

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS – FACE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS - PPGCC

DENISE FERNANDES NASCIMENTO

ANÁLISE DE CARACTERÍSTICAS DETERMINANTES DAS ESCOLHAS
CONTÁBEIS NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA EM
EMPRESAS DA AMÉRICA LATINA

GOIÂNIA, GO
2018

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR
VERSÕES ELETRÔNICAS DE TESES E DISSERTAÇÕES
NA BIBLIOTECA DIGITAL DA UFG**

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio da Biblioteca Digital de Teses e Dissertações (BDTD/UFG), regulamentada pela Resolução CEPEC nº 832/2007, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

1. Identificação do material bibliográfico: **Dissertação** **Tese**

2. Identificação da Tese ou Dissertação:

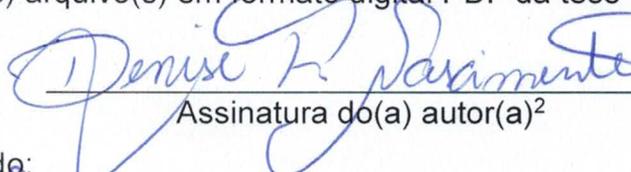
Nome completo do autor: Denise Fernandes Nascimento

Título do trabalho: Análise De Características Determinantes Das Escolhas Contábeis Na Demonstração Dos Fluxos De Caixa Em Empresas Da América Latina

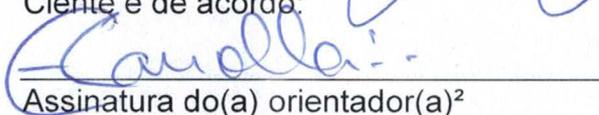
3. Informações de acesso ao documento:

Concorda com a liberação total do documento **SIM** **NÃO**¹

Havendo concordância com a disponibilização eletrônica, torna-se imprescindível o envio do(s) arquivo(s) em formato digital PDF da tese ou dissertação.


Assinatura do(a) autor(a)²

Ciente e de acordo:


Assinatura do(a) orientador(a)²

Data: 10 / 05 / 2018

¹ Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. A extensão deste prazo suscita justificativa junto à coordenação do curso. Os dados do documento não serão disponibilizados durante o período de embargo.

Casos de embargo:

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro;
- Publicação da dissertação/tese em livro.

² A assinatura deve ser escaneada.

DENISE FERNANDES NASCIMENTO

**ANÁLISE DE CARACTERÍSTICAS DETERMINANTES DAS ESCOLHAS
CONTÁBEIS NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA EM
EMPRESAS DA AMÉRICA LATINA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Goiás (PPGCC/UFG), como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira

Orientador: Professor Dr. Ercilio Zanolla

**GOIÂNIA, GO
2018**

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

NASCIMENTO, DENISE FERNANDES NASCIMENTO
ANÁLISE DE CARACTERÍSTICAS DETERMINANTES DAS
ESCOLHAS CONTÁBEIS NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE
CAIXA EM EMPRESAS DA AMÉRICA LATINA [manuscrito] / DENISE
FERNANDES NASCIMENTO NASCIMENTO. - 2018.
126 f.

Orientador: Prof. Dr. ERCILIO ZANOLLA ZANOLLA.
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Goiás,
Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências
Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2018.

Bibliografia.

Inclui siglas, abreviaturas, símbolos, gráfico, tabelas, lista de
figuras, lista de tabelas.

1. DFC. 2. Escolhas Contábeis. 3. Países da América Latina. 4.
Determinantes. 5. Regressão Logística. I. ZANOLLA, ERCILIO
ZANOLLA, orient. II. Título.

CDU 657



ATA DE DEFESA PÚBLICA DE DISSERTAÇÃO

No dia 18 de abril de 2018, no horário de 14:30 horas às 17:00 horas, foi realizada, em sessão pública na sala 2110 da FACE, a defesa da dissertação *Análise de características determinantes das escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa em empresas da América Latina*, de autoria da discente Denise Fernandes Nascimento, do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - PPGCC da Universidade Federal de Goiás.

A Comissão Examinadora, constituída pelo Professor Ercílio Zanolli, da Universidade Federal de Goiás (UFG/PPGCC/Membro Interno/Orientador), Professor Carlos Henrique Silva do Carmo, da Universidade Federal de Goiás (UFG/PPGCC/Membro Interno/Examinador) e pelo Professor Alex Mussoi Ribeiro, da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC/Membro Externo/Examinador), emitiu o seguinte parecer/recomendações:

Resultado Final:

Aprovada

Reprovada

Recomendações:

Eu, Ercílio Zanolli, orientador da discente, lavrei a presente Ata, que segue assinada por mim e pelos demais membros da Comissão Examinadora.

Prof. Dr. Ercílio Zanolli (Orientador/Presidente/PPGCC/UFG)

Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo (Examinador Interno/PPGCC/UFG)

Prof. Dr. Alex Mussoi Ribeiro (Examinador Externo/UFSC)

Goiânia, 18/04/2018.

*A Deus, que zela por mim e oportunizou
a conclusão deste trabalho.*

*Ao meu pai querido, exemplo de vida,
meu maior incentivador.
Levarei suas palavras de motivação
sempre comigo.*

*À minha mãezinha querida,
meu suporte e proteção.*

*Ao meu esposo, que soube entender
como ninguém
os meus objetivos e os apoiou,
incondicionalmente.*

*Ao meu filho amado.
Meu filhinho querido.
Desde pequenino, soube ser grande,
suportando a minha ausência.*

AGRADECIMENTOS

Fazer um segundo mestrado? Como assim? Estas foram as perguntas que várias pessoas me fizeram quando me propus a realizar mais um sonho. A busca pela pesquisa científica me trouxe até aqui.

Sempre gostei de estudar e para mim, a realização deste sonho, não foi perda de tempo. Foi ganho. Em todos os sentidos. E é justamente por este motivo que agradeço primeiramente a Deus que me deu de presente a oportunidade de ir além das minhas próprias forças. A Ele toda honra, louvor e glória por esta conquista.

Em seguida, agradeço aos meus pais que me presentearam com o dom da vida e com o incentivo para buscar o conhecimento. Não tiveram as oportunidades que eu tive, mas conseguiram com sabedoria, vislumbrar um caminho de vitórias em minha vida. Ao meu pai, Irineu Luis do Nascimento (*in memoriam*) dedico esta vitória. A minha mãezinha querida, Inês Fernandes do Nascimento, o meu amor e a certeza do dever cumprido.

Ao meu esposo Cleyton de Carvalho, agradeço por todo o amor, paciência, dedicação e compreensão. Muito obrigada por cuidar de mim e do nosso filhinho com tanto amor e carinho, durante o período que precisei me ausentar.

Ao meu filho amado Frederico Nascimento de Carvalho, o meu muito obrigado, por estar sempre ao meu lado e mesmo sem dizer uma única palavra, me apoiar com seu olhar.

Aos meus irmãos: Dalva de Assis Nascimento Barros e José Luis Caixeta, e demais familiares queridos, agradeço pela compreensão, especialmente quando não estive presente em tantos momentos especiais.

Ao meu orientador, Professor Dr. Ercilio Zanolla, por acreditar em mim e apoiar-me em todos os momentos desta jornada. Muito obrigada professor. Obrigada por tudo: pelos ensinamentos oferecidos em suas aulas e orientações, pela compreensão e paciência em todos os momentos e pelo apoio me ofertado nesta caminhada.

A professor Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo, coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e idealizador de todos os projetos que se tornaram realidade.

A todos os professores do PPGCC/UFG, Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo, Dra. Daiana Paula Pimenta, Dra. Aletheia Ferreira da Cruz, Dr. Ercilio Zanolli, Dr. Ilírio José Rech, Dr. Júlio Orestes da Silva, Dr. Kleber Domingos de Araújo, Dr. Mário Ernesto Piscocya Diaz, Dra. Michele Rilany Rodrigues Machado, Dr. Moisés Ferreira da Cunha, por todo o aprendizado, conversas, conselhos e incentivos. Sem vocês, nada disto seria possível. Muito obrigada.

Ao professor Alex Mussoi Ribeiro por compartilhar seus conhecimentos na qualificação deste estudo, contribuindo para que eu chegasse até aqui.

A todos os colegas da primeira turma do Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Goiás: Alexandre Rezende Silva, Ataulpa Veloso Roriz, Cássia Neves da Silva (companheira de quarto em Congresso e de conversas científicas), Cláudia Margareth Gomes Palhares (mais que colega, uma amiga), Cleber Roberto de Sena Veloso, Hugo Silva Queiroz, Igor Toledo de Queiroz, Jackelline Ferreira Cordeiro, Jailton Jadson Santos Castro, Marília Paranaíba Ferreira, Monique Galvão França, Paulo Junio Pereira de Moura, Pedro Machado Soares Junior, Rafael Manoel de Oliveira, Ricardo Sartori Cella, Thaisa Renata dos Santos.

As minhas amigas Lorena e Vânia, mestras e sábias. Muito obrigada.

Aos meus alunos da graduação, das instituições por onde passei neste período em que estive cursando o mestrado. Obrigada pela compreensão quando precisei me ausentar.

A todos os meus queridos amigos e colegas da Prefeitura de Goiânia. Johnny Jorge de Oliveira, Livia e Fernanda, companheiros da Secretaria de Finanças e colegas da COMURG, obrigada pelas palavras de incentivo.

A UFG, pela possibilidade ímpar de cursar o mestrado em uma universidade de ensino público de tamanha qualidade, estrutura e suporte propícios ao conhecimento.

A todos, meus mais sinceros agradecimentos!

*Confia ao SENHOR as tuas obras,
e os teus desígnios serão estabelecidos.*

Provérbios, 16.3

RESUMO

A DFC é um relatório relevante para os usuários da contabilidade pois constitui uma das formas de proporcionar informações sobre as mudanças que ocorrem nos denominados ativos líquidos, na estrutura financeira e na capacidade das empresas em modificarem seus recursos, e ainda em quais momentos serão necessárias movimentações de recebimentos e pagamentos nas entidades a fim de se adaptarem às diversas situações e oportunidades (IAS 7). Nesse sentido, o presente estudo tem como objetivo analisar, de modo geral, as características associadas as EC na DFC de empresas abertas da América Latina. A amostra da pesquisa se constituiu de 565 empresas de capital aberto, financeiras e não financeiras, com demonstrativos de fluxos de caixa anuais no período de 2012 a 2016. Os dados da pesquisa foram obtidos a partir da base de dados *Thomson Reuters*®, e *Economática*® e nos sites das bolsas do Brasil, Chile e Peru. Foi empregada a técnica de regressão logística, para testar as sete variáveis levantadas a partir da literatura sobre o assunto. Foram estimados quatorze modelos econométricos, todos compostos pela variável dependente correspondente as EC permitidas para a DFC. Os resultados apontaram que: (i) as variáveis: tamanho, da empresa, endividamento, rentabilidade, fluxo de caixa operacional negativo e BP não são determinantes das escolhas contábeis; (ii) a maioria das empresas não seguem a classificação mencionada na IAS-7.

Palavras-chave: DFC; Escolhas Contábeis; Países da América Latina; Determinantes; Regressão Logística.

ABSTRACT

The cash flow statement is a very important report for accounting users and is one of the ways to provide information about the changes that occur in so-called net assets, financial structure and the ability of companies to change their resources, which moments will be required to receive receipts and payments in the entities in order to adapt to the different situations and opportunities (IAS 7). In this sense, the present study aims to analyze, in a general way, the characteristics associated to the accounting choices in the cash flow statement of open companies in Latin America. The research sample consisted of 565 publicly-held companies, financial and non-financial, with annual cash flow statements for the period 2012 to 2016. The survey data were obtained from the *Thomson Reuters*® database and *Economática* ® and on the websites of Brazil, Chile and Peru. The logistic regression technique was used to test the seven variables raised from the literature on the subject. We estimated fourteen econometric models, all of them composed by the dependent variable corresponding to the accounting choices allowed for the DFC. The results showed that: (i) the variables: size, company, indebtedness, profitability, negative operating cash flow and BP are not determinants of accounting choices; (ii) most companies do not follow the classification encouraged by IAS-7.

Keywords: DFC; Accounting Choices; Latin American countries; Determinants; Logistic Regression.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Tipos de Escolhas Contábeis.	40
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Classificações constantes na IAS 7 e Escolhas Contábeis	31
Quadro 2 – Variáveis dos Estudos de EC na DFC.	37
Quadro 3 – Descrição das variáveis dos estudos sobre escolhas contábeis.....	47
Quadro 4 – Países e Entidades do GLENIF e ano de adoção das IFRS e DFC.	51
Quadro 5 – População e Amostra da Pesquisa	52
Quadro 6 – Amostra das empresas da pesquisa.....	53
Quadro 7– Setor de Atuação das Empresas abertas do Brasil, Chile e Peru.	53
Quadro 8 – Definição das variáveis utilizadas na pesquisa.....	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estudos sobre EC	42
Tabela 2 - Estatística Descritiva dos dados utilizados nos Modelos Logit e Painel.....	61
Tabela 3- Classificações da EC - Brasil	61
Tabela 4 - Classificação das Empresas por Setor - Brasil	62
Tabela 5 - Regressão Logística - Juros Pagos – Brasil.....	63
Tabela 6 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Pagos - Brasil.....	65
Tabela 7 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Brasil.....	65
Tabela 8 - Matriz de correlação estimada dentro de id R - Juros Pagos Brasil.....	66
Tabela 9 - Resultados Regressão Logística Efeitos Fixos - Juros Pagos Brasil.....	67
Tabela 10 - Resultados Regressão Logística - Efeitos Aleatórios - Juros Pagos – Brasil.....	68
Tabela 11 - Estimções Consolidadas - Juros Pagos Brasil	68
Tabela 12 - Razões de Chance - Juros Pagos - Brasil	69
Tabela 13 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Pagos - Brasil	70
Tabela 14 - Regressão Logística - Juros Recebidos – Brasil.....	71
Tabela 15 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Recebidos - Brasil.....	71
Tabela 16 - Pooled Logit - Juros Recebidos- Brasil.....	72
Tabela 17 - Estimções Consolidadas - Juros Recebidos Brasil	73
Tabela 18 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Juros Recebidos - Brasil.....	74
Tabela 19 - Regressão Logística - Dividendos Pagos – Brasil.....	74
Tabela 20 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Brasil.....	75
Tabela 21 - Estimções Consolidadas -Dividendos Pagos Brasil	76
Tabela 22 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Dividendos Pagos - Brasil.....	77
Tabela 23 - Regressão Logística - Dividendos Recebidos – Brasil.....	77
Tabela 24 - Pooled Logit - Dividendos Recebidos- Brasil.....	78
Tabela 25 - Estimções Consolidadas -Dividendos Recebidos Brasil	79
Tabela 26 - Estatística Descritiva dos dados utilizados nos Modelos Logit e Painel.....	81
Tabela 27 - Classificações da EC - Chile	81
Tabela 28 - Classificação das Empresas por Setor - Chile.....	82
Tabela 29 - Regressão Logística - Juros Pagos – Chile.....	83

Tabela 30 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Pagos - Chile.....	83
Tabela 31 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Chile.....	84
Tabela 32 - Matriz de correlação estimada dentro de id R - Juros Pagos Chile.....	85
Tabela 33 - Resultados Regressão Logística Efeitos Fixos - Juros Pagos Chile.....	85
Tabela 34 - Resultados Regressão Logística - Efeitos Aleatórios - Juros Pagos - Chile	86
Tabela 35 - Estimações Consolidadas - Juros Pagos Chile	87
Tabela 36 - Razões de Chance - Juros Pagos - Chile	88
Tabela 37 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Pagos - Chile	89
Tabela 38 - Regressão Logística - Juros Recebidos - Chile	89
Tabela 39 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Recebidos - Chile	90
Tabela 40 - Pooled Logit - Juros Recebidos- Chile.....	91
Tabela 41 - Estimações Consolidadas - Juros Recebidos Chile	91
Tabela 42 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Recebidos - Chile.....	92
Tabela 43 - Regressão Logística - Dividendos Pagos – Chile.....	93
Tabela 44 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Chile.....	94
Tabela 45 - Estimações Consolidadas -Dividendos Pagos Chile	95
Tabela 46 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Dividendos Pagos - Chile.....	96
Tabela 47 - Regressão Logística - Dividendos Recebidos – Chile.....	96
Tabela 48 - Pooled Logit - Dividendos Recebidos- Chile.....	97
Tabela 49 - Estimações Consolidadas -Dividendos Recebidos Chile	98
Tabela 50 - Estatística Descritiva dos dados utilizados nos Modelos Logit e Painel.....	99
Tabela 51 - Classificações da EC – Peru	100
Tabela 52 - Classificação das Empresas por Setor - Peru	101
Tabela 53 - Regressão Logística - Juros Pagos – Peru	102
Tabela 54 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Pagos - Peru.....	102
Tabela 55 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Peru	103
Tabela 56 - Matriz de correlação estimada dentro de id R - Juros Pagos Peru	104
Tabela 57 - Resultados Regressão Logística Efeitos Fixos - Juros Pagos Peru	104
Tabela 58 - Resultados Regressão Logística - Efeitos Aleatórios - Juros Pagos - Peru.....	105
Tabela 59 - Estimações Consolidadas - Juros Pagos Peru.....	106

Tabela 60 - Razões de Chance - Juros Pagos - Peru.....	107
Tabela 61 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Pagos - Peru	107
Tabela 62 - Regressão Logística - Juros Recebidos - Peru.....	108
Tabela 63 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Recebidos - Peru.....	109
Tabela 64 - Pooled Logit - Juros Recebidos- Peru	109
Tabela 65 - Estimções Consolidadas - Juros Recebidos Peru	110
Tabela 66 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Recebidos - Peru	111
Tabela 67 - Regressão Logística - Dividendos Pagos – Peru	111
Tabela 68 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Peru	112
Tabela 69 - Estimções Consolidadas -Dividendos Pagos Peru.....	113
Tabela 70 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Dividendos Pagos - Peru	114
Tabela 71 - Regressão Logística - Dividendos Recebidos – Peru.....	114
Tabela 72 - Pooled Logit - Dividendos Recebidos- Peru	115
Tabela 73 - Estimções Consolidadas -Dividendos Recebidos Peru	116

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BF	<i>Big Four</i>
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BP	<i>Price to Book Value</i>
CCCH	<i>Colegio de Contadores de Chile</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CLASS	Classificação
CONASEV	<i>Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
EC	Escolhas Contábeis
END	Endividamento
<i>ETR</i>	<i>Effective Tax Rate</i>
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
FCF	Fluxo de Caixa de Financiamento
FCI	Fluxo de Caixa de Investimento
GLASS	Group of Latin American Accounting Standard Setters
GLENIF	Grupo Latinoamericano de Emissores de Normas e Informação Financeira
<i>IAS</i>	<i>International Accounting Standards</i>
<i>IASB</i>	<i>International Accounting Standards Board International Accounting</i>
<i>IFRS</i>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
N_FCO	Fluxo de Caixa Operacional Negativo
<i>OCF</i>	<i>Operating Cash Flow (sigla em inglês para Fluxo de Caixa Operacional)</i>
PAT	Teoria Positiva da Contabilidade
PPI	Propriedade para Investimento
ROE	<i>Return On Equity</i> – Retorno sobre o Patrimônio

SET	Setor
T	TEMPO
TAM	Tamanho da Empresa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	21
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	21
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	24
1.3 OBJETIVOS	24
1.3.1 Objetivo Geral.....	24
1.3.2 Objetivos específicos.....	24
1.4 JUSTIFICATIVA	25
1.5 ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO.....	26
2 REVISÃO TEÓRICO-NORMATIVA.....	28
2.1 DFC.....	28
2.1.1 APRESENTAÇÃO DA DFC E ESCOLHAS CONTÁBEIS	30
2.1.2 ESTUDOS SOBRE EC NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA	31
2.1.3 HIPÓTESE DA PESQUISA	37
2.2 ESCOLHAS CONTÁBEIS	39
2.2.1 ESTUDOS SOBRE ESCOLHAS CONTÁBEIS	41
2.2.2 TEORIAS: CONTRATUAL DA FIRMA, POSITIVA DA CONTABILIDADE E INSTITUCIONAL	47
3 METODOLOGIA.....	50
3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS.....	50
3.2 SELEÇÃO DAS VARIÁVEIS	54
3.3 MODELO ECONOMÉTRICO.....	55
3.4 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA	58
4 ANÁLISE DOS DADOS	60
4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO BRASIL	60
4.1.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO BRASIL	60
4.1.2 – ANÁLISE DOS MODELOS	62
4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO CHILE.....	80
4.2.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO CHILE.....	80
4.2.2 – ANÁLISE DOS MODELOS	82
4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO PERU	98
4.3.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO PERU	99
4.3.2 – ANÁLISE DOS MODELOS	101
4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	117
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	119

REFERÊNCIAS	121
-------------------	-----

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

De acordo com a IAS 7, a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é usada em conjunto com as outras demonstrações contábeis a fim de proporcionar informações sobre as mudanças nos ativos líquidos, na estrutura financeira e na capacidade das entidades de realizar mudanças nos recursos financeiros. Ainda, destaca que a DFC ao evidenciar a ocorrência de fluxos de caixa, possibilita adaptá-los às circunstâncias e oportunidades.

Segundo inferem Vieira, Santos, Lagioia, Vieira e Santos (2014), após a integrar o rol de demonstrações contábeis divulgadas, vários estudos foram desenvolvidos desencadeando a opção de uso desse demonstrativo para avaliar os desempenhos econômico e financeiro das empresas em diferentes países.

Pesquisadores brasileiros seguindo a linha de raciocínio de pesquisadores de outros países, recentemente investigaram as Escolhas Contábeis (EC) na evidenciação da DFC (SILVA; MARTINS; LIMA, 2014), (PINTO; NUNES; COSTA; LEMES, 2015), no contexto do mercado de capitais brasileiro (MACIEL, 2015), à luz das normas internacionais de contabilidade (KONRAHT; CAMPAGNONI; ROVER; FERREIRA, 2016), (MACIEL; SALOTTI; IMONIANA, 2016), em empresas do setor de energia elétrica da BM & FBOVESPA (MORAIS; MARTINS, 2016), nos impactos na informação contábil e na tomada de decisões (SILVA; BOTINHA, 2018). Porém, percebe-se a ausência de pesquisas sobre as EC da DFC, na América Latina.

Maciel (2015) destaca que, a norma internacional *Statement of Cash Flows* (IAS 7) apenas ao recomendar a classificação de determinados fluxos, criou a opção de Classificação na DFC(OCDFC) quanto aos fluxos de caixas relacionados aos juros, dividendos e juros sobre o capital próprio (JCP) pagos e recebidos. Assim, permite-se classificar esses fluxos em atividades operacionais, de investimento ou de financiamento.

A partir de 1960, os estudos sobre EC progrediram significativamente com base em pesquisas empíricas, relacionadas a eficiência dos mercados e a associação entre retornos das ações e informações da contabilidade (FIELDS; LYS; VICENT, 2001).

