mais do que o esperado.

O mesmo conceito se aplica aos demais setores analisados que mostraram correlação negativa, com atenção especial para petróleo e gás: A Petrobras, empresa que domina a atuação no seu setor, teve correlações negativas em todos os anos analisados. A empresa esteve envolvida em escândalos recentes não apenas de corrupção, mas também de problemas sérios de gestão, sendo colocada em questionamento a sua capacidade de manter altos níveis de desempenho no longo prazo. Da mesma maneira que a ideia aplicada ao setor de software, deduz-se que os problemas vivenciados pela Petrobras para seu lucro ser inferior à sua proxy do desempenho estão relacionados a atividades não operacionais que reduzem a qualidade do lucro.

4.2 *Accruals* x Fluxo de Caixa Operacional

Todas as correlações entre *accruals* e FCO foram negativas, ainda que em níveis maiores ou menores, demonstrando o esperado pela fórmula: Quanto maior o fluxo de caixa operacional, menor será a necessidade de aumentar os *accruals* para alcançar o lucro estimado. O inverso também é válido: Quanto maior o montante de *accruals*, menor será o fluxo de caixa operacional. O setor com maior correlação negativa, quase atingindo o patamar máximo de -1,

foi o comércio. Ou seja, para cada R\$ 1,00 acrescentados ao FCO, os *accruals* diminuiriam em R\$ 0,99. Essa correlação notoriamente forte acontece pela própria dinâmica inerente ao processo de comércio: Ao contrário de indústrias que mantêm seus estoques por longo períodos desde o processo de produção até o acabamento, o comércio necessita de giro constante dos estoques para atender à demanda dos clientes e não ter prejuízo por comprar mercadorias que fiquem paradas. Ainda que os profissionais de comércio vendam a prazo e valorem em seus balanços as contas a receber com expectativas do futuro, o fluxo é dinâmico: No mesmo período em que saem mercadorias sem a contraprestação de entrada de caixa, entram os recebimentos devidos de mercadorias vendidas em exercícios anteriores. Os fatores que impedem a correlação negativa perfeita entre os *accruals* e o FCO no comércio são a inadimplência de clientes, já que estes provocam reversão dos *accruals* constituídos, além do problema na contabilização de vendas que ocorrem no curto prazo, mas em épocas de encerramento de exercício corrente e início de exercício futuro, mais especificamente no período dezembro/janeiro. A composição da estrutura de comércios também se mostra diferente de campos tradicionalmente industriais, já que não possuem investimentos maciços em imobilizado (sendo primordialmente aquisição de terrenos e instalações físicas) e estão menos sujeitos ao impacto da depreciação, em comparação com indústrias que precisam de maquinários pesados e altos gastos com tecnologias produtivas.

Seguindo entre os que apresentaram maiores correlações, encontra-se o setor de minerais não metálicos. O resultado não aparenta ter o mesmo padrão que os demais setores, já que se trata de um setor com características industriais e possui baixa relevância na amostragem total (1,17% do total). O terceiro setor de maior relevância é o de finanças e seguros, que também obteve a terceira maior participação na amostra coletada. O setor financeiro, envolvendo instituições financeiras e empresas de investimento, possui características semelhantes às do comércio: Pouco investimento em imobilizado e depreciação pouco relevante. Apesar de não ser possível atribuir a mesma ideia de giro ao setor financeiro como se fez com as mercadorias do comércio, os bancos e demais instituições são conhecidos no mercado por intermediar crédito entre agentes superavitários e deficitários: Por um lado, os agentes superavitários procuram o setor financeiro para alocar seus recursos monetários na espera de algum retorno, seja a segurança de ter o dinheiro em um local confiável, ou a remuneração na forma de juros de poupanças ou demais investimentos de renda fixa. Na outra ponta da transação, os agentes deficitários procuram os bancos para obter crédito nos seus financiamentos, pagando juros em troca de tal serviço. A necessidade de se financiar com capital de terceiros pode não ser tão vantajosa para pessoas físicas com renda estagnada, mas é

um artifício essencial para empresas que querem obter alavancagem financeira e reduzir sua carga tributária através da obtenção de empréstimos. A dinâmica explicitada nestas relações mostra como o fluxo de caixa das operações de bancos é ágil e contínuo, de tal forma que, na teoria, as saídas ofertadas aos que buscam crédito é compensada pelos aportes feitos pelos clientes. A correlação negativa quase perfeita entre os *accruals* do setor financeiro mostra que gestores com entendimento do processo de formação dos *accruals* devem se sentir desencorajados a formá-los, já que acréscimos de *accruals* representam decréscimos em valores quase iguais no fluxo de caixa operacional. O CPC 03 (2010) define as atividades que impactam o fluxo de caixa das instituições financeiras como aquelas que envolvem: (a) recebimentos e pagamentos em caixa; (b) resgate de depósito a prazo fixo; (c) depósitos efetuados ou recebidos de outras instituições financeiras; (d) adiantamento e empréstimos de caixa feitos a clientes, além de sua amortização. A razão para que a correlação negativa não seja perfeita no setor financeiro pode ser justificada pelo fato de os títulos mobiliários mantidos até o vencimento não serem computados no FCO, assim como as operações de crédito.

