

ANÁLISE DA PERSISTÊNCIA DE LUCROS E FLUXOS DE CAIXA EXTREMOS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	2
1.1 Tema e Problema de Pesquisa	2
1.2 Objetivos	2
1.2.1 Objetivo Geral	2
1.2.2 Objetivos Específicos	2
1.3. Justificativa.....	3
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	5
2.1 Lucro Contábil e seu Conteúdo Informativo.....	5
2.2 Fluxos de Caixa Operacionais e Accruals	7
2.3 Estudos Anteriores	9
3. METODOLOGIA	11
3.1 Tipologia de Pesquisa.....	11
3.2 População e Amostra.....	11
3.3 Coleta de Dados	11
3.4 Tratamento dos Dados.....	12
3.4.1 Mensuração dos lucros e fluxos de caixa extremos	12
3.4.2 Persistência dos lucros e dos fluxos de caixa	12
4 RESULTADOS.....	14
4.1 Estatística Descritiva	14
4.2 Resultados da análise da persistência dos lucros e fluxos de caixa.....	15
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	18
REFERÊNCIAS.....	19

1 INTRODUÇÃO

Os indivíduos interessados nas empresas analisam o conteúdo informativo incremental do fluxo de caixa e do lucro, visando avaliar a eficiência da empresa, bem como utilizar essas informações para predição de resultados futuros. (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 2012; MOSTAFA e DIXON, 2013).

Então, o que acontece com o conteúdo informacional quando os lucros e os fluxos de caixa operacionais são “extremos”? Valores extremos dos lucros e dos fluxos de caixa são caracterizados pela presença de elementos transitórios, cuja não permanência afetaria suas capacidades preditivas. Isso porque “na literatura contábil, a persistência é frequentemente utilizada para descrever a capacidade preditiva das variáveis. Uma maior previsibilidade está associada à maior persistência” (WAKIL, 2011 *apud* TAKAMATSU, 2011).

Dessa forma, o objetivo da pesquisa é analisar quais são os efeitos desses “extremismos” na qualidade da informação disponibilizada aos investidores.

1.1 Tema e Problema de Pesquisa

Com base no que foi exposto anteriormente, esse projeto de pesquisa buscou analisar o seguinte questionamento: **qual é o efeito dos lucros e fluxos de caixa extremos na qualidade da informação contábil dos fluxos de caixa operacional e dos lucros?**

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral é analisar o impacto dos lucros e fluxos de caixa extremos no conteúdo informativo dos lucros e dos fluxos de caixa.

1.2.2 Objetivos Específicos

Conforme o objetivo geral para este trabalho, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- Rever a bibliografia acerca dos conceitos de lucro contábil e fluxo de caixa, de conteúdo informativo e da teoria da contabilidade;
- Validar a medida de lucros e fluxos de caixa extremos, pela análise da persistência dos lucros e dos fluxos de caixa.

1.3. Justificativa

Como discutido por Bowen, Burgstahler e Daley (1987), o conteúdo informativo dos fluxos de caixa e dos lucros é uma importante área de pesquisa em contabilidade por focar em dois problemas de fundamental importância no que tange as demonstrações financeiras: (a) evidencia o grau em que os dados de fluxo de caixa são capazes de aumentar a utilidade das informações fornecidas pelo *accrual basis* (regime de competência), a partir do qual as demonstrações contábeis são construídas, e; (b) fornece evidências sobre a medida em que os *accruals* alteram os dados de fluxo de caixa de modo a fornecer informações úteis ao mercado de capitais (CLUBB, p.117, 2003).

Considerando que os lucros são considerados como a primeira medida de lucratividade/rentabilidade e os fluxos de caixa operacionais como uma medida secundária, fatores como lucros extremos podem afetar a qualidade da informação (MOSTAFA; DIXON, 2013). Quando há esse tipo de evento, o conteúdo informativo dos lucros acaba se tornando limitado, pois são itens extraordinários e não recorrentes que podem ser utilizados de forma discricionária pelas empresas para aumentar ou reduzir seus lucros, de modo a ressaltar que os lucros extraordinários são menos *value relevant* que os lucros moderados (KORMENDI; LIPE, 1987; COLLINS; KOTHARI, 1989 *apud* MOSTAFA; DIXON, 2013).