No final da década de 1970, as pesquisas buscavam explicar os motivos dos gestores realizarem as EC e os efeitos destas em acordos contratuais. Todavia, na década de 1990, os poucos avanços limitaram-se a melhorar a compreensão sobre o assunto. Isso, pode ser explicado principalmente em razão do *design* das pesquisas, bem como do foco apenas na

replicação de estudos anteriores e, logo, na contramão da ampliação do conhecimento atual (FIELDS; LYS; VICENT, 2001).

Assim, percebe-se ao longo das últimas décadas, a busca de relacionar os estudos sobre as EC às políticas contábeis de mensuração, reconhecimento, classificação, apresentação e os motivos das escolhas, por meio da análise das características contratuais e econômicas (WATTS, 1992; FIELDS; LYS; VICENT, 2001; BADERSTCHER; COLLINS; LYS, 2012; GORDON *et al.*, 2013; BAIK *et al.*, 2015).

A criação do *International Accounting Standards Board (IASB)*, em 2001, possibilitou o processo de convergências das normas contábeis, bem como o acordo de Nowalk de 2002 entre o *IASB* e o *Financial Accounting Standards Board (FASB)*. Essas entidades assumiram o compromisso de desenvolver padrões de contabilidade a fim de buscarem a harmonização da divulgação das demonstrações contábeis (FASB, 2002). Desde então, novos e importantes estudos foram desenvolvidos, relacionando a escolha pela adoção do *International Financial Reporting Standards – IFRS*, experiência que inferiu evidências de que as EC podem ser explicadas pelos contextos econômico, financeiro e social nos quais as empresas estão inseridas, bem como pelas características institucionais, a exemplo da rentabilidade; endividamento; tamanho da empresa; estrutura de propriedade; dentre outras (NOBES, 2011; STADLER; NOBES, 2014).

Neste contexto, observa-se o interesse de muitos autores pelos estudos relacionados à aderência às normas internacionais de contabilidade, os benefícios da adoção das IFRS e uma melhor qualidade da informação contábil (BARTH; LANDSMAN, LANG, 2008).

Stadler e Nobes (2014) afirmam que escolhas relacionadas à adoção de padronização contábil resultam em mudanças relevantes, principalmente no que se refere ao âmbito institucional.

Atualmente, 150 países adotam ou estão em processo de adoção das normas internacionais (IFRS, 2018). Deste total, 126 (84%) exigem padrões de IFRS para todas as entidades domésticas e nove não possuem bolsa de valores, mas exigem as IFRS para todas as instituições financeiras (Afeganistão, Angola, Belize, Brunei, Gâmbia, Kosovo, Lesoto, Libéria e Iêmen) (IFRS, 2018).

Na América Latina, em 28 de junho de 2011, foi constituído o *Grupo Latinoamericano de Emisiones de Normas de Información Financiera (GLENIF)* ou na sigla em inglês *Group of Latin American Accounting Standard Setters (GLASS)*, e integra entidades emissoras de normas contábeis de 17 países (GLENIF, 2018).

Para Silva, Martins e Lima (2014), a partir da adoção do padrão contábil

internacional as possibilidades de EC aumentaram, incentivando pesquisas nacionais quanto ao estudo das novas normas, devido a maior participação dos gestores, em razão de seus julgamentos. Para Souza (2014), no entanto, as EC decorrem do fato de haver certa flexibilidade nas normas contábeis. É justamente esta discricionariedade que faz com que as empresas possam escolher entre alternativas diferentes de mensuração, reconhecimento e evidenciação das informações contábeis (SOUZA, 2014).

Para Silva, Martins e Lemes (2016) o fato das normas oferecerem certas flexibilidades contribui para as entidades representarem particularidades nas demonstrações contábeis decorrentes das escolhas realizadas. Na contramão, Decourt, Martinewski e Pietro (2007) afirmam que mesmo os resultados contábeis sendo provenientes das demonstrações contábeis padronizadas e regulamentadas estas podem não evidenciar informações exatas em razão dos ajustes realizados, ou seja, da escolha contábil utilizada.

Segundo Fields, Lyz e Vicent (2001), as pesquisas sobre EC abordam principalmente questões relacionadas à importância da contabilidade para o processo de tomada de decisões. Para os autores, a contabilidade passa a ser uma forma eficiente de resolver problemas que surgem a partir das imperfeições do mercado (FIELDS; LYZ; VICENT, 2001).

Beaver (1968) explica que no ambiente imperfeito de mercados de capitais, as informações divulgadas nas demonstrações financeiras influenciam o preço e o volume das ações, indicando a importância dos demonstrativos financeiros e da contabilidade (BEAVER, 1968).

A busca pela eficiência no desenvolvimento das atividades nas entidades é fator influenciador na tomada de decisões cujo impacto interfere diretamente nos resultados contratuais que dependem dos números apresentados pela contabilidade (BADERSTCHER; COLLINS; LYS, 2012). Para Watts (1992) as escolhas refletem as opções dos gestores por um método contábil em detrimento do outro, permitindo que possam fazer julgamentos, exercendo a decisão que melhor lhes convém.

Assim, diante das possibilidades de realização de EC, os pesquisadores buscam explicar se as informações evidenciadas nos demonstrativos contábeis ocorrem como consequência da adoção das normas ou se existem comportamentos oportunistas que justifiquem as opções apresentadas.

Neste contexto, a presente pesquisa aborda as EC de empresas abertas da América Latina, especificamente no que se refere a possibilidade de algumas características serem determinantes das opções de classificação na DFC, conforme a norma internacional: IAS 7.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Pelo o exposto, se destaca a importância de pesquisar e entender melhor as características determinantes das escolhas nas classificações dos fluxos de caixa da DFC relativa aos dividendos, juros e JCP, pagos (saídas) e recebidos (entradas), diante das alternativas válidas, conforme a IAS 7, no contexto empresarial dos países da América Latina.

Pesquisas sobre EC surgiram, principalmente, a partir da adoção das normas internacionais de contabilidade, da regulamentação e das possibilidades apresentadas nestas (SOUZA; BOTINHA; LEMES, 2016; SILVA; MARTINS; LIMA, 2014; ANDRADE; SILVA; MALAQUIAS, 2013). Portanto, ainda é um assunto pouco estudado, principalmente, no que se refere a recente adesão dos países da América Latina à convergência das normas contábeis e especificamente em relação a DFC.

Nesse contexto, a questão de pesquisa que direciona o presente estudo é: **Quais características estão associadas às EC na DFC de empresas abertas da América Latina?**

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Com vistas à elucidação da questão de pesquisa, o presente estudo tem por objetivo analisar, de modo geral, as características associadas às EC na DFC de empresas abertas da América Latina.

1.3.2 Objetivos específicos

Para o alcance do objetivo geral foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Verificar a frequência das escolhas contábeis, utilizadas nas classificações dos itens de fluxos de caixa nas empresas de diferentes países da América Latina;
- b) Identificar possíveis explicações para as EC utilizadas na DFC em diferentes países da América Latina;

1.4 JUSTIFICATIVA

Uma das formas de se estimar os fluxos de caixas futuros consiste em conhecer os fluxos de caixas presentes, método este que se configura como uma alternativa para garantir a continuidade das atividades das empresas, uma vez que tais informações sustentam a tomada de decisões (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Os fluxos de caixa são os mesmos por natureza, porém podem ser classificados de forma diferente pelas entidades, em decorrência de diversos fatores, tais como: (i) escolhas permitidas pela norma (IAS 7); (ii) situação financeira das entidades, incentivos políticos e financeiros do mercado de capitais e outras situações como a lucratividade e o endividamento (LEE, 2012; GORDON *et al.*, 2013; BAIK *et al.*, 2015).

Além disso, ao fixar os preços das ações de uma empresa, o mercado precisa conhecer os fluxos de caixa futuros esperados. A DFC permite projetar resultados, auxiliando os usuários a melhorar suas previsões (HENDRIKSEN; BREDÁ, 1999).

Características institucionais e o contexto social no qual as empresas estão inseridas podem explicar as EC (STADLER; NOBES, 2014). Neste sentido, a realização de estudos que levem em consideração as EC realizadas em diferentes países da América Latina possibilitam entender melhor a similaridade das características que impactam nas escolhas.

Outro fator relevante consiste em analisar se as características das entidades podem influenciar as escolhas na DFC, as decisões dos gestores, e conseqüentemente comprometer os resultados das entidades. Esta avaliação é relevante, podendo por exemplo, ser utilizada para analisar a liquidez.

O estudo da DFC em empresas de capital aberto permite compreender se a flexibilidade prevista na norma auxilia na geração de informações mais fidedignas, tendo em vista o fato de que cada instituição pode utilizar e adaptar a informação à sua realidade e ao âmbito em que se encontra. Outro aspecto relevante no estudo da DFC consiste em saber se as informações estão sendo utilizadas de acordo com algum comportamento oportunista dos gestores, bem como relativa à conveniência na apresentação das informações.

Assim, conhecer as características associadas as escolhas nas classificações da DFC, relativas aos dividendos, juros e JCP, pagos (saídas) e recebidos (entradas), em empresas de capital aberto da América Latina, dentre outras contribuições, poderá auxiliar os usuários tomadores de decisão a entenderem que distintas classificações podem conter as vantagens requeridas pelos preparadores das demonstrações.

Para Do Vale e Nakao (2018), um único conjunto de normas contábeis, possivelmente, não possui os mesmos atributos qualitativos para as demonstrações financeiras de economias distintas. Os sistemas legal e político dos países onde as demonstrações contábeis são publicadas, assim como o contexto financeiro no qual a empresa está inserida, devem permitir que diferenças na qualidade da informação entre os países permaneçam, mesmo após a adoção das IFRS (SODERSTROM; SUN, 2007).

Portanto, a necessidade de um melhor entendimento das características determinantes das EC na classificação da DFC em países da América Latina, o modo como as empresas buscam evidenciar suas informações, a escassez de pesquisas realizadas sobre o assunto, e ainda a demanda nacional e internacional acerca da temática, corroboram para justificar o presente estudo.

1.5 ORGANIZAÇÃO DA DISSERTAÇÃO

Para o alcance do objetivo da pesquisa, de forma a melhorar a compreensão geral sobre as temáticas relacionadas, a dissertação está organizada em cinco capítulos.

Inicialmente na introdução é apresentado o tema, seguido da contextualização da pesquisa, problema, justificativa, objetivos (geral e específicos), contribuições e estrutura do estudo.

O primeiro capítulo apresenta a revisão teórico-normativa da pesquisa. O capítulo está subdividido em tópicos que versam acerca da DFC, das EC e das Teorias: Contratual da Firma, Positiva da Contabilidade e Institucional que se relacionam aos estudos sobre as escolhas contábeis. A organização dos tópicos leva em consideração a literatura disponível e estudos empíricos realizados sobre os temas apresentados.

O segundo capítulo aborda os métodos e técnicas de pesquisa. Neste, estão descritos a metodologia, a classificação da pesquisa, dados e critérios da coleta dos dados, amostra e procedimentos metodológicos da pesquisa, a apresentação e seleção das variáveis utilizadas na análise, o processo de EC na DFC e, por fim, o modelo econométrico utilizado para a análise dos dados.

No terceiro capítulo são apresentados os resultados obtidos e a análise. Inicialmente, apresenta-se a análise descritiva das variáveis e apresentação dos testes preliminares para, em seguida, a análise dos resultados.

O quarto capítulo tem por objetivo apresentar as conclusões, observadas a partir das análises descritas no estudo, as considerações finais, limitações e sugestões para realização de

pesquisas futuras.

Ao final, são apresentadas as referências que deram suporte à pesquisa e os apêndices necessários para a melhor compreensão dos dados tratados.

2 REVISÃO TEÓRICO-NORMATIVA

Objetivando partir de bases teóricas sólidas, a presente revisão aborda os seguintes tópicos: estudos sobre as EC; as escolhas possíveis na evidenciação da DFC; as Teorias Contratual da Firma, Positiva da Contabilidade e Institucional; a importância, utilidade e estrutura da DFC; o processo de adoção das normas internacionais de contabilidade pelas empresas dos países que compõem a pesquisa; e, por fim, a hipótese teórica do estudo.

2.1 DFC

O objetivo da DFC é fornecer informações sobre o fluxo de caixa e a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como evidenciar as necessidades de utilização desses fluxos (CPC 03, 2010).

A Norma Internacional de Contabilidade – IAS 7 (*IASB – BV2010*) trata do objetivo, alcance dos benefícios da informação de fluxo de caixa, definições sobre caixa e equivalentes de caixa, da apresentação da DFC, subdivida em atividades operacionais, de investimento e de financiamento, bem como demais instruções e exemplos de como elaborar a DFC para empresas financeiras e não financeiras e evidenciação.

Existem dois métodos para elaboração da DFC: o método direto e o método indireto. As empresas de capital aberto têm utilizado com mais frequência o método indireto (SCHERER, TEODORO, ANJOS E KOS, 2012). Pelo método direto, a demonstração é iniciada com as movimentações em caixa e equivalentes de caixa, entradas e saída, recebimentos e pagamentos, considerados a partir da atividade operacional. Já pelo método indireto, a DFC é iniciada pelo resultado econômico (lucro ou prejuízo), após são realizados os ajustes para se apurar o Fluxo de Caixa Operacional – FCO.

Para Watts e Zimmerman (1986), utilizar os fluxos de caixa presentes é uma forma de se estimar fluxos de caixa futuros. A capacidade das empresas em gerar caixa e equivalentes de caixa é fornecida pelas informações a respeito do fluxo de caixa na DFC. No entanto, as informações sobre os fluxos de caixa poderão ser fruto das escolhas realizadas pelos gestores.

Pode ser que os gestores se beneficiem do fluxo de caixa da companhia em razão de seus próprios interesses. Todavia, o uso de informações relativas ao fluxo de caixa pode servir para maximizar a riqueza dos agentes, uma vez que possibilitam tomar decisões que impactam resultados futuros (JENSEN; MECKLING, 1976).

Para Jensen e Meckling (1976), a divergência entre os interesses dos agentes e do principal conduz para o custo de agência, diante da tentativa em fazer com o que o agente realize ações conforme os interesses do principal. Para os autores, de outra forma, caso o principal não viesse a interferir na situação, para não incorrer em custos de agência, isto significaria incorrer em perdas (JENSEN E MECKLING, 1976).

Ocorre que os interesses de agente e principal são distintos e visam a maximização de sua própria riqueza. Assim, pode haver influências tanto do agente como do principal na geração de informações alinhadas com seus interesses individuais (JENSEN E MECKLING, 1976).

Neste sentido, a DFC pode ser impactada pelas decisões oportunistas dos gestores (agentes). No entanto, o objetivo da DFC é evidenciar os fluxos de caixa com o intuito de gerar informações sobre a situação financeira da empresa e, conseqüentemente, sua continuidade. Outro objetivo da DFC é o de requerer a apresentação acerca das informações históricas de caixa e equivalentes de caixa das entidades, ou seja, disponibilizar informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, em um determinado período (IAS 7).

Quando a DFC é utilizada em conjunto com as outras demonstrações contábeis, esta proporciona informações que permite avaliar a estrutura financeira das entidades, no que concerne à liquidez e solvência, as mudanças nos ativos líquidos, a capacidade das empresas para mudar os valores aplicados nas atividades que realiza e o conhecimento da sistemática do fluxo de caixa, quanto à evolução e quedas nos valores de caixa, as adaptações realizadas em razão das circunstâncias e oportunidades do mercado, bem como é possível visualizar se a empresa se utiliza de capital próprio ou de terceiros (IUDICIBUS; MARTINS; GELBECKE; SANTOS, 2010).

Portanto, as análises da DFC são aquelas relativas aos fluxos de caixas (entradas e saídas) operacional, investimento e financiamento e aos eventos que representam os equivalentes de caixa.

De outro lado, o fluxo de caixa financeiro é distinto da DFC, normalmente é baseado em um orçamento e possibilita realizar projeções futuras, previsões de gastos (saídas) e recebimentos (entradas), sem distinção da origem dos fluxos, e tem por objetivo evitar imprevistos em relação às operações financeiras (IAS 7). Assim, a DFC não pode ser entendida simplesmente a partir do fluxo de caixa financeiro, pois vai além deste objetivo, evidenciando eventos ocorridos e não simplesmente variações de caixa presentes ou futuras.

2.1.1 APRESENTAÇÃO DA DFC E ESCOLHAS CONTÁBEIS

A DFC é estrategicamente apresentada em três atividades classificadas em, a saber: operacionais, investimento e financiamento. Para a apresentação da DFC são utilizados dois métodos: o método direto e o método indireto. A IAS 7, emitida pelo IASB em dezembro de 1992, incentiva a utilização do método direto, assim como também o faz o FASB.

Na DFC há separação dos fluxos de caixas por atividades operacionais, de investimentos e de financiamentos, aspecto importante do presente estudo, uma vez que trata da investigação das características determinantes das EC na classificação dos juros, dividendos e juros sobre capital próprio, em relação às atividades evidenciadas na DFC.

As atividades operacionais são consideradas as principais geradoras de receita para a entidade. Os fluxos de caixas desta atividade, geralmente, derivam de transações e de outros eventos e condições que entram na apuração do resultado do exercício, exceto aqueles que se identificam com as atividades de financiamento e investimento, recebimentos e pagamentos de investimentos, empréstimos e outros contratos mantidos com a finalidade de negociação, similares aos estoques adquiridos somente para a revenda, ou seja, todas as atividades que estiverem diretamente ligadas aos negócios e operações das entidades (IAS 7).

Para Iudícibus et al. (2010), as atividades operacionais são aquelas decorrentes da produção e entrega de bens e serviços e estão relacionadas com os eventos e operações que são evidenciados na DRE. As atividades de investimentos são desenvolvidas com aquisição ou alienação de ativos de longo prazo e outros investimentos, sempre que houver uma movimentação financeira no caixa ou equivalentes de caixa. (IAS 7). Os fluxos de caixa das atividades de investimento decorrem do aumento ou diminuição dos ativos de longo prazo que são utilizados na produção de bens e serviços (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE; SANTOS, 2010).

As atividades de financiamentos são empréstimos realizados pelas entidades e operações que resultem na alteração da situação líquida patrimonial, seja no seu montante geral ou na composição deste. Nesta atividade, são analisados os fatos de como as empresas conseguem conduzir o seu capital de giro, identificando as operações que trazem recursos para a empresa, bem como aquelas operações que dizem respeito à devolução destes recursos para terceiros (IAS 7).

Retomando Iudícibus et al. (2010), os fluxos de caixas provenientes das atividades de financiamento são aqueles que possuem relação com os empréstimos de credores e outros investidores ligados às entidades. Assim, as atividades evidenciadas na DFC são as que

provocam, necessariamente, a entrada e saída de recursos de caixa, ocasionando, conseqüentemente, os fluxos de caixa.

Percebe-se que as EC na DFC são consideradas EC de classificação, pois dizem respeito à forma de agregação e disposição dos elementos patrimoniais, de fluxos de caixa nas demonstrações, como ocorre com a classificação dos juros, dividendos e juros sobre o capital próprio (pagos e recebidos) (SILVA, 2016).

Conforme a IAS 7, os juros pagos e juros e dividendos recebidos podem ser classificados no fluxo de caixa operacional porque entram na determinação de lucros e perdas. Alternadamente, os juros pagos e dividendos recebidos podem ser classificados como fluxo de caixa de financiamento e fluxo de caixa de investimento, respectivamente, pois constituem custos de obtenção de recursos financeiros ou retornos sobre os investimentos.

Com base na IAS 7, o Quadro 1 apresenta um resumo da classificação constante na norma e das escolhas contábeis. Porém, é importante ressaltar que a ausência de definições expressas sobre a forma de classificar ocasionam em alternativas distintas pelas entidades, possivelmente em razão das particularidades institucionais e de cada país.

Quadro 1 – Classificações constantes na IAS 7 e Escolhas Contábeis

PAGAMENTOS	IAS 7	ESCOLHA CONTÁBIL
Juros	FCO	FCF/FCI
Dividendos/JCP	FCF	FCO
RECEBIMENTOS	IAS 7	ESCOLHA CONTÁBIL
Juros	FCO	FCF/FCI
Dividendos/JCP	FCO	FCF/FCI

Fonte: Elaborado pela autora – 2018 – A partir da IAS 7.

As escolhas de classificação podem sofrer variações em decorrência de situações de lucratividade, endividamento, situação financeira e dos incentivos do mercado de capitais (LEE, 2012; GORDON *et al.*, 2013; BAIK *et al.*, 2015).

2.1.2 ESTUDOS SOBRE EC NA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

No tópico anterior, se apresentou o funcionamento, objetivos e classificações pertinentes à DFC. Todavia compete ainda, discorrer acerca dos estudos nacionais e internacionais, que tratam de explicar os possíveis determinantes das EC na DFC. Assim, estudos anteriores estão apresentados em ordem cronológica, para evidenciar a evolução da

temática abordada neste estudo.

A pesquisa de Lee (2012) foi realizada com empresas não financeiras, da base da Compustat, no período de 1988 a 2008 (21 anos). Os resultados indicam que as empresas tendem a elevar o FCO quando existem incentivos significativos. As características apresentadas pelos autores como motivos para elevação do FCO foram: a) dificuldade financeira; b) *rating* de crédito de longo prazo e grau de investimento/não investimento; c) previsões de analistas sobre os fluxos de caixa e d) associações elevadas entre retornos e FCO. O tamanho das empresas foi utilizado como uma variável de controle nos modelos apresentados.

Scherer, Teodoro, Anjos e Kos (2012) verificaram o tratamento dado aos juros e dividendos pagos e recebidos, à forma de apresentação (método direto ou indireto) e à igualdade ou não do valor de caixa e equivalentes de caixa na DFC e no balanço patrimonial em função das opções de divulgação destes itens elencadas na IAS. Os autores coletaram as DFCs publicadas no relatório anual de 2009 de 229 empresas listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Frankfurt, Milão e Londres. Os resultados indicam que o método indireto de apresentação da DFC e a classificação de dividendos pagos como fluxos de caixa das atividades de financiamento foi adotado pela ampla maioria destas empresas. Já a igualdade do valor de caixa e equivalentes de caixa na DFC e no balanço patrimonial e a classificação de juros pagos e recebidos como fluxos de caixa das atividades operacionais são procedimentos predominantes, especialmente para as empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Frankfurt e Milão. Por fim, constataram que não há um predomínio na classificação de dividendos recebidos, com uma divisão praticamente meio a meio das empresas listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Londres e Milão, apresentados como fluxo de caixa das atividades operacionais ou de investimento. Neste estudo, os autores não trabalharam com modelos econométricos, tendo sido realizado o teste qui-quadrado para testar as hipóteses (dados nominais). Assim, não apresentam características determinantes das possíveis escolhas apresentadas no estudo.

Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2013) exploraram os incentivos e os fatores do âmbito institucional relacionados ao fluxo de caixa operacional. Para relatar maior OCF (FCO), relacionaram com o acesso e a contratação de capital. Foram analisadas as variações nas escolhas de classificação em uma amostra recolhida manualmente de 798 empresas IFRS não financeiras em 13 países europeus de 2005 a 2012. O primeiro conjunto de análises centra-se nas escolhas de classificação das empresas e no efeito na OCF relatada. Cerca de 76%, 60% e 57% da amostra classifica os juros pagos, os juros recebidos e os dividendos

recebidos, respectivamente no OCF (FCO). Apenas cerca de 42% das empresas que relataram os três itens, optaram por classificar todos os três no OCF (FCO). Os autores encontraram variações significativas na classificação entre indústrias na maioria dos países. Os resultados indicaram que a OCF (FCO) relatada tende a ser maior em IFRS do que teria sido nos US GAAP. Conforme os autores, os fluxos de caixa e os exercícios operacionais variam de acordo com as escolhas de classificação da empresa e os resultados de determinados modelos de previsão do OCF (FCO) são sensíveis às escolhas de classificação.

Gordon *et al.* (2013) afirmam que existe relação da classificação de caixa que aumentam o fluxo operacional das empresas com a situação financeira, incentivos do mercado de capitais e situação de endividamento. Em seus estudos os autores não encontraram relação com a lucratividade. Conforme afirmaram, as escolhas podem sofrer variações em decorrência de outros fatores como, por exemplo, o âmbito de divulgação das informações, uma vez que os fluxos de caixa podem ser utilizados pelos analistas para projeção de fluxos futuros, por exemplo. Como parte das análises, os autores afirmam terem encontrado as seguintes motivações para as empresas relatarem informações nos fluxos de caixa de atividades operacionais: (i) endividamento, em razão da avaliação de crédito e risco; (ii) mercado de capitais, para aumentar o volume de capitalização; (iii) lucratividade, avaliação da rentabilidade; e (iv) fluxo de caixa negativo, aumentar ou diminuir a negatividade do fluxo.

De acordo com os resultados da pesquisa de Cole, Branson e Breesch (2011), a classificação dos juros pagos pode estar relacionada com a origem dos países das empresas, com as empresas de auditoria e com o tamanho das empresas (receitas). Quanto aos juros recebidos, os autores afirmam que a classificação pode estar relacionada ao país, empresa de auditoria e ao setor de atuação das empresas. Na mesma pesquisa, os autores relatam que os dividendos recebidos foram classificados pela maioria das empresas pesquisadas em fluxos de caixa de atividades de investimento.

Maciel (2015), ao realizar análise das distinções entre os métodos, apresenta as seguintes diferenças: o método indireto concilia o resultado líquido (lucro líquido) com o FCO, a partir do destaque entre os itens que compõem a diferença entre os regimes de competência da DRE e do regime de caixa da DFC. A autora utilizou como variáveis independentes o endividamento e rentabilidade para tentar explicar as diferenças (em reais), entre o FCO divulgado e o FCO encorajado pela norma brasileira, adequada a IAS-7 quanto ao parágrafo 34-A, dividido pelo valor do ativo total das empresas, para tentar excluir o efeito de variabilidade em função do tamanho da empresa. Em outro modelo, a autora utilizou apenas o FCO encorajado negativo, (*dummy*, 1 se negativo, e 0 se positivo) para explicar as

escolhas de classificação dos juros pagos – *dummy*, sendo 1 para a classificação como FCF e 0 se for outra.

Silva, Martins e Lima (2014) investigaram quais são as EC das empresas brasileiras na evidenciação da DFC e quais fatores podem explicar tais escolhas. A amostra constitui-se de 107 empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, referentes ao ano de 2010. Os itens investigados foram juros pagos e recebidos e dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e recebidos. Foram utilizados testes estatísticos de diferenças de médias, correlação de Pearson e regressão logística. Para os autores, os resultados da pesquisa apontam que não houve evidências significativas da utilização de EC para gerenciar fluxos de caixa no Brasil. Os autores utilizaram a classificação do FCO como variável dependente, e o tamanho da empresa (logaritmo natural do Ativo Total), endividamento, medido pela relação entre o passivo oneroso total e o capital total a disposição da empresa, o ROE (lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido), FCO negativo (*dummy*: 1 para FCO negativo e 0 para FCO positivo), *Book-to-price*, relação preço-livro (preço de mercado da ação, dividido pelo valor patrimonial da ação, considerada uma *proxy* para oportunidades de crescimento).

Baik *et al.* (2015) afirmaram que as empresas, ao modificarem os pagamentos dos juros pagos do fluxo de caixa operacional para o de financiamento, aumentam os fluxos de caixa das atividades operacionais quando possuem alta alavancagem ou quando poucos analistas a acompanham. Quanto aos métodos de apresentação, os estudos apresentam vantagens para o método direto, bem como para o método indireto.

Pinto, Nunes, Costa e Lemes (2015) identificaram o nível de comparabilidade das EC das empresas brasileiras na evidenciação da DFC, bem como os fatores que poderiam explicar as escolhas identificadas. Foram analisadas as EC relacionadas à evidenciação dos seguintes itens na DFC: juros pagos, juros recebidos, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP) recebidos e dividendos e JSCP pagos. Para a realização da pesquisa, foi selecionada uma amostra de 56 empresas pertencentes ao Ibovespa no período de 2010 a 2014. O índice de Herfindhal (índice H) foi utilizado para o cálculo do nível de comparabilidade e a regressão logística para identificar variáveis que poderiam afetar a classificação dos itens na DFC. Os resultados sugerem um nível de comparabilidade alto para a classificação dos dividendos e JSCP recebidos e um nível moderado para os juros pagos. Por outro lado, o índice de comparabilidade é baixo para a classificação dos juros pagos, do imposto de renda e contribuição social e dos dividendos e JSCP pagos. Segundo os autores, apesar deste índice ser baixo em 2010, percebe-se um gradativo aumento ao longo do tempo, sugerindo melhoria na qualidade da informação

contábil. Além disso, há indícios de que as empresas mais rentáveis, com maiores níveis de endividamento e com fluxos de caixa operacionais negativos, fazem escolhas que aumentam o FCO.

Maciel, Salotti e Imoniana (2016) objetivaram identificar as escolhas de classificação de juros, dividendos e JCP na DFC, por parte das empresas brasileiras, e incentivos relacionados a tais escolhas. Com uma amostra de 352 empresas, 2.323 relatórios de auditores e DFCs analisados, e 3.821 dados levantados, realizou-se a comparação entre o estudo atual e estudos anteriores. Conforme os autores, os resultados apontaram que: i) a maior parte das empresas brasileiras segue as classificações encorajadas pelo parágrafo 34A do CPC 03, exceto quanto ao item dividendos/JCP recebidos; ii) os setores “Máquinas Industriais” e “Têxtil” seguiram uma classificação predominante em todos os itens que possuem flexibilidade de apresentação na DFC e, para juros pagos e dividendos recebidos, não houve predominância de classificação na maior parte dos setores; e, iii) há classificações predominantes para empresas auditadas pela Deloitte e PwC, todavia, os juros pagos e dividendos recebidos não foram classificados de forma predominante pela maioria dos auditores.

Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira (2016) identificaram características referentes à classificação dos itens da DFC que envolvem discricionariedade de classificação pelas empresas e verificaram fatores explicativos para a escolha contábil de classificação dos juros pagos entre as opções de fluxo de caixa operacional e financiamento. Conforme os autores, o item juros pagos foi analisado de forma mais criteriosa por apresentar maior frequência de divulgação e possibilidade de discricionariedade de classificação. Foram testados quatro fatores (tamanho, rentabilidade, endividamento e subsetor) apresentados pela literatura como relacionados à probabilidade de a gestão gerenciar o fluxo de caixa operacional. Para testar as variáveis, utilizou-se do teste não-paramétrico de Mann-Whitney e da estatística de qui-quadrado (χ^2). De acordo com os autores, os resultados evidenciaram que somente os dividendos e juros sobre capital próprio apresentam classificação relativamente uniforme pelas empresas, classificados como fluxo de caixa da atividade de financiamento. Nenhuma das variáveis analisadas apresentou-se estatisticamente significativa para explicar a escolha contábil para classificação dos juros pagos nas DFCs entre 2010 e 2014. Exceção é dada à variável tamanho nos anos de 2012, 2013 e 2014, as quais indicaram que o tamanho foi um fator relacionado à escolha da classificação dos juros pagos nesses anos.

Os estudos apresentados indicaram a relevância da temática EC na DFC, contribuindo sob formas distintas para a abordagem. Pelos estudos elencados, se percebe a

predominância do enfoque das pesquisas voltadas para a temática das EC na DFC consiste na verificação, investigação e identificação das variáveis que possam caracterizar e determinar quais os possíveis incentivos para que os eventos juros, dividendos e juros sobre capital próprio sejam classificados em uma das três atividades que compõem a demonstração, a saber: operacional, financiamento ou investimento.

Analisando os estudos anteriores, percebe-se que Silva, Martins e Lima (2014) e Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira (2016) encontraram resultados semelhantes no tocante à baixa significância das variáveis. Enquanto no primeiro os resultados apontam que não houve evidências significativas da utilização de EC para gerenciar fluxos de caixa no Brasil, para empresas listadas no Novo Mercado no ano de 2010, o segundo verifica que somente os dividendos e juros sobre capital próprio apresentam classificação relativamente uniforme, classificados como fluxo de caixa da atividade de financiamento, porém nenhuma das variáveis analisadas apresentou-se estatisticamente significativa para explicar a escolha contábil para classificação dos juros pagos nas DFCs entre 2010 e 2014. Exceção é dada à variável tamanho nos anos de 2012, 2013 e 2014, indicando que o tamanho foi um fator relacionado à escolha da classificação dos juros pagos nesses anos.

Já para os estudos de Pinto, Nunes, Costa e Lemes (2015) e Maciel, Salotti e Imoniana (2016), os resultados apresentaram ser mais significativos estatisticamente do que os trabalhos anteriormente apresentados, sugerindo melhoria na qualidade da informação contábil, encontrando ainda indícios de que as empresas mais rentáveis, com maiores níveis de endividamento e com fluxos de caixa operacionais negativos, fazem escolhas que aumentem os fluxos das atividades operacionais.

Os autores Maciel, Salotti e Imoniana (2016) apontam, por parte das empresas, certa motivação na adoção da norma (CPC-03), todavia, em relação aos resultados da classificação, encontraram distinções no tratamento quanto aos seguintes itens: para juros pagos e dividendos recebidos, não houve predominância de classificação na maior parte dos setores, com classificações predominantes para empresas auditadas pela Deloitte e PwC, e os juros pagos e dividendos recebidos não foram classificados de forma predominante.

Os autores Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2013) indicaram que a OCF (FCO) relatada tende a ser maior em IFRS do que teria sido nos US GAAP. Encontraram variações para os fluxos de caixa operacionais de acordo com as escolhas de classificação da empresa e os resultados de determinados modelos de previsão do OCF (FCO) são, segundo os autores, sensíveis às escolhas de classificação.

Tendo por base os estudos apresentados, se apresenta o Quadro 2 a seguir, com as variáveis utilizadas nos trabalhos que tratam das EC na DFC.

Quadro 2 – Variáveis dos Estudos de EC na DFC.

Características das variáveis	Variáveis	Proxies	Autores dos estudos anteriores de EC na DFC
VARIÁVEIS DOS ESTUDOS	Endividamento	Endividamento (Passivo Oneroso) /Capital Próprio (Patrimônio Líquido)	Lee (2012); Silva, Martins e Lima (2014); Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Pinto, Nunes, Costa e Lemes (2015)
	Rentabilidade	Valor de Mercado do Capital Próprio (-) Valor Patrimonial Contábil, Market-to-Book	Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira (2016)
	Impacto no resultado	Componentes do resultado, lucro por ação, etc.	Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Maciel (2015)
	Tamanho	Variações no tamanho de ativos, retorno sobre ativos, receita líquida de vendas; logaritmo natural (tamanho do ativo)	Lee (2012); Cole, Branson e Breesch (2013); Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira (2016)
	Composição acionária	% de ações de controle sobre o total de ações; relação Market-to-Book (razão valor de mercado da empresa / valor patrimonial)	Lee (2012); Costa e Freitas (2014); Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015)
	Setor de Atuação	Características do empreendimento	Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira (2016)
	Auditoria	Variável <i>dummy</i>	Cole, Branson e Breesch (2013); Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Maciel, Salotti e Imoniana (2016)
	País	Variável <i>dummy</i>	Cole, Branson e Breesch (2013); Gordon, Henry, Jorgensen e Linthicum (2015); Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015)

Fonte: Elaborado pela autora, com base no referencial teórico da pesquisa, 2018.

2.1.3 HIPÓTESE DA PESQUISA

Nos estudos de Gordon et al (2013), os autores inferem que empresas com dificuldades financeiras são motivadas a relatar maior fluxo de caixa operacional (OCF – Operating Cash Flow), uma vez que esta é uma importante medida na avaliação de crédito e

risco, bem como empresas mais endividadas, com maiores custos de renegociação de dívidas, tendem a relatar maiores fluxos de caixa operacionais.

Outra afirmação dos estudos de Gordon *et al.* (2013) consiste no fato de empresas lucrativas e/ou com fluxos de caixa operacionais negativos buscarem classificações que permitam relatar maior fluxo de caixa operacional e reportar maior FCO. Os autores reforçam a avaliação da rentabilidade, relacionando com as EC e com o fato das empresas buscarem classificações que tornem o FCO menos negativo ou positivo, a exemplo das empresas que não classificam juros pagos como operacionais.

Nos achados Baik et al (2015) as EC podem variar segundo o âmbito de divulgação, bem como as oportunidades de crescimento exigem altos investimentos e conseqüentemente poderiam incentivar as empresas a manterem fluxos de caixa operacionais altos no intuito de atrair provedores de capital:

Para Cole, Branson e Breesch (2013), o tipo de auditoria influencia as empresas nas escolhas contábeis. Segundo os autores, empresas auditadas por *Big Four* realizam EC contidas nas normas internacionais, e conseqüentemente podem ser influenciadas quanto a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

Segundo Branson e Breesch (2013) a variável país é a mais relevante na influência de tratamentos contábeis e diferenças nos fatores ambientais podem contribuir para realização de escolhas diferentes.

Alinhado aos trabalhos de Lee (2012), Costa e Freitas (2014), Gordon et al (2015), Souza et al (2015), tem-se que a relação preço livro (BP) é fator relevante na explicação das EC por indicar oportunidades de crescimento, conseqüentemente atraindo novos investidores. Desta forma, investigar a relação da variável BP com as classificações utilizadas na DFC dos países estudados, poderá contribuir no entendimento dos fatores explicativos das escolhas contábeis.

Para Costa e Freitas (2014), a análise do setor de atuação das empresas, contribui com a literatura na discussão sobre se adotar um modelo contábil único. Segundo os autores, as características do setor podem ser fator de influência para a realização de recomendações de órgãos reguladores. Desta forma, espera-se que haja uniformidade nas EC de empresas do mesmo setor.

Com base nos achados dos estudos apresentados, foi elaborada a seguinte hipótese teórica, testada nesta pesquisa:

Existem diferenças significativas nas características associadas as EC da DFC das empresas abertas pertencentes aos países analisados.

Assim, em consonância com as Teorias Contratual da Firma, Teoria Positiva da Contabilidade e Teoria Institucional, alinhada aos trabalhos mencionados, esta pesquisa parte do pressuposto que as EC se modificam em decorrência de variáveis financeiras e econômicas, e ainda, as EC podem se alterar de uma empresa para outra, porém ao se analisar as características associadas as EC, estas não se modificam para os países analisados.

Neste sentido, objetiva-se investigar as características associadas as classificações contábeis para os itens da DFC: juros pagos e recebidos, dividendos e juros sobre capital próprio pagos e recebidos.

2.2 ESCOLHAS CONTÁBEIS

Fields, Lys e Vicente (2001) consideram que uma EC consiste em qualquer decisão que tem por finalidade influenciar as informações contábeis. A decisão do gestor de qual método utilizar, por exemplo, já se configura como uma EC (Watts, 1992).

Para Francis (2001), as EC estão relacionadas com o perfil dos tomadores de decisão, incluindo as decisões de diversos agentes e gestores. Quando os gestores decidem utilizar recursos da organização em benefício próprio prejudicam os acionistas na maximização de suas riquezas (JENSEN, 1986). Portanto, as teorias utilizadas para explicar fenômenos contábeis devem levar em conta os incentivos dos indivíduos (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

As EC incluem as opções dos gestores das empresas que precisam decidir sobre quais métodos contábeis serão utilizados em detrimento de outros. Assim, é possível perceber que as escolhas são realizadas a partir dos incentivos aos gestores, ou seja, as escolhas refletem o comportamento dos gestores em relação às possíveis vantagens que irão receber quanto aos resultados evidenciados nas demonstrações contábeis (WATTS, 1992).

Segundo Jensen (1986), os custos de agência estão relacionados com o nível de caixa da empresa. Numa situação em que a empresa possua fluxo de caixa elevado e perspectivas de crescimento baixas, haverá interesse do gestor em reter caixa para utilização em benefício próprio, já para o principal, será melhor distribuir o excedente de caixa, evitando, assim, a má utilização dos recursos por parte do gestor, podendo, inclusive, o acionista aplicar em outros investimentos que considere mais rentáveis. Assim, os incentivos de agente e principal podem

se modificar em razão de seus interesses e do contexto econômico em que se encontram afetando o tipo de EC dependendo da estratégia adotada.

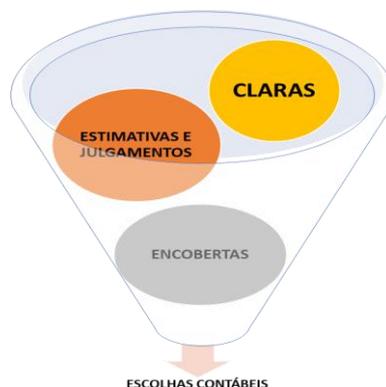
Quando agentes e principal tomam certas decisões, se espera que estas sejam apropriadas e possam corresponder às escolhas que melhor refletirão os resultados, pois, do contrário, poderão surgir escolhas oportunistas, e até mesmo incorretas, que se afastam dos objetivos das normas, podendo derivar, eventualmente, para fraudes e outros problemas decorrentes de escolhas incorretas.

Para Fields, Lys e Vicent (2001), as EC surgem a partir da impossibilidade de eliminação da flexibilidade das normas contábeis. Isto ocorre devido à diversidade na linguagem de divulgação das informações, bem como em relação às diferenças dos níveis de desenvolvimento dos mercados (SILVA, 2016).

Segundo Francis (2001), definir EC é algo importante para delimitar os assuntos a serem estudados quanto a esta temática. Para a autora, a definição de EC apresentada por Fields, Lys e Vicent (2001) é ampla e não define quais decisões devem ser tomadas o que, segundo Francis (2001), pode ter sido intencional.

Cole, Branson e Breessch (2011) apresentam os tipos de EC possíveis de realização. As escolhas do tipo claras são aquelas exercidas com discricionariedade pelos gestores. As escolhas encobertas ocorrem quando os critérios de definição são vagos ou dependem de outros fatores que precisam ser caracterizados, conforme o evento a ser contabilizado. As escolhas por estimativas e julgamentos ocorrem quando não há delimitação precisa nas normas para a sua apuração, cabendo aos gestores decidir.

Figura 1 - Tipos de Escolhas Contábeis.



Fonte: Elaborado pela autora (2018), com base em Cole, Branson e Breessch (2011).

As EC tratadas no presente trabalho são aquelas que se referem à classificação dos juros, dividendos e juros sobre capital próprio nos fluxos de caixa da DFC e correspondem às políticas contábeis denominadas de classificação e apresentação, conforme a norma vigente. Conforme os tipos de escolhas apresentados na Figura 2, as escolhas tratadas neste estudo se referem as escolhas do tipo: claras, ou seja, a classificação neste caso, depende da discricionariedade dos gestores.

2.2.1 ESTUDOS SOBRE ESCOLHAS CONTÁBEIS

Vários estudos têm sido realizados com o objetivo de avaliar os motivos dos gestores decidirem sobre determinadas EC em detrimento de outras.

A Tabela 1 a seguir apresenta o resumo de alguns dos trabalhos empíricos que estão inseridos nesse vasto grupo de estudos que tratam das escolhas contábeis.

Tabela 1 - Estudos sobre EC

Autor/ano	Objetivo	Método	Resultados
Lail e Martin (2017)	e Examinar quais os compromissos contratados dos gestores se desviam das normas da indústria e se os compromissos anormais dos administradores são mais ou menos próximos da previsão dos fluxos de caixa futuros.	Aplicou-se o índice E de Bebchuk et al. (2009) para medir os resultados gerenciais. Identificou-se as empresas com gerentes entrincheirados (na defesa) como aqueles com pelo menos quatro (cinco). Limitando as provisões de 1989 a 2007 (2008 a 2013) e define uma variável binária capaz para estas observações. Entincheirar = 0 para as empresas com três (quatro) ou menos provisões limitativas. Utilizou-se acúmulos anormais seguindo Jones (2001) Modelo e estimativo de provisões normais dentro de cada ano fiscal e indústria (dois dígitos SIC). Incluiu-se o retorno dos ativos na estimativa para melhor controle de desempenho (Kothari et al., 2005). Foram utilizados quatro modelos econométricos.	As empresas com gerentes entrincheirados (defensivos) geralmente relatam níveis mais baixos de provisões anormais (em sentido absoluto), mas os acúmulos anormais utilizados pelos gerentes entrincheirados apresentam maior previsão de fluxos de caixa futuros. Evidência sugere que os gerentes entrincheirados relatam acumulações anormais de maior qualidade. Argumenta-se que as tentativas de limitar o retratamento não são suscetíveis de melhorar qualidade de relatório financeiro e pode realmente reduzir a qualidade.
Botinha Lemes (2017)	e Identificar a consequência das EC realizadas por gestores de companhias abertas listadas na NYSE e na BM&FBOVESPA, com relação à mensuração subsequente de Propriedades para Investimentos,	Conjunto de dados provenientes das empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE, no período de 2013. A partir dos relatórios contábeis e notas explicativas, foram coletados os dados: a escolha contábil: a presença de divulgação do valor justo das PPI para as empresas que optaram pelo custo histórico. Se realizou o teste de comparabilidade com base no índice T de Taplin (2004)	Mesmo com a existência de escolhas contábeis, considera-se que existe comparabilidade entre as práticas contábeis no reconhecimento em Propriedades para Investimentos das empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. Na análise da comparabilidade por setor, observou-se grau médio próximo ao limite superior. Foi possível inferir também que os baixos graus de comparabilidade identificados podem estar relacionados às diferentes escolhas realizadas pelas empresas quanto aos métodos de mensuração.
Souza, Botinha Lemes (2016)	e Identificar o grau de comparabilidade das demonstrações financeiras de 230 companhias abertas, sendo 184 entidades do Brasil e 43 entidades de Portugal, em relação às EC em ativos intangíveis (IAS 38), no período de 2010 a 2012.	A comparabilidade dentro e entre países foi medida pelo índice T (Índice de Taplin), e buscou-se verificar o comportamento do índice ao longo do período analisado.	Os resultados mostraram que mesmo com a possibilidade das EC presentes na norma IAS 38, foi possível observar comparabilidade entre as práticas contábeis em ativos intangíveis das empresas do Brasil e de Portugal, em todos os períodos analisados. Outro resultado a se destacar é que apesar das empresas brasileiras exibirem maior comparabilidade, as empresas portuguesas apresentaram-se mais harmônicas no sentido de manterem as EC ao longo do tempo.