O fluxo de caixa operacional demonstra a capacidade da empresa de arcar com suas obrigações sem necessitar de capital de terceiros, ou seja, trata-se da conversão de expectativas passadas e correntes em entradas de caixa correntes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 Conclusões

A pesquisa feita mostra que os *accruals* se comportam de maneira diferente nos setores da economia brasileira. Seu cálculo é obtido através de duas variáveis: Lucro líquido e fluxo de caixa operacional, mas mesmo a relação entre os *accruals* e suas variáveis relacionadas não é uniforme. Foi constatada composição heterogênea nas correlações com o lucro líquido, indicando que nem sempre altos *accruals* estarão atrelados ao lucro, em especial nos setores de Software e Dados, Petróleo e Gás, Siderurgia e Metalurgia, Máquinas Industriais e Finanças e Seguros. Por outro lado, outros setores apresentaram correlações positivas com o lucro, como: Veículos e peças, energia elétrica, papel e celulose, mineração e construção. Estes setores que apresentaram correlações positivas exemplificam como os *accruals* são utilizados para ajuste das informações contábeis ao longo do tempo, de tal forma que os *accruals* compensem o desempenho registrado no fluxo de caixa operacional, ajustando-o para cima ou para baixo, até que encontre o lucro líquido.

As correlações negativas entre os *accruals* e o FCO mostraram que a relação é quase perfeita principalmente para empresas ligadas a atividades intelectuais ou prestadores de serviços, que não tem presença forte de fatores críticos para estimativas de *accruals*, como estoques de produtos e imobilizados. Dentre os setores que mais se destacaram nas correlações negativas, tem destaque os de Comércio, Finanças e seguros, Minerais não metálicos, Química e Siderurgia. Uma limitação da pesquisa é a participação de cada grupo na composição da amostra, de tal forma que grupos com fortes correlações e baixo percentual de amostras não trazem informação tão rica quanto os demais. A confrontação entre os resultados obtidos trouxe resultados inesperados: Enquanto as correlações negativas para FCO x *accruals* se confirmaram para todos os grupos analisados, a correlação positiva para LL x *accruals* não foi percebida em todos os grupos. Da mesma maneira, as correlações negativas entre FCO e *accruals* tiveram valores elevados em grupos com considerável relevância estatística, enquanto as correlações positivas encontradas entre LL e *accruals* não foram tão significativas. Pode-se inferir destes resultados que o fluxo de caixa operacional possui maior relação com os *accruals* do que o lucro líquido e, para efeitos de análise da qualidade do lucro, o fluxo de caixa operacional é um ponto de partida com maior qualidade informativa que o lucro.

5.2 Abordagens alternativas e pesquisas futuras

O método do fluxo de caixa operacional trata-se de uma das possíveis abordagens ao cálculo dos *accruals*, sendo relevante também o método de segregação de ativos e passivos entre *cash assets/liabilities* e *other assets*, ou seja, ativos que integram o grupo de caixa e equivalentes de caixa. Ohlson (2010, p. 68) propõe o cálculo de *accruals* pela fórmula:

$$\text{accrual (t)} = \text{oa (t)} - \text{oa(t - 1)}$$

O termo *other assets* (oa) trata de ativos e passivos *non-cash*, ou seja, são excluídos do ativo e passivo circulante valores como caixa e equivalentes de caixa, empréstimos a pagar no curto prazo e impostos a pagar no curto prazo. A variação entre os *other assets* de um período e o outro indicariam, assim, os valores dos *accruals*. Assim como o fluxo de caixa operacional possui poder informativo sobre o desempenho da empresa no cálculo dos *accruals*, o método de *cash assets* entende que os componentes de caixa também são determinantes na análise do desempenho. Tal método possui complicações para aplicação em uma grande base de dados, já que a definição entre *cash assets* e *non-cash assets* está sujeita a subjetividade por parte dos gestores e varia de acordo com o segmento de atuação da empresa analisada. Uma futura pesquisa que conseguisse operacionalizar tal abordagem poderia comparar as diferenças entre os dois métodos de cálculo e observar qual possui maior capacidade informativa.