Os trabalhos desenvolvidos nessa área de pesquisa, em sua grande maioria, são realizados nos mercados considerados desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos da América e Reino Unido, sendo praticamente inexistentes as evidências em relação ao comportamento em mercados menos desenvolvidos, especialmente na América Latina (LOPES, 2002,6 *apud* LOPES, 2006).

Pode-se observar que poucas pesquisas brasileiras consideram a questão dos impactos dos extremismos do lucro e do fluxo de caixa no conteúdo

informativa da contabilidade. Nesse sentido, esta pesquisa busca contribuir com a aplicação desses conceitos no mercado brasileiro, cujos resultados serão posteriormente comparados àqueles obtidos nos mercados desenvolvidos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Lucro Contábil e seu Conteúdo Informativo

Segundo Lopes (2012), a incerteza observada no ambiente do processo decisório ressalta a importância da prestação de informações pela contabilidade, bem como a sua utilidade.

A utilidade da informação reflete a qualidade do seu conteúdo informacional, ou seja, na capacidade de modificar o comportamento dos usuários. Nesse sentido, Lopes (2012) explica que a mensuração dessa importância, o *value relevance*, ou o conteúdo informativo da contabilidade pode ser medido através da observação do comportamento dos usuários no momento em que se recebeu a informação, a partir do que se delimita o estudo ao grupo de usuários denominado investidores, por se dispor de dados sobre seus comportamentos.

A variável observada, nesse caso, é o preço, que segundo Lopes e Martins (2012), reflete as expectativas dos agentes econômicos. Ou seja, quando há alterações nos preços dos papéis no mercado de capitais, significa que as expectativas dos agentes estão sendo alteradas, sinalizando o conteúdo informativo presente na contabilidade.

Tem-se que o lucro é uma medida fundamental em contabilidade, porém, que ainda não possui um conceito claramente formulado ou uma base teórica permanente para cálculo e apresentação (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2012). Nesse sentido, os autores destacam que o conteúdo informacional do lucro é abrangente, podendo atender a diversas finalidades, o que tem como consequência diversas abordagens quando na sua conceituação, pois “um único conceito não é capaz de atender a todas as finalidades de maneira satisfatória, se é que pode atender a qualquer finalidade satisfatoriamente” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2012, p.199).

Todavia, pode-se definir como objetivo principal da divulgação do lucro o fornecimento de informações quanto à atividade contábil da empresa, tendo-o como uma medida de eficiência de gestão, como ferramenta de predição de resultados futuros, como medida de avaliação de risco do investimento e, a partir da sua natureza residual, também apresenta valiosos indícios da continuidade

da empresa¹. (ARKADANI, ARKADANI, HEYRANI, 2013; HENDRIKSEN, VAN BREDA, 2012; SUNDER, 2014).

Hendriksen e Van Breda (2012, p.206) afirmam que “um aspecto crucial da pesquisa sobre o impacto de lucros contábeis no mercado de capitais é a determinação do conteúdo informacional dos dados do lucro”. Dado que os lucros são a medida primária de rentabilidade das empresas pelos investidores, Ardakani, Ardakani e Heyrani (2013) explicam que a ênfase no estudo do seu conteúdo informacional busca permitir a predição e avaliação de lucros e fluxos de caixa futuros, bem como de dividendos e aumento dos preços das ações, ressaltando a necessidade da explicitação de seus itens, de modo a auxiliar a identificação as possíveis transitoriedade e instabilidade.

Quanto à qualidade dos lucros reportados, de acordo com Lopes (2012, p. 66), consiste na “verificabilidade dos números disponibilizados e o conservadorismo para a apuração do lucro e para a avaliação do patrimônio”. Shipper e Vicent (2003, citado por LOPES, 2012) fornecem três classes de constructos para definir a qualidade dos lucros, a saber:

- a) Persistência: definido como a “sustentabilidade dos lucros”, caracterizando o lucro como mais permanente e menos transitório, onde não se observa reversões a média ao longo da série temporal;
- b) Previsibilidade: refere-se à capacidade das demonstrações contábeis de fornecer aos usuários informações que possibilitem a estimação de itens de seu interesse;
- c) Variabilidade: relacionado à “suavização dos lucros”, leia-se, a relativa ausência de variabilidade ou pouca volatilidade ao longo da trajetória da série temporal.