Autor/ano	Objetivo	Método	Resultados
Silva, Martins e Lemes (2016)	(Ensaio teórico): promoveu uma discussão crítica a respeito das teorias e das principais obras que tratam do estudo das escolhas contábeis, com o objetivo de despertar provocações e reflexões para o desenvolvimento de pesquisas sobre esse tema.	Discutiu-se com base na literatura as EC presentes nas normas de contabilidade, como também, o uso estratégico dessas escolhas pela gestão das empresas.	Com base nas reflexões realizadas os autores consideram que a pesquisa sobre EC no Brasil poderia focar as empresas de grande porte, sejam estas de capital aberto ou fechado, analisando as características particulares do mercado brasileiro.
Pinto, Martins e Silva (2015)	Mostrar que o modelo de negócio das empresas de capital aberto do mercado brasileiro, que são gestoras de imóveis, explica suas EC de mensuração das propriedades para investimento.	A etapa empírica do estudo foi guiada por uma triangulação de abordagens metodológicas, composta de pesquisa documental, entrevistas e análise de consistência dos resultados encontrados. Foram analisados posteriormente os modelos de negócios das três maiores empresas brasileiras gestoras de propriedades para investimento seguintes (duas optantes pelo valor justo e uma optante pelo custo), confrontando-os com suas escolhas contábeis.	Observou-se que há consistência entre os modelos de negócios e as escolhas contábeis. As evidências indicam que as EC podem ser explicadas por um conjunto integrado de fatores considerados isoladamente na literatura. Existem vários fatores que interagem entre si e explicam as EC em detrimento de fatores isolados.
Cabello Pereira (2015)	Analisar os efeitos de determinadas práticas empregadas para tributação do lucro sobre a Effective Tax Rate (ETR) das empresas no Brasil.	Os dados foram obtidos por meio de análise de conteúdo das Demonstrações Financeiras Publicadas das companhias abertas do Brasil. A amostra foi composta por 250 empresas em 2009 e 272 empresas em 2010. Foi utilizado o Modelo Geral Linear.	Constatou-se que: a) os setores possuem ETRs diferentes, independente das práticas tributárias escolhidas, evidenciando que o porte, em função do total do ativo, e o Lucro Antes do Imposto de Renda (LAIR), não são variáveis relevantes para observar se as empresas maiores ou com LAIR maiores possuem ETRs maiores; e as de menor porte com LAIR menores possuem ETRs menores.; b) o efeito combinado entre o setor e as práticas tributárias escolhidas foi o fator estatisticamente importante para se explicar a variância em ETR. Dentro de um mesmo setor, empresas com práticas tributárias diferentes tendem a possuir ETRs também diferentes. O resultado evidencia que as escolhas das práticas tributárias dentro de cada setor impactam significativamente a ETR, podendo a empresa obter vantagem competitiva em relação às demais.

Autor/ano	Objetivo	Método	Resultados
Souza, Silva e Rech (2015)	Verificar se as EC contidas no CPC 27 (2009) (norma brasileira equivalente a IAS 16 emitida pelo IASB) permitem a comparabilidade das demonstrações contábeis das companhias abertas do Brasil.	Os períodos analisados foram de 2010 a 2012 e observaram-se as EC relativas às etapas de avaliação (inicial e posterior), impairment e depreciação dos ativos imobilizados. A comparabilidade foi medida pelo índice Herfindhal (índice H).	Constatou-se que apesar da existência de escolhas contábeis, o CPC 27 (2009) permite a comparabilidade dos ativos imobilizados das companhias abertas brasileiras. O índice H foi alto para os três períodos, o que resulta em uma elevada comparabilidade entre as práticas contábeis em ativos imobilizados nas entidades e períodos analisados.
Araújo, Souza e Lemes (2015)	Identificar se as EC contidas na IFRIC 13 têm permitido a comparabilidade das demonstrações financeiras das companhias abertas do Brasil.	Analisou-se as demonstrações contábeis e notas explicativas de 15 entidades brasileiras listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), nos períodos de 2010 a 2012. A comparabilidade dos relatórios financeiros foi realizada com a utilização do índice Herfindhal (índice H). Foram observadas todas as EC contidas na IFRIC 13, quais sejam: (a) tipo de prêmio; (b) resgate ou conversão do prêmio; (c) operacionalização do programa; (d) fornecimento dos prêmios; (e) reconhecimento e mensuração da obrigação; e (f) fornecimento de prêmios por terceiros.	As escolhas dos gestores foram muito diversificadas, o que resultou em índices de comparabilidade próximos a 0,5, indicando que se duas empresas brasileiras com programas de fidelidade de clientes forem selecionadas de forma aleatória, há 50% de chances que essas entidades adotem as mesmas práticas contábeis, em relação à contabilização desse programa.
Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015)	Identificar o grau de comparabilidade e os fatores que determinaram as EC feitas pelos gestores de PPI, de companhias abertas brasileiras e portuguesas, nos períodos de 2010 a 2012.	A comparabilidade , dentro dos e entre os países, foi identificada pelo índice T e a busca pelos fatores determinantes das EC feitas pelos gestores foi realizada por meio de uma análise de regressão logística.	Constatou-se que apesar das EC permitidas pela IAS 40, houve uma comparabilidade média entre as práticas contábeis das entidades desses países, porém, com decréscimo do índice ao longo dos anos. Os fatores explicativos identificados foram a auditoria por big four (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG ou Ernst & Young), o endividamento das empresas, a relevância relativa do saldo de PPI, o lucro líquido e a menor experiência do Brasil na utilização do método do valor justo para avaliação das PPI.

Autor/ano	Objetivo	Método	Resultados
Kolozsvari, Marques e Macedo (2014)	Investigar os impactos sobre o resultado das empresas de exploração imobiliária de empreendimentos comerciais quando considerada a mensuração das propriedades para investimento pelo custo ou pelo valor justo.	Como método para investigação foi elaborada uma forma de cálculo para comparar os resultados antes dos impostos apresentados na adoção do valor de custo com um resultado que seria obtido caso a escolha da mensuração fosse pelo valor justo.	Concluiu-se que um cenário de valorização imobiliária traz maiores resultados e rentabilidades para as empresas que se utilizem o método do valor justo para avaliação de suas propriedades para investimento. Para os autores fica claro que a informação reportada sobre o desempenho da empresa sofre impactos significativos dependendo da escolha contábil realizada.
Costa e Freitas (2014)	Investigar características das companhias abertas que permitem explicar a escolha pelo custo atribuído para ativos imobilizados permitida pelo Pronunciamento Técnicos CPC 37 na adoção inicial das normas internacionais de contabilidade no Brasil.	A amostra final é composta por 262 companhias não financeiras de capital aberto que adotaram os IFRS em 2010. Por meio de uma regressão logística.	Os resultados apresentam a compreensão de como custos políticos (tamanho e rentabilidade) e estrutura de monitoramento (auditoria e governança) são determinantes para a aplicação ou não do valor justo como custo atribuído de ativos não financeiros no Brasil.
Badertscher, Collins e Lys (2012)	Examinar se a motivação da administração para escolhas de exercício discricionário afeta a previsão propriedades de acréscimos e fluxos de caixa referentes aos fluxos de caixa futuros das empresas que fazem EC discricionárias e oportunistas.	Classificação das EC discricionárias como qualquer OP-MB (oportunista) ou não-OP-MB. Utilizou dados em painel. A investigação se baseou fortemente em Jones tipo estimativas de exercício discricionário para medir a parte das provisões oportunisticamente gerenciadas ou para medir a qualidade de competência (se os acréscimos são informativos).	Se documentou que escolhas discricionárias de acumulação das empresas apresentam capacidade preditiva marcadamente diferente no que diz respeito aos fluxos de caixa futuros dependendo da motivação aparente por trás das escolhas de exercício. Uma visão importante da análise é que discricionárias opções de acúmulo dos gestores aparentemente são motivadas por razões informativas e podem ser úteis na previsão de fluxos de caixa operacionais futuros, mesmo em uma amostra (empresas de correção) onde não se pode esperar que este ser verdadeiro

Fonte: Elaborado pela autora - 2018

Como apresentado na Tabela 1 para o presente estudo optou-se por elencar trabalhos mais recentes sobre as EC o que totalizou doze trabalhos, não sendo somente estes, os únicos trabalhos sobre a temática.

Verifica-se que seis dos estudos apresentados (50%) trataram de realizar algum tipo de comparação relacionada às EC em itens alocados nos patrimônios das empresas (BOTINHA e LEMES, 2018; SOUZA, BOTINHA e LEMES, 2016; SOUZA, SILVA e RECH, 2015; ARAÚJO, SOUZA e LEMES, 2015; SOUZA, BOTINHA, SILVA e LEMES, 2015; KOLOZSVARI, MARQUES e MACEDO, 2014).

Somente um dos trabalhos (8%) trata da reflexão e revisão da literatura sobre os estudos que abordam a temática das EC no Brasil (SILVA, MARTINS E LEMES, 2016). Da mesma forma, apenas um dos trabalhos elencados cuidou do estudo das EC relacionadas à mensuração de propriedades para investimento em empresas brasileiras (PINTO, MARTINS E SILVA, 2015).

Outra pesquisa no período consolidado se ateve ao estudo dos efeitos da tributação através das EC no lucro das empresas (CABELLO; PEREIRA, 2015). E, somente um estudo se dedicou a verificar os determinantes das EC pelo custo atribuído para ativos imobilizados (COSTA; FREITAS, 2014).

Os dois artigos internacionais analisados tratam das escolhas de fluxos de caixas como gerenciamento de resultados (BADERTSCHER, COLLINS, LYS, 2012; LAIL, MARTIN, 2018).

De maneira geral os estudos revelam média a alta comparabilidade de informações, mesmo com EC. No caso das escolhas tributárias, os resultados evidenciam que dentro de cada setor impactam significativamente a ETR, podendo a empresa obter vantagem competitiva em relação às demais. No trabalho de Cabello e Pereira (2015) sobre a valorização, os resultados apresentados deixam claro que a informação reportada sobre o desempenho da empresa sofre impactos significativos dependendo da escolha contábil realizada.

Quanto aos trabalhos sobre determinantes das EC apresentados na Tabela 1, foi possível observar que existem variáveis significativas e sugerem a possibilidade de estas determinarem as EC estudadas, como por exemplo no estudo sobre o custo atribuído dos autores (COSTA; FREITAS, 2014).

Salienta-se que no levantamento de estudos anteriores apresentados na Tabela 1, estabeleceu-se o período de 2012 a 2018, dada a importância da realização de análises mais recentes sobre as EC, refletindo resultados atuais para a comparação com a data de adoção da IAS 7 nos países pesquisados e com os achados do presente estudo.

Objetivando a dinamização e consolidação da análise da literatura, no que se refere as variáveis utilizadas nos estudos sobre as EC, o Quadro 3 esboça o resumo das pesquisas anteriormente elencados na Tabela 1.

Quadro 3 – Descrição das variáveis dos estudos sobre escolhas contábeis.

Variáveis	Proxies	Autores
Endividamento	Endividamento (Passivo Oneroso) / Capital Próprio (Patrimônio Líquido)	Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015),
Rentabilidade	Valor de Mercado do Capital Próprio (-) Valor Patrimonial Contábil, Market-to-Book	Costa e Freitas (2014), Badertscher, Collins e Lys (2012)
Impacto no resultado	EBITDA, componentes do resultado, lucro por ação etc.	Badertscher, Collins e Lys (2012), Araújo, Souza e Lemes (2015)
Tamanho	Variações no tamanho de ativos, retorno sobre ativos, mudança de procedimentos contábeis	Costa e Freitas (2014), Badertscher, Collins e Lys (2012), Kolozsvari, Marques e Macedo (2014), Souza, Silva e Rech (2015), Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015),
Composição acionária	% de ações de controle sobre o total de ações	Costa e Freitas (2014), Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015)
Setor de Atuação	Características do empreendimento	Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015), Cabello e Pereira (2015),
Tributação	Práticas tributárias	Cabello e Pereira (2015)
Auditoria	Variável <i>dummy</i>	Costa e Freitas (2014), Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015)
País	Variável <i>dummy</i>	Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015)

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos estudos da pesquisa sobre EC– 2018.

Os estudos de Araújo, Souza e Lemes (2015), Pinto, Martins e Silva (2015), Silva, Martins e Lemes (2016) e Lail e Martin (2018) não foram evidenciados no Quadro 3 por não apresentarem variáveis específicas de pesquisa, uma vez que tratam dos aspectos qualitativos relacionados às EC, porém se destaca, que em razão do caráter singular quanto à relevância e atualidade foram mantidos no escopo dos estudos anteriores sobre as EC.

2.2.2 TEORIAS: CONTRATUAL DA FIRMA, POSITIVA DA CONTABILIDADE E INSTITUCIONAL

Os primeiros estudos sobre EC se embasaram na Teoria da Agência, Teoria Contratual da Firma e na Teoria Positiva da Contabilidade (*Positive Accounting Theory* –

PAT). As pesquisas precursoras procuraram explicar as EC a partir de incentivos contratuais e econômicos que podem justificar os objetivos dos agentes no alcance de resultados que justifique a eficiência das entidades (WATTS, 1992; FIELDS; LYS; VICENT, 2001; BADERTSCHER; COLLINS; LYZ, 2012).

Segundo Sunder (2014), na Teoria Contratual da Firma, a contabilidade em um ambiente imperfeito e com informações incompletas se apresenta como um sistema que funciona para realizar contratos e prestação de contas.

Para Sunder (2014), a firma é um conjunto de contratos, de curto ou longo prazo, implícitos ou explícitos, realizados entre agentes considerados racionais que conscientemente realizam escolhas desejadas. Neste conjunto de contratos (firma), estão inseridos os que envolvem todos os agentes realizadores das transações: acionistas, gestores, credores, auditores, empregados, governo e outros (SUNDER, 2014).

A Teoria Contratual da Firma é abrangente e envolve os contratos que irão determinar quais são os direitos e as obrigações das partes que se relacionam com a firma na contratação de gestores, remuneração, empréstimos, e demais contratos que se fizerem necessários para se estabelecer relações entre as partes e a firma (SUNDER, 2014).

Para Coase (1990), todas as teorias que se relacionam com o sistema contábil fazem parte da Teoria Contratual da Firma, contribuindo para o desenvolvimento da firma, pois é fonte de informação dos vários eventos e acontecimentos.

Ao considerar a contabilidade como parte da Teoria da Firma, todas as técnicas desta ciência funcionam como instrumentos inseridos dentro desta Teoria. Assim, a DFC, vista a partir da Teoria Contratual da Firma, integra um importante conjunto de informações técnicas no auxílio aos *stakeholders*.

Outras teorias são decorrentes da Teoria da Contratual da Firma, como é o caso da Teoria das EC, descrita por Watts (1992), entretanto, fatores distintos dos contratos podem afetar as EC. Watts (1992) afirma que as EC podem variar de empresa para empresa, e de agentes (gestores) para agentes, conforme seus interesses e necessidades, podendo ainda decorrer de outras variáveis como, por exemplo, as econômicas.

Para Watts e Zimmerman (1986), as Teorias da Firma, da Regulamentação e Teoria Econômica, contribuíram para a mudança da contabilidade, passando da Teoria Normativa para a PAT permitindo uma melhor compreensão das EC.

Contrariamente, Chambers (1993) assevera que a contabilidade positiva realiza uma leitura errônea da Teoria da Firma, tendo seus estudos se originado de Coase (1937). Para

Chambers (1993), a Teoria Positiva não pode ser testada empiricamente, fato este que provoca o autor a questionar as premissas dessa Teoria.

Já Watts e Zimmerman (1990) afirmam que a PAT pode ser testada apresentando três hipóteses: a) hipótese do plano de incentivo; b) hipótese do grau de endividamento; e c) hipótese dos custos políticos. Conforme inferem os autores, tais hipóteses consideram diferentes EC que podem ser mais ou menos conservadoras.

A PAT tem como foco aspectos econômicos que envolvem o comportamento dos agentes e diante do oportunismo dos gestores esta Teoria busca explicar se as EC atendem aos seus interesses destes. Conforme explicam Watts e Zimmerman (1990), os estudos que se embasam na PAT buscam realizar previsões das ações dos gestores para compreender as EC e quais são os fatores que determinam as ações dos gestores.

Outra Teoria voltada para os estudos sobre as EC é a Teoria Institucional, cujo foco trata do âmbito organizacional e dos fatores que o envolvem. Determinadas características institucionais podem refletir os incentivos para a utilização das EC de mensuração, reconhecimento, classificação e apresentação. A Teoria Institucional considera que o universo das firmas inclui variáveis diversas como as institucionais, contratuais e econômicas e as EC (STADLER; NOBES, 2014).

DiMaggio e Powell (1983) tratam do isomorfismo institucional que, segundo os autores, ocorrem por três mecanismos: a) o coercitivo, entendido por pressões externas, como o Estado, mercado de crédito, dentre outros e pela conformação com as expectativas da sociedade; b) o mimético, que consiste nas condições de incerteza e pela imitação das organizações legítimas e bem-sucedidas; e, por fim, c) o normativo, que ocorre devido a pressões de grupos profissionais e por regulamentações, bem como a partir de outros arranjos nas organizações. Dessa forma, a Teoria Institucional se aplica às EC em razão da pressão institucional sobre os indivíduos organizacionais, podendo essa pressão ser coercitiva, mimética ou normativa (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Assim, as pesquisas sobre EC consideram que as características institucionais se embasam na Teoria Institucional de modo a complementar as Teorias Contratual da Firma e PAT. No presente estudo, utilizar a Teoria Institucional significa considerar as influências dos vários âmbitos institucionais (internos e externos), conferindo ao presente trabalho mais consistência.

3 METODOLOGIA

Nesta seção são descritos os métodos e procedimentos utilizados na realização da pesquisa. Estruturada em quatro tópicos, apresenta a seleção da amostra e coleta de dados, seguido das variáveis de pesquisa, o modelo econométrico e os procedimentos da pesquisa.

3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Com o intuito de se observar as características determinantes das EC na DFC, selecionou-se os países pertencentes ao GLENIF.

O GLENIF é um organismo que foi criado por entidades emissoras de normas contábeis em dezessete países da América Latina e tem como objetivo: i) trabalhar em parceria com o *International Accounting Standards Board – IASB* em aspectos técnicos, respeitando a soberania nacional de cada país membro; ii) promover a adoção da convergência das normas internacionais emitidas pelo *IASB*; iii) cooperar com governos, reguladores e outras organizações regionais, nacionais e internacionais que contribuam para a melhor qualidade financeira das demonstrações; e iv) colaborar com a difusão das normas emitidas pela *IASB* (GLENIF, 2018).

Conforme disposto no Regulamento do GLENIF, existem os Grupos Técnicos de Trabalho (GTT), que se dividem por áreas temáticas, compostos por membros e um coordenador e recebem assessoria de especialistas qualificados, podendo estes serem do mesmo país ou de outros, desde que tenha sido proposto pelo Organismo Normatizador (GLENIF, 2018).

Há um manual de funcionamento dos GTTs, no qual são apresentados critérios relativos aos documentos que deverão ser analisados pelos grupos técnicos de trabalho, de como será a formação do GTT, tendo sido criado para tratar dos documentos do *IASB*, e também aspectos de como será a preparação, apresentação e desenvolvimento do plano de trabalho, a posteriormente, como será a apresentação dos resultados ao diretório e o acompanhamento das cartas-comentário ao *IASB*.

De acordo com o Regulamento do GLENIF, cada país poderá designar um membro com direito a voto, e outros, mesmo que não tenham direito a voto, podendo participar ativamente das reuniões.

As entidades que compõem o GLENIF e ano de adoção das normas internacionais de contabilidade, incluindo as normas referentes a DFC são apresentadas no Quadro 4, a seguir:

Quadro 4 – Países e Entidades do GLENIF e ano de adoção das IFRS e DFC.

	PAÍS	ENTIDADE REPRESENTANTE NO GLENIF	ANO DE ADOÇÃO DA IFRS e DFC
1	Argentina	Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE)	2012
2	Bolivia	Colegio de Auditores o Contadores Públicos de Bolivia (CAUB)	Não obrigatório
3	<u>Brasil</u>	Conselho Federal de Contabilidade (CFC)	2010
4	<u>Chile</u>	Colegio de Contadores de Chile (CCCH)	2009/2010
5	Colômbia	Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP)	2015
6	Costa Rica	Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica	2002
7	Equador	Superintendencia de Compañías	2010
8	El Salvador	Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría	2012
9	Guatemala	Colegio de Contadores Públicos y Auditores de Guatemala	Não obrigatório
10	Honduras	Junta Técnica de Normas de Contabilidad y de Auditoría	2012
11	México	Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera A.C. (CINIF)	2012
12	Panamá	Comisión de Normas de Contabilidad Financiera de Panamá	2000
13	Paraguai	Colegio de Contadores del Paraguay	Não obrigatório
14	<u>Peru</u>	Consejo Normativo de Contabilidad (CNC)	2011
15	República Dominicana	Instituto de Contadores Públicos Autorizados de la República Dominicana (ICPARD)	2012/2014
16	Uruguai	Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay (CCEAU)	2012
17	Venezuela	Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV)	2008

Fonte: GLENIF (2018).

O objetivo do GLENIF é trabalhar em parceria com o IASB, no entanto nem todos os dezessete países, fizeram adesão completa às IFRS, como pode ser percebido pelas datas de adesão às IFRS do Quadro 4.

Com o intuito de melhorar a comparabilidade das EC na classificação dos itens da DFC, selecionou-se países do GLENIF, cuja adoção das normas internacionais: a) tenha sido obrigatória para todas as empresas abertas; b) o exercício social de adoção das normas internacionais sejam os mesmos, de forma que se possa realizar a comparação entre os países; c) tenham adotado a IAS 7 de forma integral, permitindo assim, análise das EC possíveis para a DFC, em mesmo exercício social, ou próximo, não ultrapassando o prazo de um ano de adoção da norma.

Com base nos parâmetros anteriores, procedeu-se a análise da população para a seleção da amostra. Dos dezessete países, somente doze, adotaram as IFRS para todas as

companhias abertas, até o exercício de 2013. Assim, cinco países foram excluídos da amostra: Bolívia, Colômbia, Guatemala, Paraguai e República Dominicana.

A próxima análise consistiu em se observar o exercício social de adoção das normas, e mais três países foram excluídos: Panamá cuja adoção ocorreu no ano de 2000, Costa Rica em 2002 e a Venezuela no ano de 2012. Assim, restaram nove países na amostra.

A última análise para a seleção da amostra foi a relativa a adoção da IAS 7 de forma integral, em mesmo exercício social, ou próximo, de forma que a distância do período não fosse superior a um exercício social, afim de permitir uma melhor comparabilidade entre os países. Com base neste parâmetro, restaram os seguintes países: Brasil no ano de 2010, Chile em 2009/2010, Equador em 2010 e Peru no exercício social de 2011. O Equador, também foi excluído da amostra, em razão de não ter publicado as notas explicativas, conforme determina a norma internacional.