REFERÊNCIAS

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. **Core principals for effective banking supervision**. Basel: BCBS, 1997.

BORGES, Thiago Bernardo; MARIO, Poueri do Carmo; CARDOSO, Ricardo Lopes; AQUINO, André Carlos Busanelli de. **Desmistificação do regime contábil de competência**. Revista de Administração Pública, v. 44, n. 4, p. 877-901, 2010.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos das Leis nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 26 de maio de 2016.

CAPELLETTO, Lucio Rodrigues. **Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas**. 2006. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

CASELLA, Bruna Maria Barbosa Xavier. **Análise de custos de concorrentes: estudo exploratório no setor de celulose e papel**. 2008. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

COLAUTO, ROMUALDO DOUGLAS; BEUREN, ILSE MARIA. **Análise dos Reflexos do Accrual Accounting no Lucro ou Prejuízo Contábil: Um Estudo em Sociedades Anônimas Abertas no Brasil**. 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 00 R1: Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Brasília, dez, 2011. Disponível em: <http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2016.

COMITÊ, DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS–CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 03: demonstração dos fluxos de caixa**. Brasília, DF, v. 3, 2010. Disponível em: <http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2004.pdf>. Acesso em: 05 mai. 2016.

CRUVINEL, Daniel Pereira; DE LIMA, Diana Vaz. **Adoção do regime de competência no setor público brasileiro sob a perspectiva das normas brasileiras e internacionais de contabilidade**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), v. 5, n. 3, 2011.

DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Iliya D. **The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors**. The accounting review, v. 77, n. s-1, p. 35-59, 2002.

DECHOW, Patricia M.; KHIMICH, Natalya V.; SLOAN, Richard G. **The accrual anomaly**. Available at SSRN 1793364, 2011.

DECHOW, P.; SCHRAND, C. **Earnings Quality**, The Research Foundation of CFA Institute. Charlottesville, Virginia, 2004.

ECONOMATICA. Banco de dados. Disponível em: <<http://www.economatica.com.br>>. Acesso entre maio de 2016 e junho de 2016.

LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa; FERNANDES, José Lúcio Tozetti; NUNES, Danielle Montenegro Salamone. **Estimativas contábeis e qualidade do lucro**: análise setorial no Brasil. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC), v. 4, n. 2, p. 43-61, 2010.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade versus fluxo de caixa**. Caderno de Estudos, n. 20, p. 01-10, 1999.

MARTINS, Eliseu; LOPES, Alexsandro B. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

OHLSON, J. **Accruals: an overview**. Working Paper, New York University, 2010.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Relação de empresas integrantes da amostra

Agro e Pesca	Outros
Agrenco	Agpart
Biosev	Alef S/A
Brasilagro	Alfa Consorç
Pomifrutas	Alfa Holding
SLC Agrícola	Aliansce
Alimentos e Bebidas	Anima
Ambev S/A	Bahema
BRF SA	Baumer
Cosan	Belapart
Excelsior	Biommm
Fornodeminas	BR Brokers
J B Duarte	BR Malls Par
JBS	BR Propert
Josapar	Bradespar
M.Diasbranco	Cabambiental
Marfrig	Cabinda Part
Minerva	Caconde Part
Minupar	Caianda Part
Oderich	Casan
Sao Martinho	Cemepe
Tereos	Cims
Vigor Food	Contax
Wow	Copasa
Comércio	Cor Ribeiro
B2W Digital	Cremer
Battistella	Csu Cardsyst
BR Pharma	Cyre Com-Ccp
Dimed	Dasa
Dufry Ag	Dommo Empr
Grazziotin	Dtcom Direct
Imc S/A	Duratex
Lojas Americ	Eletron
Lojas Hering	Estacio Part
Lojas Marisa	Estrela
Lojas Renner	Eucatex
Magaz Luiza	Evora
Minasmaquinas	Fleury
Natura	Futuretel
P.Acucar-Cbd	Gama Part
Profarma	Generalshopp

RaiaDrogasil
Sweetcosmet
Viavarejo
Wlm Ind Com

Construção

Azevedo
BR Home
Const A Lind
Const Beter
Cr2
Cyrela Realt
Direcional
Even
Eztec
Gafisa
Helbor
JHSF Part
Joao Fortes
Lix da Cunha
Mendes Jr
MRV
PDG Realt
Rodobensimob
Rossi Resid
Sultepa
Tecnisa
Trisul
Viver