Nesse sentido, Lopes (2012) completa que as pesquisas para avaliar o impacto do lucro nos preços das ações passaram a avaliar a reação dos preços ao lucro anormal, uma vez que o lucro esperado não teria poder de impactar o preço das ações. Mostafa e Dixon (2013) reforçam ao dizer que uma vez que o

¹ Sunder (2014) explica que o total do lucro reconhecido ao longo de toda a existência da firma não se altera por motivo de mudanças de métodos contábeis. Esse pressuposto é chamado de “Lei de conservação do lucro”, e pode ser considerado verdade contanto que os lucros sejam calculados de forma “limpa”, incluindo: todas as mudanças no patrimônio líquido, exceto as advindas de transações com os próprios acionistas.

lucro esperado tem impacto previamente precificado pelos agentes, o *value relevance* das informações divulgadas é descartado.

Dentre alguns fatores que podem influenciar a qualidade dos lucros, tem-se alguns itens especiais, que geram lucros e fluxos de caixa extremos. Mostafa e Dixon (2013) afirmam que relação entre lucros e rentabilidade é afetada pelo extremismo dos lucros. Podem ser considerados exemplos de itens especiais as conversões de moeda, quando há um ganho extraordinário, perdas em reestruturações da empresa, ganhos e perdas na mudança de uma norma contábil, que só ocorre no período de adoção inicial *etc.* Hendriksen e Van Breda (2012) citam como exemplos desses itens extraordinários a necessidade de pagar horas extras em períodos de maior atividade e a aquisição de matérias-primas a preços extremamente mais baixos, ganho extraordinário com a liquidação antecipada e o refinanciamento de dívidas e crédito extraordinário a partir da utilização do direito de transferir perdas operacionais líquidas para períodos futuros. Ou seja, são eventos que acontecem uma vez, não são recorrentes. São considerados exemplos de itens extremos do lucro: *accruals* de longo e curto prazo referentes a ganhos e perdas em aplicações financeiras, ajustamento da conversão de moeda estrangeira, perdas referentes a reestruturação da empresa, reconhecimento de mudanças no valor de mercado (quando da venda de ativos), ou ganhos e perdas isolados referentes a impactos de mudanças de normas contábeis. (CHENG *et al*, 1996; CHRISTENSEN *et al*, 2005 *apud* MOSTAFA; DIXON, 2013). Os fluxos de caixa também podem possuir itens extremos, principalmente a partir do descasamento entre o reconhecimento das movimentações de caixa e o reconhecimento de receitas e despesas. (MOSTAFA; DIXON, 2013)

2.2 Fluxos de Caixa Operacionais e Accruals

Os estudos dos fluxos de caixa iniciam-se na discussão sobre o regime de competência utilizado na contabilidade. Lopes e Martins (2012) concluem que a relevância da informação contábil, ou o conteúdo informativo da contabilidade, está no regime de competência. Completam ainda que é nos *accruals* que o conteúdo informativo da contabilidade se encontra.

Os *accruals* são definidos por Dechow e Dichev (2001 *apud*

TAKAMATSU, 2011) como os ajustes temporários aos fluxos de caixa, transferindo-os para os períodos em que são reconhecidos no resultado. Paulo (2007) conceitua o *accrual* como:

Um conceito contábil empregado para atender ao regime de competência (*accruals basis*) e que busca mensurar o resultado no sentido econômico, independentemente da realização financeira das transações e eventos (PAULO, 2007, p.60).

Lopes (2012) adicionalmente ressalta que a sua extinção descaracterizaria o Princípio da Competência.

Os *accruals* permitem que os principais alicerces do regime de competência sejam respeitados: os princípios da realização das receitas e da confrontação entre as receitas e as despesas de um mesmo período. Os fluxos de caixa, por outro lado, não são capazes de atender a esses princípios, posto que reúnem, em uma mesma demonstração, recebimentos e pagamentos de competências de períodos distintos. De igual modo, em um mesmo período a demonstração dos fluxos de caixa pode conter o recebimento de vendas, sem que haja o respectivo desembolso pelo pagamento das despesas correspondentes (SOUZA, 2006, p.18 *apud* TAKAMATSU, 2011).