No Quadro 5 se apresenta a amostra, a partir dos parâmetros estabelecidos nesta pesquisa.

Quadro 5 – População e Amostra da Pesquisa

Descrição da formação da amostra	Países
(=) Países pertencentes ao GLENIF	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.
(-) Países cuja adoção não tenha sido obrigatória para todas as empresas abertas até 2013.	Bolívia, Colômbia, Guatemala, Paraguai e República Dominicana
(-) Países com adoção da IAS em exercícios social diferentes dos parâmetros da pesquisa.	Argentina, Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Panamá, Uruguai e Venezuela.
(-) País não publicou as notas explicativas	Equador
(=) Amostra da Pesquisa	Brasil, Chile e Peru

Fonte: Adaptado de Souza (2014, p. 74).

A amostra inicial da pesquisa é composta por 565 (quinhentas e sessenta e cinco) empresas de capital aberto listadas nas bolsas do Brasil, Chile e Peru, se incluindo nestas, as instituições financeiras com informações disponíveis no período de 2012 a 2016.

Tomou-se como referência o ano de 2012 justamente por se referir a data pós-adoção das normas internacionais de contabilidade nos três países estudados, até o ano de 2016, data em que os dados já estavam totalmente disponíveis conforme Quadro 6 a seguir:

Quadro 6 – Amostra das empresas da pesquisa.

PAÍS	BRASIL	CHILE	PERU	TOTAL
TOTAL	446	240	280	966
EXCLUIDAS	(115)	(129)	(176)	(420)
AMOSTRA	331	111	104	546

Fonte: Elaborado pela autora – 2018 – Dados extraídos a partir da *Thomson Reuters*.

Em consonância com o estudo apresentado por Maciel (2015), a presente pesquisa considerou somente as instituições de capital aberto que tenham apresentado Demonstrações Contábeis consolidadas de 31/12/2012 até 31/12/2016 (cinco anos).

Foram mantidas neste estudo as instituições financeiras, muito embora apresentem particularidades quanto às normativas e legislação. No entanto, se verificou que em relação as determinações da IAS 7, em nada estas empresas se diferenciam das demais quanto as classificações da DFC. Assim, o presente estudo se diferenciou no aspecto amostral, tendo sido mantidas as instituições financeiras, ao contrário dos anteriores que as excluíram.

Aquelas companhias abertas que encerraram as suas demonstrações financeiras em períodos diversos de 31/12 de cada ano (2012 a 2016), foram excluídas da amostra a fim de manter as condições de comparabilidade de análise.

Para possibilitar a análise por setores de atividade, foram mantidos na amostra aqueles comuns em todos os países, ou seja, com mesma classificação na base de dados da pesquisa. Assim, foram excluídas da amostra as empresas que não possuem setor correspondente. O detalhamento dos setores com mesma classificação, é apresentado no Quadro 7:

Quadro 7– Setor de Atuação das Empresas abertas do Brasil, Chile e Peru.

Id.	Setor
1	Alojamento e Serviços de Alimentação
2	Serviços Administrativos e de Apoio e Gerenciamento de Resíduos e
3	Agricultura, silvicultura, pesca e caça
4	Construção
5	Serviços educacionais
6	Finanças e Seguros
7	Informação
8	Indústria
9	Mineração, extração de pedras e extração de petróleo e gás
10	Outros Serviços (exceto Administração Pública)
11	Serviços profissionais, científicos e técnicos
12	Imobiliário e Arrendamento e Arrendamento
13	Comercio de varejo
14	Transporte e Armazenagem
15	Serviços de utilidade pública
16	Comércio por grosso
17	Cuidados de saúde e assistência social
18	Artes, Entretenimento e Recreação

Fonte: Elaborado pela autora, 2018

Os setores que estão em negrito são os mais representativos em termo de quantidade de empresas na população total da pesquisa, e assim sendo, serão foram selecionados no estudo como setor *macro*, e os demais setores, como *outros setores*.

A coleta de dados foi realizada em duas etapas. A primeira consiste na análise detalhada das EC das DFCs e na coleta das variáveis correspondentes ao tamanho da entidade, endividamento, rentabilidade, fluxo de caixa operacional negativo, relação preço-livro (BP) e setor, no *software (Thomson)*.

A segunda parte, consistiu na busca em notas explicativas de cada empresa, das informações não disponíveis no *software (Thomson)* sobre as justificativas das EC (FCO, FCF ou FCI). Esta etapa foi realizada diretamente nos sítios eletrônicos dos órgãos reguladores de valores mobiliários de cada país: CVM (Brasil), SVS (Chile) e CONASEV (Peru). Em seguida os dados foram confrontados com as escolhas contábeis observadas nas DFC cujas informações foram coletadas na base de dados *Thomson*.

3.2 SELEÇÃO DAS VARIÁVEIS

De acordo com a literatura, as relações esperadas entre as variáveis explicativas e as escolhas que possibilitam o aumento dos fluxos de caixa operacionais são positivas, ou seja, empresas maiores, mais endividadas, mais lucrativas e com maior oportunidade de crescimento e com fluxo de caixa operacional negativo, tendem a escolher classificações que aumentem os fluxos de caixa da atividade operacional (BADERTSCHER; COLLINS; LYS, 2012; SOUZA; COSTA; FREITAS, 2014; KOLOZSVARI; MARQUES; MACEDO, 2014; ARAÚJO; SOUZA; LEMES, 2015; BOTINHA; SILVA; LEMES, 2015; SOUZA; SILVA; RECH, 2015).

Assim, a expectativa deste estudo se concentra nas EC das empresas, com as características mencionadas, e na preferência destas em classificar os juros pagos nos fluxos das atividades de financiamentos, e os dividendos pagos nas atividades operacionais, e ainda, preferem classificar os juros e dividendos recebidos nas atividades de investimentos e não nas atividades operacionais, de acordo com sugestão da IAS-7.

O Quadro 8, a seguir, apresenta a definição e comportamento das variáveis da proposta de pesquisa, com base na literatura explorada.

Quadro 8 – Definição das variáveis utilizadas na pesquisa.

Variável	Sigla e Descrição das Variáveis	Proxy	Sinal Esperado
Classificação	Clas Dummy, sendo 0 para representar a escolha pela classificação nos fluxos de caixa das atividades operacionais e 1 caso a classificação seja em outro fluxo;	<i>Dummy</i> 1 = IAS-7 e 0 = quando não segue a norma	
Tamanho da empresa	Tam Tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total, por ano.	Ativo Total	Positivo
Endividamento	End Endividamento, medido pela relação entre Passivo Circulante e Não Circulante e Capital Total a Disposição da Empresa;	Exigível Total / Exigível Total + PL	Positivo
Rentabilidade	ROE Medido pelo Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido contábil final;	<i>LL / PL</i>	Positivo
Fluxo de Caixa Operacional Negativo	Nfco <i>Dummy</i> 1 se a empresa apresentou fluxo de caixa operacional negativo e 0, caso seja positivo;	<i>Dummy</i>	Positivo/ Negativo
Relação preço-livro	BP Preço de mercado da ação dividido pelo valor patrimonial da ação, proxy para oportunidades de crescimento;	<i>PMA / VPA</i>	Positivo
Sector	SET <i>Dummy</i> que se assume para 1 para os setores mais representativos (macro) e 0 para os outros setores (menos representativos em nível de percentual), segundo a classificação da <i>Thomson Reuters</i> ®.	<i>Dummy</i>	Positivo

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos estudos da pesquisa, (2018)

3.3 MODELO ECONOMÉTRICO

O objeto do estudo corresponde a análise das características determinantes das EC na DFC. Neste sentido, a variável de interesse que diz respeito as EC na classificação dos itens da DFC, é uma variável dependente qualitativa dicotômica, de uma única categoria, e assume valores binários (dummy).

As análises foram realizadas em cada fluxo de atividades da DFC, onde 0

corresponde a escolha de outros fluxos de atividades, significando ausência da escolha mencionada na IAS-7 e 1 corresponde a escolha pelo fluxo de cada atividade analisada: FCO, FCF e FCI, significa a presença da escolha contábil para a atividade em análise.

A escolha pela regressão logística (*LOGIT*) é justificada em razão da necessidade de se estimar a probabilidade de ocorrência, ou não, das EC na DFC, com base em um conjunto de variáveis explanatórias, definidas com base na literatura, quando dos estudos relacionados aos determinantes das EC. Assim, para testar a associação das características determinantes das EC permitidas na DFC das empresas abertas do Brasil, Chile e Peru no período de 2012 a 2016, foi realizada regressão logística.

De acordo com Fávero (2015) os modelos de regressão logística são bastante úteis e fáceis de serem aplicados, porém são pouco utilizados.

Ainda, conforme Fávero (2015) “As técnicas de regressão logística são utilizadas quando o fenômeno a ser estudado se apresenta de forma qualitativa” e quando a variável dependente é dicotômica (*dummy*).

Segundo Fávero (2015) a equação de probabilidade de ocorrência do evento é:

$$p_i = \frac{e^{Z_i}}{1+e^{Z_i}} = \frac{1}{1+e^{-Z_i}} \quad (1)$$

E a equação de ocorrência do não evento:

$$1 - p_i = 1 - \frac{e^{Z_i}}{1+e^{Z_i}} = \frac{1}{1+e^{Z_i}} \quad (2)$$

A probabilidade poderá ser estimada de acordo com a equação 3:

$$p_i = \frac{1}{1+e^{-\alpha+\beta_1 \cdot X_{1i}+\beta_2 \cdot X_{2i}+\dots+\beta_k \cdot X_{ki}}} \quad (3)$$

Assim, em linha com as pesquisas já apresentadas anteriormente (Lee, 2012; Gordon et al, 2013; Baik et al, 2015), o deste estudo é apresentado a seguir:

$$Clas_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot Tam + \beta_2 \cdot End + \beta_3 \cdot ROE + \beta_4 \cdot N_{FCO} + \beta_5 \cdot BP + \beta_6 \cdot Set + \varepsilon \quad (4)$$

A probabilidade, com base no modelo da pesquisa acima, e nas variáveis apresentadas, passa a ser expressa pela seguinte equação:

$$Clas_i = \frac{1}{1 + e^{-\alpha + \beta_1 Tam_{1i} + \beta_2 End_{1i} + \beta_3 ROE_{1i} + \beta_4 NFCO_{1i} + \beta_5 BP_{1i} + \beta_6 Set_{1i}}} \quad (5)$$

Em que:

- Clas = Classificação – *dummy*, sendo 0 para representar outra escolha, e 1 caso a classificação seja aquela mencionada na IAS-7;
- Tam = Tamanho da empresa, medido pelo logaritmo natural do valor contábil do Ativo total (em dólares);
- End = Endividamento, medido pela relação entre Passivo Circulante e Não Circulante e Capital Total a Disposição da Empresa;
- ROE = (Return on Equity) Retorno sobre o Patrimônio Líquido, medido pelo Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido contábil final;
- N_FCO = Fluxo de Caixa Operacional Negativo, *dummy* 1 se a empresa apresentou fluxo de caixa operacional negativo e 0, caso seja positivo;
- BP = (Price-to-Book) relação preço-livro. Corresponde ao preço de mercado da ação dividido pelo valor patrimonial da ação, proxy para oportunidades de crescimento;
- SETOR = *Dummy* que se assume para 1 para os setores mais representativos (finanças e seguros, indústria e serviços de utilidade pública), definido como setor macro, e 0 para os outros setores (menos representativos em nível de percentual), segundo a classificação da Thomson Reuters®.
- ε_{it} = termo de erro do modelo.

Os modelos foram estimados para todas as classificações (EC). Assim, a equação 5 é utilizada para todos os modelos, distinguindo-se apenas no tocante as classificações sugeridas pela IAS 7 para cada uma das atividades da DFC: operacional, investimento e financiamento, ou seja, quando se analisou a atividade operacional a equação utilizada foi a que se apresentou acima.

Quando se realizou a análise da atividade de investimento, as variáveis explicativas utilizadas foram as mesmas, distinguindo-se neste caso, a classificação atribuída para as atividades de investimento especificamente. O mesmo ocorre com as atividades de financiamento, onde se utilizou as mesmas variáveis explicativas, porém, as opções de classificação são alteradas uma vez que as atividades em análise passam a ser as de financiamento para as empresas da amostra.

A regressão logística, os testes de robustez e a estatística descritiva, foram realizadas

por meio do *software Stata Statistical Software*®.

Para se conhecer o efeito das EC em cada um dos itens examinados no presente estudo (juros pagos e recebidos, dividendos pagos e recebidos, JCP pagos e recebidos) foram utilizados quatro modelos econométricos, um para cada variável dependente (classificação das EC) individualizado por país, totalizando assim, 12 análises.

A análise utilizada no presente estudo se justifica pelas diferenças econômica, cultural e política dos países pesquisados. Assim, um fator relevante é a verificação pós adoção da IAS 7, das opções de elaboração da DFC e os reflexos dos aspectos relacionados ao universo em que a empresa se encontra inserida (país), ou ainda, a investigação de possível alinhamento das EC em razão da adoção da norma internacional.

3.4 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Quanto aos procedimentos da pesquisa, primeiramente as empresas foram agrupadas de acordo com as escolhas de classificação na DFC e, posteriormente, se verificou quais foram as EC realizadas, conforme análise das demonstrações financeiras extraídas da base de dados da *Thomson Reuters*®.

A análise inicial dos dados foi da estatística descritiva, permitindo a melhor organização e explanação dos dados da pesquisa, fornecendo informações auxiliares para o alcance do objetivo da pesquisa.

As variáveis independentes financeiras foram obtidas a partir dos dados contábeis no período de 2012 a 2016, de dados da *Thomson Reuters*®, assim como as informações sobre as possíveis EC cuja consulta foi realizada diretamente nos demonstrativos contábeis disponibilizados na referida base de dados.

A consulta foi realizada a partir da busca pelos termos relacionados as escolhas permitidas para FCO, FCF e FCI: *Interest Expenses, Interest Paid, Interest-Capital, Interests on Loans Paid, Interests of Minority Shareholders, Capital Expenditure, Dividends Paid, Dividends Received, Dividends on Own Capital Paid, Dividends Payable, Capital Paid by Minority Shareholders, Capital Dividends Paid, Payment of Dividends*. Para os casos em que as empresas não divulgaram claramente tal informação nos demonstrativos contábeis considerou-se a recomendação da IAS 7 e os termos apresentados no parágrafo anterior.

Em seguida, os dados foram organizados em planilhas no Microsoft Excel®, considerando a classificação mencionada na IAS 7. Os juros pagos e recebidos, quando classificados no FCO, indicam a escolha da IAS 7, evento (1) e quando em outra classificação

ausência do evento (0).

Para os dividendos pagos, a presença do evento é para o FCF (1), e a escolha para o FCO (0). Para os dividendos recebidos, a norma indica a classificação no FCO (1) e a escolha contábil (0) ocorre para o FCI.

Em seguida foram coletadas na mesma base de dados, as variáveis explicativas no período compreendido entre 2012 a 2016: Ativo Total, ROE, Endividamento, Setor, Book to Price e Nfco.

Para o Nfco (Fluxo de Caixa Negativo), a fim de se preservar a qualidade da informação considerou-se o apresentado nas mesmas DFCs coletadas para o filtro das escolhas contábeis.

Desta forma, tentou se evitar possíveis distorções que podem ocorrer quando os dados são coletados separadamente. Assim, a coleta ocorreu individualmente, ou seja, observou-se em cada demonstração, dentro do período da pesquisa, quando a empresa apresentou fluxo de caixa negativo, presença do evento (1), e (0) quando o fluxo de caixa é positivo, ou seja, ausência do evento pesquisado.

Para a variável setor se utilizou a classificação da base de dados *Thomson Reuters*®, para padronizar os setores conforme as empresas coletadas. Neste caso, utilizou-se a variável *dummy*, sendo que os setores mais representativos em quantidade receberam numeração 1 (finanças e seguros, indústria e serviços de utilidade pública), e foram agrupados recebendo a denominação de setor macro, e os demais (outros) receberam 0.

Após a tabulação dos dados, são exibidas as Tabelas com as estatísticas descritivas de cada variável dos modelos estimados para regressão logística: média, desvio padrão, mínimo e máximo. Para as variáveis dicotômicas a estatística descritiva é apresentada pela frequência em que os eventos ocorrem, conforme *dummies* apresentadas na construção no modelo econométrico.

4 ANÁLISE DOS DADOS

A seção foi subdividida em três subseções, uma para cada país. Primeiramente é exibida a estatística descritiva das variáveis estudadas, testes preliminares efetuados para a realização da regressão logística e a análise de cada um dos modelos estudados, ou seja, juros pagos e recebidos, dividendos/JCP pagos e recebidos. Posteriormente é feita a análise de significância das variáveis e finalmente se apresenta a discussão dos resultados encontrados com base na literatura.

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO BRASIL

Inicialmente são apresentadas as análises dos resultados da estatística descritiva, testes preliminares, análise dos modelos e análise das significâncias das variáveis. Posteriormente, a discussão dos resultados do Brasil.

4.1.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO BRASIL

Este estudo utilizou como amostra instituições de capital aberto no Brasil (financeiras e não-financeiras), no período de 2012 a 2016.

Foram realizadas as análises das escolhas contábeis da DFC, conforme os fluxos das atividades evidenciadas no demonstrativo: FCO, FCI e FCF. Os resultados para cada modelo são apresentados a seguir.

A estatística descritiva, a regressão logística e a regressão de dados em painel, bem como os testes de robustez foram estimados por meio do *software* STATA14®. Com a finalidade de possibilitar a estimação da regressão, as entidades que não divulgaram as escolhas contábeis para a DFC, ou que não possuíam os dados relativos aos juros pagos e recebidos e dividendos pagos e recebidos, foram excluídas da amostra.

O estudo contou com 331 empresas, totalizando 1655 observações. A partir da análise da tabela 2, das estatísticas descritivas, verifica-se que a maior parte das variáveis analisadas neste estudo os valores das medidas de tendência central (média) são distantes, variando de 1,67 a 12,85. Observa-se ainda uma grande variação entre os valores mínimos e máximos das variáveis que mensuram o tamanho das empresas (tam), o endividamento (end), a variável que mede a rentabilidade (roe) e a variável preço-livro (bp). Apesar disto, observa-se que o desvio

padrão das variáveis não é elevado, sendo que a variável (end) foi a que apresentou um valor maior para essa medida: 8,21.

Tabela 2 - Estatística Descritiva dos dados utilizados nos Modelos Logit e Painei

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
tam	1,655	12.85	3.61	0.00	20.15
end	1,655	1.55	8.21	-0.13	218.22
roe	1,655	0.05	3.46	-88.37	86.83
bp	1,655	1.67	4.15	0.00	76.99

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Quanto à classificação geral para os modelos estimados a tabela 3, a seguir, resume o comportamento das escolhas contábeis, indicando a predominância das opções das empresas brasileiras.

Tabela 3- Classificações da EC - Brasil

	Juros Pagos		Juros Recebidos		Dividendos Pagos		Dividendos Recebidos	
0	1001	60%	973	59%	681	41%	1519	92%
1	654	40%	682	41%	974	59%	136	8%
	1655	100%	1655	100%	1655	100%	1655	100%

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A Tabela 3 demonstra claramente que a maior parte das empresas brasileiras não escolheram classificar os juros pagos, recebidos e dividendos recebidos no FCO, exceto no caso dos dividendos pagos (59%), as demais opções foram pelas escolhas alternativas.

Analisando as classificações das EC a partir da Tabela 3, é possível perceber que em relação aos juros pagos a predominância, 60%, foi pela escolha alternativa apresentada na IAS-7. O mesmo ocorre com os juros recebidos, prevalecendo a escolha contábil alternativa, com 59%. Já para a classificação dos dividendos pagos, a predominância ocorreu na escolha presente na IAS, com percentual de 59%. Em relação aos dividendos recebidos o maior percentual ocorreu para a escolha alternativa, 92%.

A Tabela 4, apresenta a estatística resumida dos setores das empresas da amostra. Os setores seguem a classificação da base de dados utilizada na pesquisa, a *Thomson Reuters*. Observa-se a partir da tabela 4, que o setor indústria, em consonância com a estatística descritiva, é o que representa a maioria das empresas do estudo (26,9%), enquanto os setores de serviços administrativos de apoio gerenciamento de resíduos e remediação, serviços educacionais, comércio de varejo, comércio atacadista e artes, entretenimento e recreação, são

os que possuem

menos empresas. Os setores Finanças e Seguros, Indústria e Serviços de Utilidade Pública representam 58% da amostra, por isto foram agrupados, formando um macro setor, ou seja, os setores que representam a maior parte das empresas da amostra estudada.

Tabela 4 - Classificação das Empresas por Setor - Brasil

Setor (SET)	Descrição do Setor	Quantidade Empresas	%
1	Alojamento e Serviços de Alimentação	3	0.9
2	Serv. Adm. Apoio e Ger. de Res. e Rem.	1	0.3
3	Agricultura, silvicultura, pesca e caça	7	2.1
4	Construção	21	6.3
5	Serviços educacionais	4	1.2
6	Finanças e Seguros	56	16.9
7	Informação	13	3.9
8	Indústria	89	26.9
9	Mineração	11	3.3
10	Outros Serv. (exceto Adm. Pública)	6	1.8
11	Serv. profissionais, científicos e técnicos	8	2.4
12	Imobiliário e Arrend.e Arrendamento	22	6.6
13	Comercio de varejo	17	5.1
14	Transporte e Armazenagem	16	4.8
15	Serviços de utilidade pública	48	14.5
16	Comércio Atacadista	2	0.6
17	Cuidados de saúde e assistência social	5	1.5
18	Artes, Entretenimento e Recreação	2	0.6
TOTAL		331	100.0

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

4.1.2 – ANÁLISE DOS MODELOS

A análise dos dados foi realizada primeiramente para os modelos do Brasil, em seguida para o Chile e por fim para o Peru. Para todos os países seguiu-se a mesma ordem sequencial de análise, ou seja, realizou-se a regressão logística e em seguida foram estimados

os modelos de regressão para dados em painel: *Pooled Logit*, *PA Logit*, estimação por efeitos fixos e aleatórios para identificação do melhor modelo.

4.1.2.1 Regressão Logística – Juros Pagos no Brasil

A utilização de análise de regressão logística é comum em estudos que estimam as escolhas contábeis. O modelo logístico representa a escolha binária, conforme Fávero (2015), baseia-se na probabilidade de ocorrência ou não de um evento. A regressão logística analisa os efeitos de variáveis explicativas sobre uma variável dicotômica binária em termos de probabilidade de estar em um dos eventos estudados (classificação no FCO ou outras classificações). Além da probabilidade o modelo de regressão logística permite a análise de relação causal, ou seja, é possível inferir a causa de os eventos ocorrerem ou não.