Eletroeletrônicos

Brasmotor
IGB S/A
Itautec
Positivo Inf
Springer
Whirlpool

Energia Elétrica

524 Particip
AES Elpa
AES Tiete E
Afluente
Afluente T
Alupar
Ampla Energ
Bonaire Part
Ceb
Ceee-D

GPC Part
Grucai
Habilitasul
Harpia Part
Hoteis Othon
Hypermarcas
Ideiasnet
Iguatemi
Inepar
Invest Bemge
Itaitinga
Itausa
Jereissati
Kroton
Localiza
Locamerica
Longdis
Lopes Brasil
Maestroloc
Maori
Mills
Mont Aranha
Multiplan
Multiplus
Odontoprev
Opport Energ
Par Al Bahia
Polpar
Pq Hopi Hari
Pratica
Prompt
Prumo
Qualicorp
Ret Part
Sabesp
Sanepar
Sansuy
Sao Carlos
Saraiva Livr
Sauipe
Ser Educa
Sierrabrasil
Smiles
Somos Educa
Sondotecnica
SPTuris

Ceee-Gt
 Celesc
 Celgpar
 Celpa
 Celpe
 Cemar
 Cemig
 Cesp
 Coelba
 Coelce
 Copel
 Cosern
 CPFL Energia
 CPFL Renovav
 Elektro
 Eletrobras
 Eletropar
 Eletropaulo
 Emae
 Energias BR
 Energisa
 Energisa Mt
 Eneva
 Equatorial
 Ger Paranap
 Light S/A
 Neoenergia
 Rede Energia
 Renova
 Statkraft
 Taesa
 Tractebel
 Tran Paulist
 Uptick

Finanças e Seguros

Alfa Financ
 Alfa Invest
 Amazonia
 Banco Pan
 Banese
 Banestes
 Banpara
 Banrisul
 BBSeguridade
 Betapart
 BmfBovespa

Sudeste
 Suzano Hold
 Technos
 Tecnosolo
 Tectoy
 Time For Fun
 Trevisa
 Unicasa
 V-Agro
 Valid

Papel e Celulose

Celul Irani
 Fibria
 Klabin S/A
 Melhor SP

Petróleo e Gas

Ceg
 Comgas
 Nova Oleo
 OGX Petroleo
 Pet Manguinh
 Petrobras
 Petrorio
 Qgep Part

Química

Bombril
 Braskem
 Cristal
 Elekeiroz
 Fer Heringer
 Nortcquimica
 Nutriplant
 Ourofino S/A
 Ultrapar
 Unipar

Siderurgia & Metalurgia

Aco Altona
 Aliperti
 Altus S/A
 Ferbasa
 Fibam
 Forja Taurus
 Gerdau
 Gerdau Met
 Haga S/A
 Hercules

BR Insurance	Kepler Weber
Bradesco	Lupatech
Brasil	Mangels Indl
BRB Banco	Metal Iguacu
Btgp Banco	Metisa
Cetip	Mundial
Finansinos	Panatlantica
Indusval	Paranapanema
ItauUnibanco	Sid Nacional
Merc Brasil	Tekno
Merc Financ	Usiminas
Merc Invest	Software e Dados
Nord Brasil	Brq
Parcorretora	Cielo
Pine	Linx
Porto Seguro	Quality Soft
Santander BR	Senior Sol
Seg Al Bahia	Totvs
Sofisa	Telecomunicações
Sul America	Atompar
Tarpon Inv	Capitalpart
Máquinas Industriais	La Fonte Tel
Bardella	Newtel Part
Inds Romi	Oi
Metalfrio	Selectpart
Nordon Met	Sul 116 Part
Weg	Telebras
Mineração	Telef Brasil
Ccx Carvao	Telinvest
Litel	Tim Part S/A
Magnesita SA	Zain Part
MMX Miner	Têxtil
Vale	Alpargatas
Minerais não Metálicos	Arezzo Co
Chiarelli	Buettner
Eternit	Cambuci
Nadir Figuei	Cedro
Portobello	Cia Hering
Veículos e peças	Coteminas
Bic Monark	Dohler
Cobrasma	Encorpar
DHB	Grendene
Embraer	Guararapes
Fras-Le	Ind Cataguas
Iochnp-Maxion	Karsten
Marcopolo	Le Lis Blanc

Metal Leve
OSX Brasil
Plascar Part
Randon Part
Recrusul
Riosulense
Schulz
Tupy
Wetzel S/A

Transporte

AGconcessoes
All Norte
Arteris
CCR SA
Conc Rio Ter
Cosan Log
Cvc Brasil
Doc Imbituba
Ecorodovias
Invepar
JSL
Log-In
Menezes Cort
Mrs Logist
Rumo Log
Santos Brp
Tegma
Triunfo Part
Wilson Sons

Pettenati
Santanense
Schlosser
Springs
Tec Blumenau
Tecel S Jose
Teka
Tex Renaux
Vulcabras
Wembley