De acordo com Lopes (2012), é esperado que o *accrual* forneça informações adicionais ao fluxo de caixa. Como também que seja um mecanismo para que os administradores forneçam informações privadas sobre a empresa para o mercado.

No processo de avaliação, as informações de itens relacionados aos fluxos de caixa da empresa deveriam ser avaliadas separadamente dos dados referentes aos *accruals*. Isso porque, as diferentes propriedades dos componentes do lucro implicam diferentes habilidades dos mesmos em auxiliar na predição do lucro futuro. [...] (TRAPP, 2009,p.64 *apud* TAKAMATSU, 2011, p,9).

Os fluxos de caixa também podem possuir itens extremos, principalmente a partir do descasamento entre o reconhecimento das movimentações de caixa e o reconhecimento de receitas e despesas. (MOSTAFA;DIXON, 2013). Lopes (2012) destaca que as pesquisas até o momento enfatizam a necessidade de aprimoramento dos métodos de reconhecimento, mensuração e evidenciação na contabilidade, de modo a consolidar a sua participação no provimento de informações úteis ao mercado de capitais. Ou seja, pode-se entender que as pesquisas visam fortalecer os constructos de persistência, variabilidade e previsibilidade dos dados contábeis, no sentido de aprimorar o conteúdo informativo da contabilidade, refinando os métodos do regime de competência,

sobretudo no que se refere aos *accruals* e seu papel no fornecimento de informações adicionais ao fluxo de caixa.

2.3 Estudos Anteriores

Dentre as pesquisas anteriores que analisaram o conteúdo informativo incremental dos lucros e fluxos de caixa estão as de Cheng e Yang (2003) e Mostafa e Dixon (2013) que utilizaram as variações e os níveis de lucros e fluxos de caixa como *proxy* para os seus montantes inesperados.

Segundo Ali e Zarowin (1992) *apud* Mostafa e Dixon (2013), a especificação do nível e a variação dos lucros e fluxos de caixa reduzem o erro de mensuração dos montantes inesperados dos lucros e fluxos de caixa quando eles têm componentes extremos. Dessa forma, se o nível e a variação daquelas variáveis forem utilizados em conjunto como *proxies* para a mensuração do montante inesperado delas, a soma dos seus coeficientes (*i.e.* quando utilizada a análise de regressão) será uma estimativa do coeficiente do montante inesperado delas.

Todavia, como uma análise exploratória, uma vez que esse tipo de trabalho ainda não foi realizado no Brasil, será analisada a relação de persistência dos lucros e fluxos de caixa considerando os lucros e fluxos de caixa extremos.

De acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010), existem duas linhas de pesquisa que se voltam à análise da persistência dos lucros: (i) *valuation* e (ii) *value relevance*. A primeira linha se refere aos *inputs* dos modelos de avaliação de empresas, o que implica dizer que lucros mais persistentes facilitam o trabalho do avaliador o que, em consequência, acaba por levar à segunda linha de pesquisa. A segunda linha de pesquisa é uma consequência da primeira porque se os *inputs* dos modelos terão mais qualidade, porque os lucros são persistentes, os lucros serão *value relevants* para o mercado de capitais. Esta pesquisa, então, focará na segunda linha de pesquisa.

Dessa forma, se os ajustes dos *accruals* refletirem reavaliações transitórias (que não podem ser previstas) dos ativos e passivos, os lucros serão menos úteis e menos persistentes do que os fluxos de caixa. Todavia, se os ajustes dos *accruals* forem utilizados para a aplicação de fato do regime de

competência os lucros serão mais úteis e mais persistentes do que os fluxos de caixa – é o que as pesquisas têm evidenciado (DECHOW, 1994; DECHOW; SCHRAND, 2004).

3. METODOLOGIA

3.1 Tipologia de Pesquisa

A metodologia utilizada neste trabalho classifica-se como Pesquisa Descritiva Analítica quanto aos objetivos, Pesquisa Bibliográfica, e Pesquisa predominantemente quantitativa.

O enfoque quantitativo justifica-se pela utilização de modelos estatísticos como meio para alcance dos objetivos propostos.