Assim, procedeu-se primeiramente a análise por meio da regressão logística binária, para os juros pagos no Brasil, conforme a tabela 5, a seguir:

Tabela 5 - Regressão Logística - Juros Pagos – Brasil

Regressão Logística		Número	de Obs	1,655		
		LR chi2	(6) =	80.77		
		Prob >	chi2 =	0		
Log likelihood	-1070.124	5	Pseudo	R2 =	0.0364	
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	0.1466877	0.0189104	7.76	0.000	0.1096239	0.1837515
end	0.004657	0.0061363	0.76	0.448	-0.0073699	0.0166838
roe	-0.0024505	0.0177688	-0.14	0.890	-0.0372766	0.0323756
nfco	0.0024933	0.1272807	0.02	0.984	-0.2469723	0.251959
bp	-0.0029584	0.0127327	-0.23	0.816	-0.0279139	0.0219972
set	0.0239811	0.10498	0.23	0.819	-0.181776	0.2297381
_cons	-2.367898	0.2700575	-8.77	0.000	-2.897201	-1.838595

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 5, é possível perceber que a variável tam é significativa a um *p-valor* > 0,05, sendo que as demais variáveis não apresentam estatísticas significativas para o modelo estimado.

As técnicas econométricas utilizadas para a construção dos modelos do estudo foram a análise de regressão logística binária (*cross-section*) e regressão logística em dados em painel e de regressão logística com dados agrupados (*pooled*). Essas ferramentas permitiram estimar a probabilidade de ocorrência das classificações da DFC e identificar as variáveis associadas às escolhas contábeis. Partiu-se do pressuposto que as escolhas contábeis são diferentes para os países analisados.

Na estimação dos modelos não lineares de regressão para dados em painel, regressão logística, foram utilizadas Equações de Estimações Generalizadas (GEE), que se apresentam de forma semelhante aos GLM, porém incluindo a uma estrutura de correlação de trabalho nas estimativas dos parâmetros do modelo.

Conforme Fávero (2015) “nos modelos logísticos para dados em painel, a expressão geral de ocorrência do evento em um estudo para um determinado indivíduo i em um específico instante de tempo t ”, é representado $Y_{it} = 1$, é definida de acordo com a seguinte equação:

$$\ln(\text{chance}_{y_{it}=1}) = \alpha_i + \beta_1 \cdot X_{1it} + \beta_2 \cdot X_{2it} + \dots + \beta_k \cdot X_{kit}$$

A expressão de probabilidade de ocorrência do evento de interesse é a seguinte:

$$P_{it} = \frac{e^{(\alpha_i + \beta_1 \cdot X_{1it} + \beta_2 \cdot X_{2it} + \dots + \beta_k \cdot X_{kit})}}{1 + e^{(\alpha_i + \beta_1 \cdot X_{1it} + \beta_2 \cdot X_{2it} + \dots + \beta_k \cdot X_{kit})}}$$

Neste estudo foram utilizadas as técnicas de regressão logística com dados em painel de efeitos fixos e aleatórios e *pooled*, realizadas com o auxílio da ferramenta Stata 14.0, para os testes com o intuito de se verificar as diferentes possibilidades ofertadas por cada metodologia, e assim se alcançar o melhor nível de confiabilidade com os testes de robustez dos resultados.

A análise da relação entre as classificações (EC) das empresas analisadas e as variáveis explicativas foi realizada utilizando-se também, dados em painel. De acordo com Fávero (2015) os modelos de regressão para dados em painel são muito úteis quando o objetivo consiste em se estudar o comportamento fenômeno que se altera entre os indivíduos da pesquisa e ao mesmo tempo, ao longo do tempo.

Os painéis utilizados neste estudo estão balanceados, pois as instituições estudadas apresentaram todos os dados ao longo do período em análise.

4.1.2.2 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Pagos no Brasil

O painel está balanceado, e inicialmente foi realizada análise para verificação de existência de diferenças consideráveis entre a quantidade de classificação.

Tabela 6 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Pagos - Brasil

Clas1	Freq.	Percentual	Cum.
Outros	1.001,00	60,48	60,48
FCO	654,00	39,52	100,00
Total	1.655,00	100,00	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Por meio dos resultados apresentados na tabela 6 acima é possível identificar a existência considerável de persistência do comportamento da variável Clas1 em que várias das empresas estudadas apresentou outros tipos de classificações, diferente do FCO.

4.1.2.3 Estimação GEE – Pooled PA com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Pagos no Brasil

Conforme Wooldrige (2006), os dados em painel (longitudinais), são diferentes de agrupamentos independentes de cortes transversais. Para a coleta de dados as mesmas empresas (*i*) são acompanhadas ao longo do tempo (*t*). Este tipo de estimação considera as observações como se fossem *cross-section*.

Tabela 7 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Brasil

Modelo de média populacional GEE	Número de obs = 1,655					
Variável de grupo: id	Número de grupos = 331					
Link: logit	Obs por grupo:					
Família: binomial	min = 5					
Correlação: independente	avg = 5.0					
	max = 5					
	Qui de Wald2 (6) = 19,82					
	Prob> chi2 = 0,0030					
Parâmetro de escala: 1	Desvio = 2140,25					
Pearson chi2 (1655): 1685,83	Dispersão =					
	1.293202					
Dispersão (Pearson): 1,018628	(Std. Err. adjusted for clustering on id)					
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]	
tam	0.1466877	0.0347587	4.22	0.0000	0.0785618	0.2148136
end	0.004657	0.0072662	0.64	0.5220	-0.0095846	0.0188985
roe	-0.0024505	0.0320477	-0.08	0.9390	-0.0652628	0.0603618
nfco	0.0024933	0.1814115	0.01	0.9890	-0.3530666	0.3580533
bp	-0.0029584	0.0169961	-0.17	0.8620	-0.03627	0.0303533
set	0.0239811	0.2148684	0.11	0.9110	-0.3971534	0.4451155
_cons	-2.367898	0.5058792	-4.68	0.0000	-3.359403	-1.376393

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 7 acima, representa a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos juros pagos no Brasil para FCO e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 1655 observações, com 331 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0,0030.

Para se verificar o ajuste do modelo, um dos pressupostos para a regressão logística é a ausência de multicolinearidade. A seguir, se demonstra a matriz de correlação entre os termos de erro para os 5 períodos pesquisados.

Tabela 8 - Matriz de correlação estimada dentro de id R - Juros Pagos Brasil

	c1	c2	c3	c4	c5
r1	1				
r2	0	1			
r3	0	0	1		
r4	0	0	0	1	
r5	0	0	0	0	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 8 acima apresentou todos os valores iguais a zero, indicando ausência de correlação dentro dos termos de erro padrão, conforme o modelo estimado.

4.1.2.4 Estimação por Efeitos Fixos - Juros Pagos no Brasil

Após a estimação do *Pooled Logit* com erros padrão robustos com agrupamentos, foi realizada a análise da estimação com efeitos fixos.

De acordo com Cameron e Trivedi (2005) o estimador para *Pooled* será inconsistente se o modelo fixo for mais apropriado. Assim, realizou-se a estimação da regressão logística com efeitos fixos. Os resultados da regressão logística painel com efeitos aleatórios são apresentados na tabela 9 a seguir:

Tabela 9 - Resultados Regressão Logística Efeitos Fixos - Juros Pagos Brasil

Regressão logística condicional de efeitos fixos				Número de obs = 265		
Variável de grupo: id				Número de grupos = 53		
				Obs por grupo:		
				min = 5		
				avg = 5,0		
				max = 5		
				LR chi2 (5) = 14,84		
Log likelihood = -99.366929				Prob> chi2 = 0,0111		
Clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
tam	0.2068	0.0828	2.5000	0.0130	0.0445	0.3692
end	-0.0218	0.0393	-0.5600	0.5790	-0.0989	0.0552
roe	-0.0026	0.0168	-0.1500	0.8790	-0.0355	0.0304
nfco	-0.1546	0.4337	-0.3600	0.7220	-1.0046	0.6955
bp	-0.0840	0.0591	-1.4200	0.1550	-0.1999	0.0319
set	0.0000	(omitted)				

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 9 revela que o modelo de estimação com efeitos fixos apresentou estatística Prob > chi2 com valor de 0,0111, enquanto para o modelo *Pooled Logit* a estatística apresentou valor de 0,0030, indicando um melhor ajustamento para o *Pooled Logit*. Além disso, a variável (set) foi omitida do modelo de efeitos fixos revelando haver a existência de *viés de omissão*, conforme explicam Stock e Watson (2004).

Tanto na estimação com *Pooled Logit* e com efeitos fixos, somente a variável (tam) apresentou nível de significância a um p-valor < 0,05, ou seja, grau de confiança de 95% da variável explicar a probabilidade de o tamanho das empresas explicar as escolhas contábeis no FCO.

4.1.2.5 Estimação por Efeitos Aleatórios - Juros Pagos no Brasil

Após as estimações com *Pooled Logit* e com efeitos fixos, se realizou a estimação com efeitos aleatórios. Os resultados são apresentados na tabela 10 a seguir:

Tabela 10 - Resultados Regressão Logística - Efeitos Aleatórios - Juros Pagos – Brasil

Regressão logística por efeitos aleatórios				Número de obs = 1,655		
Variável de grupo: id				Número de grupos = 331		
Efeitos aleatórios u _i ~ Gaussian				Obs por grupo: min = 5 avg = 5,0 max = 5		
Método de integração: mvaghermite				Integração pts. = 12		
Log likelihood = -496.9186				Qui de Wald2 (6) = 14,99 Prob> chi2 = 0,0203		
Variáveis	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
tam	0.29843	0.08216	3.63000	0.00000	0.13741	0.45945
end	-0.00979	0.02353	-0.42000	0.67700	-0.05590	0.03633
roe	-0.00179	0.02106	-0.09000	0.93200	-0.04308	0.03949
nfco	-0.18841	0.43751	-0.43000	0.66700	-1.04592	0.66910
bp	-0.08006	0.05480	-1.46000	0.14400	-0.18747	0.02735
set	-0.10280	0.88528	-0.12000	0.90800	-1.83792	1.63231
_cons	-8.45076	1.18378	-7.14000	0.00000	-10.77093	-6.13060
/lnsig2u	4.865102	0.1926682			4.48748	5.242725
sigma_u	11.3879	1.097043			9.428526	13.75445
rho	0.9752593	0.0046488			0.9643131	0.9829075
LR test of rho=0: chibar2(01) = 1146.41			Prob >= chibar2 = 0.000			

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise tabela 10 confirma-se a significância da variável (tam) para todos os modelos estimados, porém analisando a estatística Prob>chi2, o valor que apresentou ser mais significativo para as três estimações foi o *Pooled Logit*. Este fato pode ser confirmado quando se realiza apresenta a tabela com a consolidação de todas as estimações do modelo logístico proposto, conforme a seguir:

Tabela 11 - Estimações Consolidadas - Juros Pagos Brasil

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.1467	0.1041	0.2068	0.2984
	0.0348	0.0325	0.0828	0.0822
end	0.0047	-0.0012	-0.0218	-0.0098
	0.0073	0.0020	0.0393	0.0235
roe	-0.0025	0.0016	-0.0026	-0.0018
	0.0320	0.0238	0.0168	0.0211
nfco	0.0025	-0.0326	-0.1546	-0.1884
	0.1814	0.0710	0.4337	0.4375
bp	-0.0030	-0.0241	-0.0840	-0.0801
	0.0170	0.0143	0.0591	0.0548
set	0.0240	-0.0195	(omitted)	-0.1028
	0.2149	0.1626		0.8853
_cons	-2.3679	-1.7345		-8.4508
	0.5059	0.4509		1.1838
lnsig2u				

_cons				4.8651 0.1927
<hr/>				
Statistics				
N	1655.0000	1655.0000	265.0000	1655.0000
sigma_u				11.3879
rho				0.9753

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

Da análise da tabela 11, inicialmente verifica-se que os parâmetros estimados pelos métodos propostos apresentam coerência em termos de sinal, para as variáveis (tam) e (bp). As estimações que apresentam maior similaridade são efeitos fixos e aleatórios. Todos os parâmetros mostraram-se estatisticamente diferentes de zero ao nível de significância de 5% (*Sig. Z*, < 0,05).

Analisando a saída das *Odds Ratio* (razões de chances), se reforça a probabilidade do evento (classificação para FCO) ocorrer ou não para o modelo estimado para os juros pagos no Brasil. A tabela 12 a seguir, apresenta os resultados da análise:

Tabela 12 - Razões de Chance - Juros Pagos - Brasil

Regressão logística por efeitos aleatórios						
Variável de grupo: id						
Obs por grupo: efeitos aleatórios u_i ~ Gaussian						
Número de obs = 1,655						
Número de grupos = 331						
mi						
n = 5						
av						
g = 5,0						
m						
ax = 5						
Qui de Wald2 (6) = 14,99						
Prob> chi2 = 0,0203						
Log likelihood = -496.9186						
Método de integração: mvaghermite Integração pts. = 12						
	OR	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
Tam	1.347743	0.1107239	3.630	0.000	1.147299	1.583207
end	0.9902625	0.0232983	-0.420	0.677	0.9456355	1.036996
roe	0.9982073	0.0210246	-0.090	0.932	0.9578388	1.040277
nfco	0.8282744	0.3623816	-0.430	0.667	0.3513676	1.952481
bp	0.9230613	0.0505849	-1.460	0.144	0.8290557	1.027726
set	0.9023047	0.7987899	-0.120	0.908	0.1591489	5.115672
_cons	0.0002137	0.000253	-7.140	0.000	0.000021	0.0021753
/lnsig2u	4.865102	0.1926682			4.48748	5.242725
sigma_u						
u	11.3879	1.097043			9.428526	13.75445
rho	0.9752593	0.0046488			0.9643131	0.9829075

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da tabela 12, verifica-se que a razão de chances do evento ocorrer quando se tem a variável (tam) no modelo é de: 34,77% para a variável (tam), de -0,97% para a variável (end), de -0,18% para a variável (roe), de -17,17% para a variável (nfco), de -7,69% para a variável (bp) e de -9,77% para a variável (set). Estes resultados reforçam os valores encontrados nas análises anteriores de que somente a variável (tam) está associada as escolhas contábeis para o FCO, no modelo estimado para os juros pagos.

A tabela 13 a seguir, apresenta a matriz de correlação entre as variáveis do modelo para juros os pagos no Brasil:

Tabela 13 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Pagos - Brasil

var	clas1	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	0.2067	1					
end	0.0255	0.0318	1				
roe	0.0173	0.1068	0.0424	1			
nfco	-0.0432	-0.1992	0.0426	-0.0614	1		
bp	0.0143	0.0938	0.0738	0.0073	-0.0613	1	
set	0.0203	0.0687	0.0428	-0.0564	-0.0564	0.0073	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise da tabela 13, depreende-se a existência de fraca correlação entre as variáveis explicativas e a variável dependente (Clas1), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$.

4.1.2.6 Regressão Logística – Juros Recebidos no Brasil

Assim como realizado nas seções anteriores, procedeu-se a análise para o modelo de dos juros recebidos no Brasil. As estimações seguiram a mesma ordem de análise, ou seja, primeiro procedeu-se a análise da regressão logística, para em seguida se realizar as estimações das regressões com dados em painel.

Para fins de organização e objetividade da análise dos dados para as regressões em painel são apresentados em uma única tabela consolidada, a partir desta análise e para os demais países da pesquisa.

Em seguida, são apresentadas as análises para as regressões dos modelos estimados para os juros recebidos no Brasil. A tabela 14, evidencia a regressão logística, conforme a seguir:

Tabela 14 - Regressão Logística - Juros Recebidos – Brasil

Regressão logística		Número de obs = 1.655				
Log likelihood = -1082.3643		LR chi2 (6) = 78,15				
		Prob> chi2 = 0,0000				
		Pseudo R2 = 0,0348				
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
tam	0.1110459	0.017426	6.37	0.0000	0.0768917	0.1452002
end	0.0004287	0.0063902	0.07	0.9470	-0.0120959	0.0129533
roe	-0.0203382	0.0167935	-1.21	0.2260	-0.0532527	0.0125764
nfco	-0.4271093	0.1287646	-3.32	0.0010	-0.6794833	-0.1747353
bp	0.0263297	0.0135123	1.95	0.0510	-0.000154	0.0528133
set	-0.0863273	0.1041636	-0.83	0.4070	-0.2904843	0.1178296
cons	-1.705197	0.2465165	-6.92	0.0000	-2.18836	-1.222034

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Conforme evidenciado na tabela 14, a regressão logística para os juros recebidos no Brasil, apresenta valores significativos para as variáveis (tam), (nfco) e (bp), com *p-valor* <0,05. E a variável que tem menor associação com a variável (Clas1), ou seja, menor probabilidade de determinar as escolhas contábeis para o FCO, é a variável (end), tendo apresentado baixo nível de significância *p-value* >0,05 = 0,9470 e intervalo de confiança entre -0.0120959 a 0.0129533, reforçando que a variável não está associada às escolhas contábeis.

A tabela 15 demonstra os resultados da frequência da variável (clas1) do modelo estimado para os juros recebidos no Brasil.

Tabela 15 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Recebidos - Brasil

Clas1	Freq.	Percentual	Cum.
Outros	973	58,79	58,79
FCO	682	41,21	100,00
Total	1.655,00	100,00	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Na tabela 15 fica evidente que a classificação utilizada pela maioria das empresas da amostra está relacionada as escolhas contábeis alternativas, representando 58,79% das classificações, e 41,21% utilizaram a classificação no FCO.

4.1.2.7 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Recebidos no Brasil

A tabela 16 a seguir apresenta os resultados do *Pooled Logit* com erros-padrão robustos para os modelos estimados para os juros recebidos no Brasil:

Tabela 16 - Pooled Logit - Juros Recebidos- Brasil

Modelo de média populacional GEE						Número de obs = 1,655
Variável de grupo: id						Número de grupos = 331
Link: logit						Obs por grupo:
Família: binomial						min = 5
Correlação: independente						avg = 5.0
						max = 5
						Qui de Wald2 (6) = 19,20
Parâmetro de escala: 1						Prob> chi2 = 0,0038
Pearson chi2 (1655): 1668,87						Desvio = 2164,73
Dispersão (Pearson): 1,008379						Dispersão = 1.307993
(Std. Err. adjusted for clustering on id)						
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z		[95% Conf.
tam	0.111046	0.0355932	3.12	0.0020	0.0412846	0.1808074
end	0.0004287	0.008154	0.05	0.9580	-0.0155529	0.0164102
roe	-0.0203382	0.017555	-1.16	0.2470	-0.0547454	0.014069
nfco	-0.4271092	0.1883816	-2.27	0.0230	0.7963303	-0.0578881
bp	0.0263297	0.022432	1.17	0.2400	-0.0176363	0.0702957
set	-0.0863273	0.2177404	-0.4	0.6920	-0.5130906	0.3404361
_cons	-1.705198	0.5024706	-3.39	0.0010	-2.690022	-0.7203738

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Quanto a análise da tabela 16 são apresentados os resultados para a estimação do *Pooled Logit* para o modelo de juros recebidos. Os resultados evidenciam um melhor ajuste do modelo quando comparado ao modelo estimado para os juros pagos. Confirmando a estimação da regressão logística, as variáveis (tam) e (nfco) se apresentam significativas com valores do p-valor < 0,05: 0,0020 e 0,0230, respectivamente, confirmando a probabilidade de associação destas variáveis com as escolhas contábeis para o modelo de juros recebidos.

Constata-se, porém, que a variável (nfco) apesar de ser significativa, apresenta sinal negativo para o coeficiente. Desta forma o tamanho é a única variável que pode estar associada de forma direta (coeficiente positivo) as escolhas contábeis dos juros recebidos no

Brasil, ou seja, quanto maior for a empresa, maior será a probabilidade de as escolhas contábeis serem realizadas para o FCO.

A tabela 17, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os juros recebidos no Brasil:

Tabela 17 - Estimações Consolidadas - Juros Recebidos Brasil

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.1110	0.0571	0.0877	0.1333
	0.0356	0.0333	0.0604	0.0657
end	0.0004	-0.0004	-0.0909	-0.0095
	0.0082	0.0010	0.0729	0.0314
roe	-0.0203	-0.0071	-0.0114	-0.0240
	0.0176	0.0103	0.0252	0.0310
nfco	-0.4271	-0.0923	-0.4727	-0.6420
	0.1884	0.0596	0.4601	0.4924
bp	0.0263	0.0045	0.0779	0.0418
	0.0224	0.0037	0.0957	0.0588
set	-0.0863	-0.0423	(omitted)	-1.0995
	0.2177	0.1386		1.0695
_cons	-1.7052	-1.0631		-7.5004
	0.5025	0.4497		1.1343
Insig2u				5.5924
_cons				0.1920
Statistics				
N	1655	1655	195	1655.0000
sigma_u				16.3826
rho				0.9879

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 17 contém a estimativa consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. A exibição de forma consolidada, auxilia melhor a análise e comparação das estimações. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os juros recebidos em painel foi o *Pooled Logit*, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (tam) e (nfco), conforme tabela 16. Já para os outros modelos o que se extrai da consolidação é que os sinais são iguais para todas as variáveis, porém os valores dos coeficientes são distintos, não sendo diretamente comparáveis entre si. E analisando os coeficientes de todos os modelos, novamente se confirma que o modelo *Pooled Logit* é que apresentou mais adequado. É importante ressaltar que os modelos apresentam comportamentos semelhantes da

probabilidade das variáveis explicativas, em relação as escolhas contábeis para o FCO, mesmo que pelas razões já apresentadas, seus parâmetros não sejam diretamente comparáveis.

A tabela 18 apresenta a matriz de correlação das variáveis do modelo juros recebidos no Brasil:

Tabela 18 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Juros Recebidos - Brasil

var	clas1	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	0.1822	1					
end	0.0051	0.0318	1				
roe	-0.0055	0.1068	0.0424	1			
nfco	-0.117	-0.1992	0.0426	-0.0614	1		
bp	0.0708	0.0938	0.0738	0.0073	-0.0613	1	
set	-0.0033	0.0687	0.0428	-0.0162	-0.0402	0.0073	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A análise da tabela 18, permite concluir que as variáveis explicativas não apresentam correlação significativa com a variável dependente (clas1), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$.

4.1.2.8 Regressão Logística – Dividendos Pagos no Brasil

Assim como realizado nas seções anteriores, procedeu-se a análise para o modelo de dividendos pagos no Brasil. As estimações seguiram a mesma ordem de análise, ou seja, primeiro procedeu-se a análise da regressão logística, para em seguida se realizar as estimações das regressões com dados em painel.