O enfoque quantitativo utiliza a coleta e a análise de dados para responder às questões de pesquisa e testar hipóteses estabelecidas previamente, e confia na medição numérica, na contagem e frequentemente no uso de estatística para estabelecer padrões de comportamento. (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006)

A Pesquisa Bibliográfica consistirá na revisão de bibliografia referente ao assunto na construção da fundamentação teórica.

3.2 População e Amostra

A população deste estudo consiste nas companhias abertas brasileiras. A amostra dessa pesquisa partiu de todas as empresas não financeiras que negociam seus títulos na BM&FBovespa, ou que tiveram seus títulos negociados pelo menos uma vez, entre os períodos de 2004 e 2013. O período inicial de 2005 foi escolhido porque já existia um bom número de empresas brasileiras divulgando as Demonstrações dos Fluxos de Caixa (DFC) de forma voluntária no Brasil, porém principalmente por ser a divulgação da DFC obrigatória na Europa a partir daquele ano. Foram excluídas as empresas que não apresentarem dados suficientes para o cálculo das variáveis utilizadas e apresentadas ao longo da metodologia, bem como as empresas financeiras, por possuírem uma contabilidade específica.

3.3 Coleta de Dados

A base de dados necessária para a realização deste estudo foi constituída através da Economatica®.

3.4 Tratamento dos Dados

O tratamento dos dados foi realizado através de três fases, a saber:

3.4.1 Mensuração dos lucros e fluxos de caixa extremos

A mensuração dos lucros e fluxos de caixa extremos foi feita por meio da segregação de 10 grupos, com base no índice lucro dividido pelo ativo do início do período e fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo do início do período. Conforme Mostafa e Dixon (2013): (i) os indicadores negativos foram separados dos positivos; (ii) os indicadores das empresas remanescentes foram divididos em 9 grupos em ordem crescente; e (iii) as empresas que tiverem seus indicadores classificados entre os grupos 3 e 8 foram consideradas como tendo lucros/fluxos de caixa moderados, as demais como tendo indicadores extremos. Esse trabalho foi feito para cada ano da amostra da pesquisa.

3.4.2 Persistência dos lucros e dos fluxos de caixa

A persistência dos lucros e dos fluxos de caixa foi medida por meio de um modelo onde as variáveis de interesse (lucro ou fluxo de caixa) são explicadas por elas mesmas, porém com uma defasagem temporal, onde quanto maior for o α_1 e α_2 , mais persistente será a variável. Espera-se que o α_1 seja maior do que o α_2 .

$$LL_T_1 = \alpha_0 + \alpha_1 LL_T + \alpha_2 LL_EXT + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

LL_T_1 é o valor da variável lucro na empresa i do ano t+1;

LL_T é o valor da variável lucro na empresa i do ano t;

EXT é uma variável *dummy* que assume 1 quando o lucro/fluxo de caixa for considerado extremo e 0 nos demais casos;

LL_EXT é a variável de integração entre o lucro líquido e a *dummy* extremo; e,

ε_{it} é o erro da regressão.

Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do

período.

A título de comparação, a mesma análise foi feita com o fluxo de caixa (operacional), conforme a equação 2.

$$FCO_T_1 = \alpha_0 + \alpha_1 FCO_T + \alpha_2 FCO_EXT + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

FCO_T_1 é o valor da variável fluxo de caixa operacional na empresa i do ano t+1;

FCO_T é o valor da variável fluxo de caixa operacional na empresa i do ano t;

EXT é uma variável *dummy* que assume 1 quando o lucro/fluxo de caixa for considerado extremo e 0 nos demais casos;

FCO_EXT é a variável de integração entre o fluxo de caixa operacional e a *dummy* extremo; e,

ε_{it} é o erro da regressão.