Tabela 19 - Regressão Logística - Dividendos Pagos – Brasil

Regressão Logística		Número de Obs		1,655		
		LR chi2	(6)	=	203.71	
		Prob >	chi2	=	0	
Log likelihood	-1019.2284	Pseudo R2	=	0.0909		
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	0.1589317	0.0178291	8.91	0.0000	0.1239873	0.1938761
end	0.1556036	0.0307229	-5.06	0.0000	-0.2158194	0.0953879
roe	0.002462	0.0190392	0.13	0.8970	-0.0348542	0.0397782
nfco	0.8107357	0.1261254	-6.43	0.0000	-1.057937	0.5635345
bp	0.0063117	0.0136	0.46	0.6430	-0.0203439	0.0329673
set	0.2888639	0.1079532	2.68	0.0070	0.0772795	0.5004484
_cons	1.481684	0.2457247	-6.03	0.0000	-1.963295	-1.000072

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 19, é possível perceber que as variáveis (tam), (end), (nfco) e (set) apresentaram-se significativas a um $p\text{-valor} < 0,05$, indicando a probabilidade de estas estarem relacionadas com as escolhas contábeis para o FCF, conforme sugestão da IAS-7, sendo que as demais variáveis não apresentam estatísticas significativas para o modelo estimado para os dividendos pagos no Brasil. O Pseudo R2 apresenta um ajustamento do modelo de 9,09%.

4.1.2.9 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo – Dividendos Pagos no Brasil

Em seguida, são apresentados os dados da regressão em painel, para desta forma confirmar a robustez dos modelos estimados.

Tabela 20 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Brasil

Modelo de média populacional GEE						
Variável de grupo: id						Número de obs = 1,655
Link: logit						Número de grupos = 331
Família: binomial						Obs por grupo:
Correlação: independente						min = 5
						avg = 5.0
						max = 5
						Qui de Wald2 (6) = 49.88
Parâmetro de escala: 1						Prob> chi2 = 0.0000
Pearson chi2 (1655): 1675.60						Desvio = 2038.46
Dispersão (Pearson): 1.012446						Dispersão = 1.231696
(Std. Err. adjusted for clustering on id)						
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]	
tam	0.1589317	0.03984	3.99	0.0000	0.0808466	0.2370168
end	-0.1556036	0.0484564	-3.21	0.0010	-0.2505764	-0.0606309
roe	0.002462	0.0243341	0.1	0.9190	-0.045232	0.050156
nfco	-0.8107357	0.1675494	-4.84	0.0000	-1.139126	-0.482345
bp	0.0063117	0.020703	0.3	0.7600	-0.0342656	0.0468889
set	0.2888639	0.204073	1.42	0.1570	-0.1111117	0.6888396
_cons	-1.481684	0.5409722	-2.74	0.0060	-2.54197	-0.4213977

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 20 demonstra a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos dividendos pagos no Brasil para FCF e outras

classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 1655 observações, com 331 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0,0000.

Assim como no modelo estimado para a regressão logística, se percebe que o comportamento das variáveis (*tam*), (*end*), (*nfco*) e (*set*) é significativo para explicar a probabilidade destas variáveis estarem associadas as escolhas contábeis para o FCF, conforme IAS-7, pois apresentaram-se significativas a um *p-valor* < 0,05.

A tabela 21, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os dividendos pagos no Brasil:

Tabela 21 - Estimações Consolidadas -Dividendos Pagos Brasil

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.1589317	0.0956535	0.0915781	0.2729659
	0.0398400	0.0277377	0.0536734	0.0632027
end	-0.1556036	-0.0013071	-0.0512888	-0.1018454
	0.0484564	0.0009437	0.0858884	0.0768449
roe	0.0024620	0.0035163	0.0856897	0.0382951
	0.0243341	0.0056567	0.0903647	0.0473575
nfco	-0.8107357	-0.1854268	-0.2746858	-0.7269796
	0.1675494	0.0937154	0.2886795	0.2836916
bp	0.0063117	0.0089075	0.1608965	0.0421555
	0.0207030	0.0096762	0.1125825	0.0307605
set	0.2888639	0.1929821	-12.2501510	0.9130993
	0.2040730	0.1671572	639.2477100	0.5782837
_cons	-1.4816837	-0.9560891		-2.5529964
	0.5409722	0.3742751		0.9606990
lnsig2u				3.2797465
_cons				0.2003021
Statistics				
N	1655	1655	440	1655
sigma_u				5.1545161
rho				0.88981953

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 21 evidencia a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. A exibição de forma consolidada, auxilia melhor a análise e comparação das estimações. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os dividendos pagos em painel foi o *Pooled Logit*, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (*tam*), (*end*) e (*nfco*), conforme tabela 20. Para os demais modelos estimados (*PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios) a informação relevante que extrai da consolidação diz respeito aos sinais dos coeficientes, que são iguais para todas as variáveis, porém quanto aos valores dos coeficientes, verifica-se que são distintos, não sendo

diretamente comparáveis entre si. E analisando os coeficientes de todos os modelos, novamente se confirma que o modelo *Pooled Logit* é que apresentou mais adequado. É importante ressaltar que os modelos apresentam comportamentos semelhantes da probabilidade das variáveis explicativas, em relação as escolhas contábeis para o FCF, mesmo que pelas razões já apresentadas, seus parâmetros não sejam diretamente comparáveis.

A tabela 22 apresenta a matriz de correlação para o modelo de dividendos pagos no Brasil, conforme a seguir:

Tabela 22 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Dividendos Pagos - Brasil

var	clas1	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	0.2592	1					
end	-0.0743	0.0318	1				
roe	0.0312	0.1068	0.0424	1			
nfco	-0.2152	-0.1992	0.0426	-0.0614	1		
bp	0.0197	0.0938	0.0738	0.0073	-0.0613	1	
set	0.0766	0.0687	0.0428	-0.0162	-0.0402	0.0073	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A análise da tabela 22, permite concluir que as variáveis explicativas não apresentam correlação significativa com a variável dependente (clas1), considerando-se os parâmetros de ($0,00 < p^{\wedge} < 0,30$). Sendo que as variáveis (tam) e (nfco), são as que apresentaram um maior valor de correlação na análise deste modelo, porém ainda suportável, conforme os parâmetros utilizados.

4.1.2.10 Regressão Logística – Dividendos Recebidos no Brasil

Inicialmente realizou-se a estimação do modelo por meio da regressão logística para os dividendos recebidos no Brasil e os resultados são apresentados na tabela 23, a seguir:

Tabela 23 - Regressão Logística - Dividendos Recebidos – Brasil

Regressão Logística		Número	de Obs	1,655	
		LR chi2	(6) =	35.35	
		Prob >	chi2 =	0.000	
Log likelihood	-452.42943	Pseudo	R2 =	0.0376	
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.
tam	0.1836263	0.0404003	4.55	0.0000	0.1044431 0.2628095
end	-0.0993408	0.0630564	-1.58	0.1150	-0.2229292 0.0242475
roe	0.0446351	0.0267286	1.67	0.0950	-0.007752 0.0970222
nfco	0.3460208	0.2176914	1.59	0.1120	-0.0806464 0.772688
bp	-0.0151477	0.0320788	-0.47	0.6370	-0.078021 0.0477256
set	0.3124682	0.1914139	1.63	0.1030	-0.0626961 0.6876326

<u>_cons</u>	-5.044983	0.578062	-8.73	0.0000	-6.177964	-3.912002
--------------	-----------	----------	-------	--------	-----------	-----------

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 23, somente a variável (tam), apresentou valor significativo a um p -valor $< 0,05$, indicando a probabilidade de estar relacionada com as escolhas contábeis para o FCO, conforme sugestão da IAS-7, sendo que as demais variáveis não apresentam estatísticas significativas para o modelo estimado para os dividendos recebidos no Brasil. O Pseudo R2 apresenta um ajustamento do modelo de 3,76%.

4.1.2.11 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Dividendos Recebidos no Brasil

Em seguida, são apresentadas as estimações da regressão em painel, para desta forma confirmar a robustez do modelo de dividendos recebidos no Brasil.

Tabela 24 - Pooled Logit - Dividendos Recebidos- Brasil

Modelo de média populacional GEE	Número de obs = 1,655					
Variável de grupo: id	Número de grupos = 331					
Link: logit	Obs por grupo:					
Família: binomial	min = 5					
Correlação: independente	avg = 5.0					
	max = 5					
	Qui de Wald2 (6) = 15.24					
Parâmetro de escala: 1	Prob> chi2 = 0.185					
Pearson chi2 (1655): 1742.71	Desvio = 904.86					
Dispersão (Pearson): 1.052994	Dispersão = .5467425					
	(Std. Err. adjusted for clustering on id)					
	Robust					
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z		[95% Conf.
tam	0.1836263	0.0677264	2.71	0.0070	0.050885	0.3163676
end	-0.0993408	0.0883056	-1.12	0.2610	0.2724166	0.0737349
roe	0.0446351	0.0177978	2.51	0.0120	0.0097522	0.0795181
nfco	0.3460208	0.3107538	1.11	0.2650	0.2630455	0.9550871
bp	-0.0151477	0.0400878	-0.38	0.7060	0.0937184	0.063423
set	0.3124682	0.3729151	0.84	0.4020	0.4184319	1.043368
<u>_cons</u>	-5.044983	0.9626331	-5.24	0.0000	-6.931709	-3.158257

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 24 apresenta a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos dividendos recebidos no Brasil para FCO e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 1655 observações, com 331 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0,0185.

Assim como no modelo estimado para a regressão logística, se percebe que o comportamento da variável (*tam*), é significativo para explicar a probabilidade desta variável estar associada as escolhas contábeis para o FCO, conforme IAS-7, pois apresentou significativa a um *p-valor* > 0,05.

A tabela 25, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os dividendos recebidos no Brasil:

Tabela 25 - Estimções Consolidadas -Dividendos Recebidos Brasil

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.18362631	0.10855708	0.05969537	0.20379592
	0.06772639	0.08063596	0.09441322	0.09673064
end	-0.09934083	-0.05530797	-0.06222912	-0.07647983
	0.08830556	0.04551735	0.08382078	0.08540007
roe	0.04463513	0.03288219	0.02583114	0.04544354
	0.01779776	0.00671245	0.04112308	0.04635763
nfco	0.34602079	0.33540085	0.88201746	0.77169042
	0.31075382	0.18175595	0.4795257	0.42957206
bp	-0.0151477	-0.03411344	-0.03717753	-0.04583828
	0.04008784	0.04249119	0.06559328	0.06261018
set	0.31246823	0.32545798 (omitted)		0.72040601
	0.3729151	0.34061099		0.63385154
_cons	-5.0449831	-4.0659868		-10.356865
	0.96263306	1.0735855		1.4319815
Insig2u				3.1950234
_cons				0.15922085
Statistics				
N	1655	1655	150	1655
sigma_u				4.9407232
rho				0.88123483

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 25 evidencia a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios para o modelo dos dividendos recebidos no Brasil. A exibição de forma consolidada, auxilia melhor a análise e comparação das estimações. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os dividendos recebidos em painel foi o *Pooled Logit*, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (*tam*) conforme tabela 24. Para os demais modelos estimados (*PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios) a informação relevante que

extrai da consolidação diz respeito aos sinais dos coeficientes, que são iguais para todas as variáveis, porém quanto aos valores dos coeficientes, verifica-se que são distintos, não sendo diretamente comparáveis entre si. E analisando os coeficientes de todos os modelos, novamente se confirma que o modelo *Pooled Logit* é que apresentou mais adequado. É importante ressaltar que os modelos apresentam comportamentos semelhantes da probabilidade das variáveis explicativas, em relação as escolhas contábeis para o FCF, mesmo que pelas razões já apresentadas, seus parâmetros não sejam diretamente comparáveis.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO CHILE

Inicialmente são apresentadas as análises dos resultados da estatística descritiva, testes preliminares, análise dos modelos e análise das significâncias das variáveis. Posteriormente, a discussão dos resultados do Chile.

4.2.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO CHILE

Este estudo utilizou como amostra instituições de capital aberto no Chile (financeiras e não-financeiras), no período de 2012 a 2016.

Foram realizadas as análises das escolhas contábeis da DFC, conforme os fluxos das atividades evidenciadas no demonstrativo: FCO, FCI e FCF. Os resultados para cada modelo são apresentados a seguir.

A estatística descritiva, a regressão logística e a regressão de dados em painel, bem como os testes de robustez foram estimados por meio do *software* STATA14®. Com a finalidade de possibilitar a estimação da regressão, as entidades que não divulgaram as escolhas contábeis para a DFC, ou que não possuíam os dados relativos aos juros pagos e recebidos e dividendos pagos e recebidos, foram excluídas da amostra.

O estudo contou com 111 empresas, totalizando 555 observações. A partir da análise da tabela 26, das estatísticas descritivas, verifica-se que a maior parte das variáveis analisadas neste estudo os valores das medidas de tendência central (média) são distantes, variando de 0,70 a 20,08. Observa-se ainda uma grande variação entre os valores mínimos e máximos das variáveis que mensuram o tamanho das empresas (tam), o endividamento (end), a variável que mede a rentabilidade (roe) e a variável preço-livro (bp), sendo também a que apresenta uma maior variação entre os valores mínimos e máximos. Apesar disto, observa-se que o desvio

padrão das variáveis não é elevado, sendo que a variável (bp) foi a que apresentou um valor maior para essa medida: 21,05.

Tabela 26 - Estatística Descritiva dos dados utilizados nos Modelos Logit e Painel

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
tam	555.00	20.08	2.32	13.06	24.75
end	555.00	0.70	1.27	0.00	9.84
roe	555.00	0.16	0.36	0.00	1.00
bp	555.00	4.18	21.05	-5.76	245.68

Fonte: Dados da Pesquisa – 2018

Quanto à classificação geral para os modelos estimados a tabela 27, a seguir, resume o comportamento das escolhas contábeis, indicando a predominância das opções das empresas Chilenas.

Tabela 27 - Classificações da EC - Chile

	Juros Pagos		Juros Recebidos		Dividendos Pagos		Dividendos Recebidos	
0	351	63%	313	56%	185	33%	385	69%
1	204	37%	242	44%	370	67%	170	31%
	555	100%	555	100%	555	100%	555	100%

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A Tabela 27 demonstra claramente que a maior parte das empresas Chilenas não escolheram classificar os juros pagos, recebidos e dividendos recebidos nas classificações expressas na IAS-7, sendo que destes, os dividendos recebidos é a classificação que apresenta maior percentual de escolhas alternativa (69%). Exceto no caso dos dividendos pagos (67%), as demais opções foram pelas escolhas alternativas (0).

A Tabela 28, apresenta a estatística resumida dos setores das empresas da amostra. Os setores seguem a classificação da base de dados utilizada na pesquisa, a *Thomson Reuters*. Observa-se a partir da Tabela 28, que o setor da indústria, em consonância com a estatística descritiva, é o que representa a maioria das empresas do estudo (32%), enquanto os setores serviços administrativos, apoio e gerenciamento de resíduos e remediação, e comércio de varejo, não tiveram nenhuma empresa classificada. O macro setor no caso do Chile, consiste na junção do setor de finanças e seguros (18%), indústria (32%) e serviços de utilidade pública (16,2%) e juntos, representam (66,2%) da amostra estudada.

Tabela 28 - Classificação das Empresas por Setor - Chile

Setor (SET)	Descrição do Setor	Quantidade Empresas	%
1	Alojamento e Serviços de Alimentação	2	1,8%
2	Serviços Adms e de Apoio e Gerenc de Res Rem	0	0,0%
3	Agricultura, silvicultura, pesca e caça	2	1,8%
4	Construção	1	0,9%
5	Serviços educacionais	0	0,0%
6	Finanças e Seguros	20	18,0%
7	Informação	3	2,7%
8	Indústria	36	32,4%
9	Mineração, extração de pedras e de petróleo e gás	3	2,7%
10	Outros Serv (exceto Adm Pública)	1	0,9%
11	Serviços profissionais, cient e técnicos	1	0,9%
12	Imobiliário e Arrendamento	5	4,5%
13	Comercio de varejo	0	0,0%
14	Transporte e Armazenagem	10	9,0%
15	Serviços de utilidade pública	18	16,2%
16	Comércio por grosso	1	0,9%
17	Cuidados de saúde e assistência social	2	1,8%
18	Artes, Entretenimento e Recreação	6	5,4%
TOTAL		111	100,0%

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

4.2.2 – ANÁLISE DOS MODELOS

A análise dos dados foi realizada para o Chile, conforme já apresentado para o Brasil. Realizou-se a regressão logística e em seguida foram estimados os modelos de regressão para dados em painel: *Pooled Logit*, *PA Logit*, estimação por efeitos fixos e aleatórios para identificação do melhor modelo.

4.2.2.1 Regressão Logística – Juros Pagos no Chile

Os resultados da regressão logística dos juros pagos no Chile são apresentados na 29, conforme a seguir:

Tabela 29 - Regressão Logística - Juros Pagos – Chile

Regressão Logística		Número	de Obs	555		
		LR chi2	(6)	=	13,98	
		Prob >	chi2	=	0,0299	
Log likelihood	-358,00697	Pseudo	R2	=	0,0191	
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	0.029220	0.049111	0.590000	0.5520	-0.067035	0.125476
end	0.135385	0.082389	1.640000	0.1000	-0.026095	0.296865
roe	-0.219577	0.209850	-1.050000	0.2950	-0.630876	0.191722
nfco	0.004427	0.255464	0.020000	0.9860	-0.496272	0.505126
bp	-0.020424	0.014638	-1.400000	0.1630	-0.049113	0.008266
set	-0.070402	0.199031	-0.350000	0.7240	-0.460494	0.319691
_cons	-1.110208	0.957107	-1.160000	0.2460	-2.986103	0.765686

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 29, é possível perceber que nenhuma das variáveis explicativas dos modelos estão associadas com a classificação dos juros pagos para o Chile, pois não se apresentam significativas ao p -valor $< 0,05$, para o modelo estimado.

Em seguida, para se testar o modelo estimado, realizou-se, a estimação das regressões com dados em painel. Os painéis utilizados neste estudo estão balanceados, pois considerou-se no estudo somente as instituições que apresentaram todos os dados ao longo do período em análise.

4.2.2.2 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Pagos no Chile

Inicialmente foi realizada análise para verificação de existência de diferenças consideráveis entre a quantidade de classificação.

Tabela 30 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Pagos - Chile

Clas1	Freq.	Percentual	Cum.
Outros	351	63,24	63,24
FCO	204	36,76	100,00
Total	555	100,00	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Os resultados apresentados na tabela 30 acima demonstram que em 351 dos casos estudados (empresas ao longo de cinco anos) a classificação ocorreu com escolhas

alternativas, e somente 36,76 da amostra, seguiram a classificação da IAS-7, optando por evidenciar os juros pagos no FCO.

4.2.2.3 Estimação GEE – *Pooled PA* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Pagos no Chile

A tabela 31 demonstra a estimação do *Pooled Logit* para o modelo estimado de juros pagos no Chile:

Tabela 31 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Chile

Tabela 31 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Chile						
Modelo de média populacional GEE			Número de obs = 555			
Variável de grupo: id			Número de grupos = 111			
Link: logit			Obs por grupo:			
Família: binomial			min = 5			
Correlação: independente			avg = 5.0			
			max = 5			
			Qui de Wald2 (6) = 6,53			
Parâmetro de escala: 1			Prob> chi2 = 0,3664			
Pearson chi2 (555): 548,00			Desvio = 716,01			
Dispersão (Pearson): 0,9873824			Dispersão 1.290115			
(Std. Err. adjusted for clustering on id)						
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]	
tam	0.0292202	0.0896046	0.33	0.7440	-.1464017	.2048421
end	0.135385	0.1312834	1.03	0.3020	-.1219258	.3926958
roe	-0.2195771	0.1747572	-1.26	0.2090	-.5620949	.1229408
nfco	0.0044269	0.4118821	0.01	0.9910	-.8028471	.8117009
bp	-0.0204238	0.0133667	-1.53	0.1270	-.0466219	.0057744
set	-0.0704017	0.3821572	-0.18	0.8540	-.8194161	.6786126
_cons	-1.110208	1.726527	-0.64	0.5200	-4.494139	2.273722

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 31 representa a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos juros pagos no Chile para FCO e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 555 observações, com 111 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que não houve significância do modelo estimado = 0,3664.

Para se verificar o ajuste do modelo, um dos pressupostos para a regressão logística é a ausência de multicolinearidade. A seguir, se demonstra a matriz de correlação entre os termos de erro para os 5 períodos pesquisados.

Tabela 32 - Matriz de correlação estimada dentro de id R - Juros Pagos Chile

	c1	c2	c3	c4	c5
r1	1				
r2	0	1			
r3	0	0	1		
r4	0	0	0	1	
r5	0	0	0	0	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 32 apresentou todos os valores iguais a zero, indicando ausência de correlação dentro dos termos de erro padrão, conforme o modelo estimado para a regressão em painel com *Pooled Logit*.

4.2.2.4 Estimação por Efeitos Fixos - Juros Pagos no Chile

Após a estimação do *Pooled Logit* com erros padrão robustos com agrupamentos, foi realizada a análise da estimação com efeitos fixos. Os resultados da regressão logística painel com efeitos aleatórios são apresentados na tabela 33 a seguir:

Tabela 33 - Resultados Regressão Logística Efeitos Fixos - Juros Pagos Chile

Regressão logística condicional de efeitos fixos						Número de obs = 145
Variável de grupo: id						Número de grupos = 29
						Obs por grupo:
						min = 5
						avg = 5,0
						max = 5
						LR chi2 (5) = 11,76
Log likelihood = -49,806121						Prob> chi2 = 0,0383
Clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
tam	-1.049308	0.9607031	-1.09	0.2750	-2.932251	0.8336356
end	-3.155698	1.179078	-2.68	0.0070	-5.466647	-0.8447481
roe	0.5890269	0.5463592	1.08	0.2810	-0.4818175	1.659871
nfco	0.1976248	0.7395874	0.27	0.7890	-1.25194	1.647189
bp	-0.0980444	0.2117622	-0.46	0.6430	-0.5130908	0.317002
set	0	(omitted)				

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 33 demonstra que o modelo de estimação com efeitos fixos apresentou estatística Prob > chi2 com valor de 0,0383, enquanto para o modelo *Pooled Logit* a estatística apresentou valor de 0,3664, indicando um melhor ajustamento para a estimação

com efeitos fixos. Porém, na estimação com modelo fixo ocorreu vários resultados positivos dentro dos grupos encontrados, sendo 82 grupos (410 obs) saíram da análise, por causa dos resultados positivos ou também em razão de resultados negativos. A variável (set) foi omitida por não apresentar nenhuma variação dentro do grupo dos dados da variável (set).

Na com efeitos fixos, somente a variável (end) apresentou nível de significância a um p-valor < 0,05, ou seja, grau de confiança de 95% da variável explicar a probabilidade de o tamanho das empresas explicar as escolhas contábeis no FCO, sugerindo probabilidade da variável (end) estar associada às escolhas contábeis.