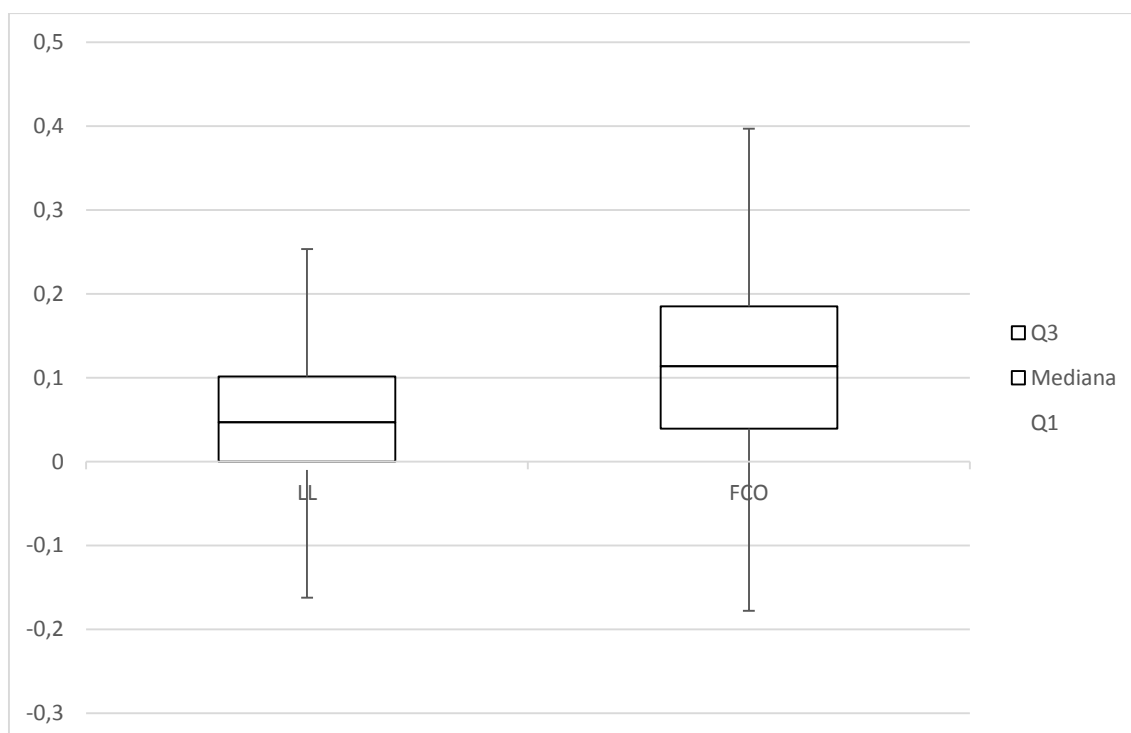
Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do período.

4 RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A metodologia do trabalho considerou como amostra todas as empresas não financeiras listadas na Bovespa e que tivessem sido negociadas pelo menos uma vez durante o período considerado. Foram retiradas também as empresas que não possuíam dados suficientes para o cálculo das variáveis consideradas. Quanto as empresas que possuíam mais de um papel em negociação, foi selecionado aquele que houvesse maior número de negociações no último período, para que os dados contábeis não se repetissem. Estas foram ponderadas por seus ativos totais do início do período. Observando esses critérios, o estudo abarcou 443 empresas nos anos de 2005 a 2013.

Gráfico 1 Box-plot: Variáveis Lucro Líquido e Fluxo de Caixa Operacional



Fonte: Elaboração própria

O gráfico box-plot é uma ferramenta estatística que permite avaliar a distribuição dos dados. A linha inferior do retângulo representa o primeiro quartil, a linha no interior do retângulo representa a mediana da amostra, e a linha superior representa o terceiro quartil. As hastes inferior e superior representam os limites inferior e superior, respectivamente, e delimitam os valores que não

são considerados discrepantes. Logo, os valores que se encontrarem além dos limites das hastes serão considerados *outliers*.

Utilizando essa ferramenta para análise das variáveis, foram identificados 391 e 171 *outliers* nos dados do fluxo de caixa operacional lucro líquido e fluxo de caixa operacional das empresas da amostra, respectivamente. Dessa forma, a amostra final considerada foi de 2469 observações para o lucro líquido e 2101 observações para o fluxo de caixa operacional.

4.2 Resultados da análise da persistência dos lucros e fluxos de caixa

O cálculo da persistência dos lucros foi feito utilizando-se do método dos mínimos quadrados ordinários, pela seguinte equação:

$$LL_T_1 = \alpha_0 + \alpha_1 LL_T + \alpha_2 LL_EXT + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Para a análise da persistência dos fluxos de caixa, utilizou-se modelo semelhante, apenas substituindo as variáveis de lucro pelas variáveis de fluxo de caixa.

$$FCO_T_1 = \alpha_0 + \alpha_1 FCO_T + \alpha_2 FCO_EXT + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Os resultados do modelo 1 (Tabela 1), referente à análise da persistência do lucro líquido, foram obtidos considerando uma amostra de 1988 observações após os devidos ajustes dos dados ao modelo.

O modelo é estatisticamente significativo pois o p-valor da estatística F foi menor que 5%. As duas variáveis explicativas também são significativas, pois suas probabilidades (p-valor) foram menores de 5% no teste t, rejeitando a H_0 de que a variável é igual a zero. O R^2 ajustado mostra que as variáveis utilizadas possuem poder explicativo de 42,69%. Os resíduos da regressão não apresentaram normalidade, entretanto essa hipótese pode ser relaxada pelo teorema do limite central, uma vez que a amostra é grande. (BROOKS, 2008). O modelo foi estimado com a matriz de erros-padrão robusta de Newey-West para autocorrelação e heterocedasticidade. Pode-se observar portanto, a partir da análise da variável integração entre o lucro líquido e a *dummy*, que o lucro extremo reduz a persistência dos lucros, uma vez que o sinal do seu coeficiente é negativo.

Os resultados do modelo 2 (Tabela 1), referente ao modelo de persistência dos fluxos de caixa operacionais, consideraram uma amostra ajustada composta por 1680 observações.

O modelo de persistência aplicado aos fluxos de caixa operacionais também apresentou significância estatística ao apresentar o p-valor da estatística F inferior a 5%. As variáveis explicativas apresentaram-se significativas, com suas probabilidades (p-valor) foram menores de 5% no teste t. O R^2 ajustado demonstrou poder explicativo de 43,29%. Os resíduos não apresentaram normalidade, mas por também se tratar de uma amostra grande, a hipótese pôde ser relaxada pelo teorema do limite central (BROOKS, 2008). O modelo apresentou problemas nos pressupostos de autocorrelação e heterocedasticidade, e foi estimado novamente com a matriz de erros-padrão robusta de Newey-West. A análise do impacto de valores extremos também partiu da análise da variável integração entre o fluxo de caixa e a *dummy*, entretanto o coeficiente encontrado foi positivo, sugerindo que valores extremos não afetam a persistência da variável fluxo de caixa.

Tabela 1 Resultados

Descrição	Modelo 1	p-valor	Erros-padrão
Const.	0,012864	0,00	0,001575
LL_T	0,697025	0,00	0,027930
LL_EXT	-0,074011	0,0175	0,031120
R²	0,427509		
R² ajustado	0,426932		
F	741,1511	0,00	
Teste de White	14,35577	0,00	
Teste de Normalidade	473,1590	0,00	
Teste de Autocorrelação	6,076986	0,0138	
	Modelo 1 (HAC-Newey-West)	p-valor	Erros-padrão
Const.	0,012864	0,00	0,001860
LL_T	0,697025	0,00	0,029755
LL_EXT	-0,074011	0,0333	0,034739
R²	0,427509		
R² ajustado	0,426932		
F	0,00	0,00	
	Modelo 2	p-valor	Erros-padrão
Const.	0,054884	0,00	0,002702
FCO_T	0,382560	0,00	0,019585
FCO_EXT	0,319838	0,00	0,022598
R²	0,433610		
R² ajustado	0,432935		
F	641,9292	0,00	
Teste de White	211,2191	0,00	
Teste de Normalidade	56022,63	0,00	
Teste de Autocorrelação	29,68990	0,00	
	Modelo 2 (HAC-Newey-West)	p-valor	Erros-padrão
Const.	0,054884	0,00	0,011959
FCO_T	0,382560	0,0033	0,129850
FCO_EXT	0,319838	0,0001	0,084064
R²	0,433610		
R² ajustado	0,432935		
F	641,9292	0,00	

Fonte: Elaboração própria

Tem-se então, que a questão do extremismo afeta a persistência dos lucros mas não afeta a persistência dos fluxos de caixa, ou seja, afeta de modo diferente capacidade preditiva dessas variáveis, que são as principais fontes de informação dos investidores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise de persistência de lucros contábeis e de fluxos de caixa têm o objetivo de identificar o conteúdo informativo evidenciando o seu poder preditivo, que na literatura contábil é medido justamente pelo nível de persistência da variável.

A maior parte das pesquisas nesse sentido foram realizadas em mercados considerados desenvolvidos, não havendo muitas evidências referentes aos mercados menos desenvolvidos, sobretudo América Latina (LOPES, 2002,6 apud LOPES, 2006).

Com isso, este trabalho buscou contribuir fazendo a aplicação desses conceitos no mercado brasileiro, encontrando evidências de que a presença de componentes extremos reduz a persistência dos lucros mas não a persistência dos fluxos de caixa, corroborando Ebrahimi e Saeedi (2010), que sugerem ainda que a presença de lucros transitórios faz com que o mercado busque fontes alternativas de informação acerca da capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa futuros. Entretanto, os resultados encontrados encontraram discordância com os achados de Arkadani, Arkadani e Heyrani (2013), que concluíram que valores extremos dos lucros não possuem impacto negativo no conteúdo informativo dos lucros, além de sugerirem que quando os lucros possuem valores extremos, não gera incremento no conteúdo informativo dos fluxos de caixa.

A principal limitação da pesquisa é a presença de uma crise e a adoção do IFRS incluídas na amostra.

REFERÊNCIAS

- ARDAKANI, S. S.; ARDAKANI, M. D.; HEYRANI, F. *The impact of high earnings on the international content of cash flows in the listed companies on Tehran Stock Exchange*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, v. 3, n.4,p. 215-223, 2013.
- BROOKS, Chris. *Introductory: Econometrics for Finance*. 2 ed. New York: Cambridge University Press, 2008.
- CHENG, C.S.A; YANG, S.S.M. *The incremental information content of earnings and cash flows from operations affected by their extremity*. Journal of Business Finance & Accounting, v.30, n.1/2, p.73-116, 2003.
- CLUBB, Colin. *Discussion of the incremental information content of earnings and cash flows from operations affected by their extremity*. Journal of Business Finance & Accounting, 30 (1) & (2), p. 117-124, 2003.
- DECHOW, P. M. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals*. Journal of Accounting and Economics. v. 18, n.1-2, p.3-42, 1994.
- DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. The Accounting Review. v. 77, n.4., p.35-59, 2002.
- DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute, 2004.
- DECHOW, P. M; GE, W.. *The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: implications for the accrual anomaly*. Review of Accounting studies, v.11, p.253-296, 2006.
- DECHOW, P. M.; GE, W; SCHRAND, Catherine. *Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences*. Journal of Accounting and Economics, v.50, p.344-401. 2010.
- DEEGAN, C.. *Financial Accounting Theory*. 3 ed. Sydney: McGraw-Hill Book Company, 2009.
- EBRAHIMI, Mohammad; SAEEDI, Ali. *The role of accruals and cash flows in explaining stock returns: evidence from Iranian companies*. International Review of Business Research Papers, vol 6, n. 2, p.164-179, 2010.
- GUJARATI, D.N.; PORTER, D.C. *Econometria Básica*. 5 ed. São Paulo: McGraw-Hill Book Company, 2012.
- FRANÇA, J. L.; VASCONCELLOS, A.C. *Manual para Normalização de Publicações Técnico Científicas*. 8 ed. Belo Horizonte: UFMG, 2009.
- HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDA, M.F. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo:

Atlas, 2012.

HIRSHLEIFER, D.; HOU, K.; TEOH, S. H. *Accruals, cash flows, and aggregate stock returns*. Journal of Financial Economics, n.91, p. 389-406, 2009.

LOPES, Alexsandro Broedel (Org.). *Contabilidade e Finanças no Brasil: Estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins*. São Paulo: Atlas, 2012.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2012.

MACEDO, M.A.S.; MACHADO, M.A.V.; MURCIA, F.R.; MACHADO, M.R. *Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance*. Revista de Contabilidade & Finanças, v.22, n.57, p.299-318, 2011.

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

MOSTAFA, W.; DIXON, R. *The impact of earnings extremity on information content of cash flow*. Review of Accounting and Finance, v.12, n.1, p.81-104, 2013.

PAULO, E. *Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 260 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SAMPIERI, R.H.; COLLADO, C.F.; LUCIO, P.B. *Metodologia de Pesquisa*. 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

TAKAMATSU, R. T. *Accruals contábeis, persistência dos lucros e retorno das ações*. 106 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.