4.2.2.5 Estimação por Efeitos Aleatórios - Juros Pagos no Chile

Após as estimações com *Pooled Logit* e com efeitos fixos, se realizou a estimação com efeitos aleatórios. Os resultados são apresentados na tabela 34 a seguir:

Tabela 34 - Resultados Regressão Logística - Efeitos Aleatórios - Juros Pagos - Chile

Variáveis	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
tam	0.2501787	0.2634724	0.95	0.3420	-0.2662177	0.766575
end	-0.3567848	0.3417274	-1.04	0.2960	-1.026558	0.3129887
roe	-0.0347166	0.3908371	-0.09	0.9290	-0.8007432	0.73131
nfco	0.15231	0.6675289	0.23	0.8200	-1.156023	1.460643
bp	-0.0688855	0.0685438	-1	0.3150	-0.2032289	0.065458
set	-0.1607856	1.227397	-0.13	0.8960	-2.56644	2.244869
_cons	-7.143244	5.157957	-1.38	0.1660	-17.25265	2.966165
/lnsig2u	3.63713	0.3450464			2.960852	4.313409
sigma_u	6.163009	1.063262			4.394817	8.642608
rho	0.9202892	0.0253116			0.8544582	0.9578138
LR test of rho=0: chibar2(01) = 297.18		Prob >= chibar2 = 0.000				

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise tabela 34 depreende-se resultado semelhante a regressão logística apresentada pela tabela 29, ou seja, o modelo estimado não apresentou valores significativos para nenhuma das variáveis explicativas, reforçando que a referida estimação não apresenta associação das variáveis explanatórias com a classificação para juros pagos, para a amostra estudada e ainda, analisando a estatística $\text{Prob} > \chi^2 = 0,7858$, o valor também não se apresentou significância. O teste de razão de verosimilhança (LR), apresenta o valor de $\chi^2(01) = 297.18$, e significa que o ajustamento está em conformidade para a estimação realizada.

A tabela 35 a seguir, demonstra a consolidação de todas as estimações do modelo logístico proposto: *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios:

Tabela 35 - Estimações Consolidadas - Juros Pagos Chile

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.0292202	0.05969	-1.0493078	0.25017866
	0.0896046	0.0830884	0.9607031	0.26347238
end	0.135385	-0.0653829	-3.1556977	-0.35678481
	0.1312834	0.0859485	1.1790776	0.34172743
roe	-0.2195771	-0.0351772	0.5890269	-0.03471662
	0.1747572	0.0786363	0.5463592	0.39083709
nfco	0.0044269	0.0433404	0.1976248	0.15230995
	0.4118821	0.2581973	0.7395874	0.66752894
bp	-0.0204238	-0.0172589	-0.0980444	-0.06888547
	0.0133667	0.0121274	0.2117623	0.06854383
set	-0.0704018	-0.0592547	(omitted)	-0.16078564
	0.3821572	0.3195554		1.2273972
_cons	-1.1102083	-1.6150917		-7.1432443
	1.726527	1.638088		5.1579567
Insig2u				
_cons				3.6371302
				0.34504644
Statistics				
N	555	555	145	555
sigma_u				6.1630089
rho				0.92028919

legend: b/se

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

Da análise da tabela 35, inicialmente verifica-se que os parâmetros estimados pelos métodos propostos não apresentam coerência em termos de sinal. As estimações que apresentam maior similaridade são *Pooled Logit* e *PA Logit*. Embora o modelo estimado para

juros pagos no Chile não tenha apresentado p-valor significativo, se percebe pela tabela 35 que todos os parâmetros se mostraram estatisticamente, ou seja, diferentes de zero ao nível de significância de 5% (*Sig. Z*, < 0,05).

Analisando a saída das *Odds Ratio* (razões de chances), se reforça a probabilidade do evento (classificação para FCO) ocorrer ou não para o modelo estimado para os juros pagos no Chile. A tabela 36 a seguir, apresenta os resultados da análise:

Tabela 36 - Razões de Chance - Juros Pagos - Chile

Regressão logística por efeitos aleatórios						Número de obs = 555	
Variável de grupo: id						Número de grupos = 111	
Obs por grupo: efeitos aleatórios $u_i \sim \text{Gaussian}$						min = 5	
						avg = 5,0	
						max = 5	
						Qui de Wald2 (6) = 3,18	
						Prob> chi2 = 0,7858	
Log likelihood = -209,41466							
Método de integração: mvaghermite Integração pts. = 12							
	OR	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]		
tam	1.284255	0.3383657	0.95	0.342	.7662723	2.152382	
end	0.6999231	0.2391829	-1.04	0.296	.3582378	1.367506	
roe	0.9658791	0.3775014	-0.09	0.929	.4489951	2.077801	
nfco	1.164521	0.7773516	0.23	0.820	.3147355	4.308728	
bp	0.9334336	0.0639811	-1	0.315	.8160914	1.067648	
set	0.8514746	1.045097	-0.13	0.896	.0768085	9.439175	
_cons	0.0007902	0.0040757	-1.38	0.166	3.22e-08	19.41731	
/lnsig2u	3.63713	0.3450464			2.960852	4.313409	
sigma_u	6.163009	1.063262			4.394817	8.642608	
rho	0.9202892	0.0253116			.8544582	.9578138	
LR test of rho=0: chibar2(01) = 297.18				Prob >= chibar2 = 0.000			

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da tabela 36, verifica-se que a razão de chances do evento ocorrer quando se tem a variável (tam) no modelo é de: 28,42%, e de -16,45% para a variável (nfco), para as demais variáveis, os valores dos coeficientes da razão de chances, não expressam a probabilidade de associação com a classificação dos juros pagos para o Chile.

A tabela 37 a seguir, apresenta a matriz de correlação entre as variáveis do modelo para juros os pagos no Chile:

Tabela 37 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Pagos - Chile

var	clas1	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	0.0982	1					
end	0.0993	0.4107	1				
roe	-0.0581	-0.072	-0.026	1			
nfco	0.0311	0.0461	0.2584	-0.0333	1		
bp	-0.0905	-0.3666	-0.0378	0.0511	-0.0232	1	
set	0.0159	0.3304	0.0668	0.0011	-0.0105	-0.1832	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise da tabela 37, depreende-se a existência de correlação entre as variáveis (tam) e as variáveis (end), (bp) e (set), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$.

4.2.2.6 Regressão Logística – Juros Recebidos no Chile

A seguir são apresentadas as demais estimações para os modelos juros recebidos, dividendos pagos e recebidos para o Chile. As estimações seguiram a mesma ordem de análise, ou seja, primeiro procedeu-se a análise da regressão logística, para em seguida se realizar as estimações das regressões com dados em painel.

Da mesma forma que a análise para o Brasil, para fins de organização e objetividade da análise dos dados para as regressões em painel são apresentados em uma única tabela consolidada, a partir desta análise.

Em seguida, são apresentadas as análises para as regressões dos modelos estimados para os juros recebidos no Chile. A tabela 38, evidencia a regressão logística, conforme a seguir:

Tabela 38 - Regressão Logística - Juros Recebidos - Chile

Regressão Logística		Número	de Obs		555
		LR chi2	(6) =		62,20
		Prob >	chi2 =		0,0000
Log likelihood	-349.04415	Pseudo	R2 =		0,0818
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.
tam	0.299427	0.054119	5.530000	0.0000	0.193356 0.405498
end	0.057727	0.088310	0.650000	0.5130	-0.115356 0.230811
roe	-0.215463	0.214921	-1.000000	0.3160	-0.636700 0.205774
nfco	-0.775268	0.283666	-2.730000	0.0060	-1.331244 -0.219292
bp	-0.003498	0.008615	-0.410000	0.6850	-0.020383 0.013387
set	-0.220211	0.204079	-1.080000	0.2810	-0.620199 0.179777
_cons	-6.06056	1.057134	-5.73	0.0000	-8.132505 -3.988615

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Conforme evidenciado na tabela 38, a regressão logística para os juros recebidos no Chile, apresenta valores significativos para as variáveis (tam) e (nfco), com *p-valor* <0,05. E a variável que tem menor associação com a variável (Clas1), ou seja, menor probabilidade de determinar as escolhas contábeis para o FCO, é a variável (bp), pois não apresentou nível de significância aceito para o *p-value* < 0,05 = 0.6850 e intervalo de confiança entre -1.331244 e -0.219292, reforçando que a variável não está associada às escolhas contábeis.

A tabela 39 demonstra os resultados da frequência da variável (clas1) do modelo estimado para os juros recebidos no Chile.

Tabela 39 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Recebidos - Chile

Clas1	Freq.	Percentual	Cum.
Outros	313	56,40	56,40
FCO	242	43,60	100,00
Total	555	100,00	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Na tabela 39 fica evidente que a classificação utilizada pela maioria das empresas da amostra está relacionada as escolhas contábeis alternativas, representando 55,40% das classificações, e 43,60% utilizaram a classificação no FCO.

4.2.2.7 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Recebidos no Chile

A tabela 40 a seguir apresenta os resultados do *Pooled Logit* com erros-padrão robustos para os modelos estimados para os juros recebidos no Chile:

Tabela 40 - Pooled Logit - Juros Recebidos- Chile

Modelo de média populacional GEE	Número de obs = 555
Variável de grupo: id	Número de grupos = 111
Link: logit	Obs por grupo:
Família: binomial	min = 5
Correlação: independente	avg = 5.0
	max = 5
	Qui de Wald2 (6) = 14,89
Parâmetro de escala: 1	Prob> chi2 = 0.0212
Pearson chi2 (555): 568.39	Desvio = 698.09
Dispersão (Pearson): 1.024126	Dispersão 1.257817
	(Std. Err. adjusted for clustering on id)

clas1	Robust				[95% Conf.	
	Coef.	Std. Err.	z	P>z		
tam	0.299427	0.1170652	2.56	0.0110	.0699835	.5288704
end	0.0577272	0.1409818	0.41	0.6820	-.218592	.3340464
roe	-0.2154633	0.4199395	-0.51	0.6080	-1.03853	.607603
nfco	-0.7752677	0.4795211	-1.62	0.1060	-1.715112	.1645763
bp	-0.0034985	0.0064857	-0.54	0.5900	-.0162103	.0092133
set	-0.2202111	0.3840904	-0.57	0.5660	-.9730144	.5325923
_cons	-6.060559	2.309867	-2.62	0.0090	-.10.58782	-1.533302

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Quanto a análise da tabela 40 são apresentados os resultados para a estimação do *Pooled Logit* para o modelo de juros recebidos. Constata-se, porém, que nenhuma das variáveis apresentou resultado significativo na análise apresentada, sendo o resultado para a estatística Prob> chi2 = 0.0212.

A tabela 41, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os juros recebidos no Chile:

Tabela 41 - Estimações Consolidadas - Juros Recebidos Chile

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.29942695	0.35649588	4.4658003	2.1156926
	0.11706515	0.10674523	1.4884456	0.35634313
end	0.05772722	-0.11384852	-3.2607723	-0.98595636
	0.14098179	0.10571092	1.2023434	0.41064181
roe	-0.2154633	-0.33145987	-3.8776475	-1.6386515
	0.4199395	0.08906993	1.9613328	1.3121559
nfco	-0.7752677	-0.13220228	-0.03257857	-0.28708987
	0.47952106	0.25418351	0.65967347	0.69402783
bp	-0.0034985	-0.00262631	-0.28500978	-0.00372333
	0.00648572	0.00730856	0.30680454	0.06194316
set	-0.22021108	0.05250052	17.581687	0.08607829
	0.3840904	0.46993947	2277.0023	1.6885547
_cons	-6.0605586	-7.3403867		-43.197834
	2.3098672	2.1358038		6.8916364

Insig2u

_cons				4.2400335
				0.32855606
<hr/>				
Statistics				
N	555	555	130	555
sigma_u				8.3312771
rho				0.95474737
<hr/>				
				legend: b/se

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

A tabela 41 contém a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios para o modelo estimado dos juros recebidos no Chile. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os juros recebidos em painel foi a estimação para painel com efeitos fixos, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (tam) p-valor < 0,05 = 0.003, (end) = 0.007, (roe) = 0.048, e a estatística Prob > chi2 = 0.0002. Já para os outros modelos o que se extrai da consolidação é que os valores dos coeficientes são distintos, não sendo diretamente comparáveis entre si.

A tabela 42 apresenta a matriz de correlação das variáveis do modelo juros recebidos no Chile:

Tabela 42 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Recebidos - Chile

var	clas1	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	0.2963	1					
end	0.1277	0.4107	1				
roe	-0.0477	-0.072	-0.026	1			
nfco	-0.0893	0.0461	0.2584	-0.0333	1		
bp	-0.0974	-0.3666	-0.0378	0.0511	-0.0232	1	
set	0.0514	0.3304	0.0668	0.0011	-0.0105	-0.1832	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A análise da tabela 42, permite concluir que a variável: tamanho apresenta correlação com a variável (cla1), (end) e (bp). As demais variáveis explicativas não apresentam correlação significativa com a variável dependente (clas1), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$.

4.2.2.8 Regressão Logística – Dividendos Pagos no Chile

Assim como realizado nas seções anteriores, procedeu-se a análise para o modelo de dos dividendos pagos no Chile. As estimações seguiram a mesma ordem de análise, ou seja,

primeiro procedeu-se a análise da regressão logística, para em seguida se realizar as estimações das regressões com dados em painel.

A tabela 43 a seguir, apresenta os resultados para a regressão logística, para o modelo estimado de dividendos pagos no Chile:

Tabela 43 - Regressão Logística - Dividendos Pagos – Chile

Regressão Logística		Número	de Obs	555		
		LR chi2	(6)	=	124.57	
		Prob >	chi2	=	0.0000	
Log likelihood	-290.98197	Pseudo	R2	=	0.1763	
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	0.338977	0.065407	5.18	0.0000	0.210782	0.467171
end	0.259416	0.160689	1.61	0.1060	-0.055529	0.574360
roe	0.574903	0.292322	1.97	0.0490	0.001963	1.147842
nfco	0.891546	0.286527	-3.11	0.0020	-1.453129	-0.329963
bp	0.130450	0.054852	-2.38	0.0170	-0.237959	-0.022941
set	0.625790	0.215746	2.90	0.0040	0.202935	1.048644
_cons	6.276306	1.250857	-5.02	0.0000	-8.727941	-3.824672

Fonte: Dados da Pesquisa – 2018

A tabela 43, demonstra um bom ajustamento para o modelo estimado de dividendos pagos no Chile. As variáveis (tam), (roe), (nfco), (bp) e (set) apresentaram-se significativas a um p -valor < 0,05, indicando a probabilidade de estas estarem relacionadas com as escolhas contábeis para o FCF, conforme sugestão da IAS-7. Apenas a variável (end) não apresentou estatísticas significativas para o modelo estimado para os dividendos pagos no Chile. O Pseudo R2 apresenta um ajustamento do modelo de 17,63%.

4.2.2.9 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo – Dividendos Pagos no Chile

Em seguida, são apresentados os dados da regressão em painel, para desta forma confirmar a robustez dos modelos estimados.

Tabela 44 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Chile

Modelo de média populacional GEE	Número de obs = 1,655
Variável de grupo: id	Número de grupos = 331
Link: logit	Obs por grupo:
Família: binomial	min = 5
Correlação: independente	avg = 5.0
	max = 5
	Qui de Wald2 (6) = 49.88
Parâmetro de escala: 1	Prob> chi2 = 0.0000
Pearson chi2 (1655): 1675.60	Desvio = 2038.46
Dispersão (Pearson): 1.012446	Dispersão = 1.231696
	(Std. Err. adjusted for clustering on id)

clas1	Robust				[95% Conf.]	
	Coef.	Std. Err.	z	P>z		
tam	0.1589317	0.03984	3.99	0.0000	0.0808466	0.2370168
end	-0.1556036	0.0484564	-3.21	0.0010	-0.2505764	-0.0606309
roe	0.002462	0.0243341	0.1	0.9190	-0.045232	0.050156
nfco	-0.8107357	0.1675494	-4.84	0.0000	-1.139126	-0.482345
bp	0.0063117	0.020703	0.3	0.7600	-0.0342656	0.0468889
set	0.2888639	0.204073	1.42	0.1570	-0.1111117	0.6888396
_cons	-1.481684	0.5409722	-2.74	0.0060	-2.54197	-0.4213977

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 44 demonstra a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos dividendos pagos no Chile para FCF e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 555 observações, com 111 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0,0000.

Assim como no modelo estimado para a regressão logística, se percebe que os resultados do p-valor das variáveis (tam), (roe), (nfco) é significativo para explicar a probabilidade destas variáveis estarem associadas as escolhas contábeis para o FCF, conforme IAS-7, pois apresentaram-se significativas a um *p-valor* < 0,05.

A tabela 45, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os dividendos pagos no Chile:

Tabela 45 - Estimacões Consolidadas -Dividendos Pagos Chile

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.33897689	0.30298857	-0.7019805	1.2164974
	0.13030788	0.08894974	1.0070693	0.41553503
end	0.2594157	-0.02861566	-0.71229645	-0.02866838
	0.19503157	0.07246714	0.88512297	0.40272847
roe	0.57490285	0.24383077	0.51201603	0.59072411
	0.21685333	0.12299911	0.47337271	0.4862645
nfco	-0.8915462	-0.02342962	0.24634416	-0.53151191
	0.34824166	0.17778701	0.88628133	0.89104674
bp	-0.13044984	-0.04621446	-0.15490262	-0.34081978
	0.08894922	0.034814	0.30695425	0.24107179
set	0.62578951	0.51246804	(omitted)	2.4872131
	0.43963788	0.33311686		1.9463629
_cons	-6.2763063	-5.5841716		-20.801302
	2.4517394	1.6930202		8.3721787
Insig2u				
_cons				4.2323705
				0.37202862
Statistics				
N	555	555	80	555
sigma_u				8.2994167
rho				0.95441514
				legend: b/se

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

A tabela 45 evidencia a estimacão consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Pelas estimacões individuais o melhor modelo para os dividendos pagos em painel foi o *Pooled Logit*, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (tam), (end) e (nfco), conforme tabela 44. Para os demais modelos estimados (*PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios) os sinais não são iguais para todas as variáveis, bem como os valores dos coeficientes, não sendo diretamente comparáveis entre si. E analisando os coeficientes de todos os modelos, novamente se confirma que o modelo *Pooled Logit* é que apresentou mais adequado.

A tabela 46 apresenta a matriz de correlaçã para o modelo de dividendos pagos no Chile, conforme a seguir:

Tabela 46 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Dividendos Pagos - Chile

var	clas	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	0.4042	1					
end	0.1595	0.4107	1				
roe	0.0250	-0.0720	-0.0260	1			
nfco	-0.0946	0.0461	0.2584	-0.0333	1		
bp	-0.1900	-0.3666	-0.0378	0.0511	-0.0232	1	
set	0.2459	0.3304	0.0668	0.0011	-0.0105	-0.1832	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise da tabela 46, depreende-se que as variáveis (clas), (tam), (bp) e (set) apresentam correlação significativa considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$. Porém considerando os resultados das estimações anteriores para as variáveis (tam), (bp) e (set), os valores não prejudicaram as análises dos modelos pois ficaram significativas conforme p-valor apresentado nas tabelas 43 e 44.

4.2.2.10 Regressão Logística – Dividendos Recebidos no Chile

Inicialmente realizou-se a estimação do modelo por meio da regressão logística para os dividendos recebidos no Chile e os resultados são apresentados na tabela 47, a seguir:

Tabela 47 - Regressão Logística - Dividendos Recebidos – Chile

Regressão Logística		Número	de Obs	555		
		LR chi2	(6)	=	55.67	
		Prob >	chi2	=	0.0000	
Log likelihood	-314.10679	Pseudo	R2	=	0.0814	
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	0.1178659	0.0624915	1.89	0.0590	-0.0046152	0.2403469
end	-0.6441754	0.1854014	-3.47	0.0010	-1.007556	-0.2807953
roe	0.0574371	0.2276414	0.25	0.8010	-0.3887319	0.5036062
nfco	0.336616	0.2888196	1.17	0.2440	-0.2294601	0.9026921
bp	-0.0091637	0.0130419	-0.7	0.4820	-0.0347254	0.016398
set	1.134088	0.2429907	4.67	0.0000	0.6578349	1.610341
_cons	-3.679072	1.202234	-3.06	0.0020	-6.035408	-1.322737

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 47, as variáveis (tam), (end) e (set) apresentaram valores significativos a um *p-valor* < 0,05, indicando a probabilidade de estar relacionada com as escolhas contábeis para o FCO, conforme sugestão da IAS-7, sendo que as demais variáveis não apresentam estatísticas significativas para o modelo estimado para os dividendos recebidos no Chile. O Pseudo R2 apresenta um ajustamento do modelo de 8,14%,

expressando a probabilidade de as variáveis explicativas se associarem as classificações de juros recebidos no Chile.

4.2.2.11 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Dividendos Recebidos no Chile

A tabela 48 apresenta as estimações da regressão em painel, para desta forma confirmar a robustez do modelo de dividendos recebidos no Chile.

Tabela 48 - Pooled Logit - Dividendos Recebidos- Chile

Modelo de média populacional GEE						Número de obs = 555
Variável de grupo: id						Número de grupos = 111
Link: logit						Obs por grupo:
Família: binomial						min = 5
Correlação: independente						avg = 5.0
						max = 5
						Qui de Wald2 (6) = 18.35
Parâmetro de escala: 1						Prob> chi2 = 0.0054
Pearson chi2 (1655): 820.38						Desvio = 628.21
Dispersão (Pearson): 1.478165						Dispersão = 1.131916
						(Std. Err. adjusted for clustering on id)
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]	
tam	0.1178659	0.1325324	0.89	0.3740	-0.14189	0.3776246
end	-0.6441754	0.3865706	-1.67	0.0960	-1.40184	0.113489
roe	0.0574371	0.1963797	0.29	0.7700	-0.32746	0.4423343
nfco	0.336616	0.4535633	0.74	0.4580	-0.55235	1.225584
bp	-0.0091637	0.0086287	-1.06	0.2880	-0.02608	0.0077483
set	1.134088	0.5124821	2.21	0.0270	0.12964	2.138534
_cons	-3.679072	2.444215	-1.51	0.1320	-8.46965	1.111501

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 48 apresenta a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos dividendos recebidos no Chile para FCO e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 555 observações, com 111 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0.0054.

Assim como no modelo estimado para a regressão logística, se percebe que o comportamento da variável (set), é significativa para explicar a probabilidade desta variável estar associada as escolhas contábeis para o FCO, conforme IAS-7, pois apresentou significativa a um *p-valor* < 0,05.

A tabela 49, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os dividendos recebidos no Chile:

Tabela 49 - Estimações Consolidadas -Dividendos Recebidos Chile

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	0.11786586	-0.01717511	-1.9834612	-0.29565871
	0.13253242	0.06584419	1.6996106	0.36443639
end	-0.64417539	-0.08028041	0.39246752	-0.46373271
	0.38657056	0.04019361	2.1339523	0.87101643
roe	0.05743714	0.00611382	0.86142488	0.10942274
	0.19637972	0.02554274	2.1765343	0.93316537
nfco	0.33661599	0.09077114	1.2175128	0.90779769
	0.45356332	0.13211862	1.1103961	1.1718266
bp	-0.0091637	-0.00693648	0.11034461	-0.01681573
	0.00862874	0.00501701	0.29541712	0.04693729
set	1.134088	0.86107913	14.323835	4.4402804
	0.5124821	0.40396929	2377.7478	1.5828066
_cons	-3.6790722	-1.0396313		-4.8938933
	2.4442148	1.2885239		6.9535402
Insig2u				5.2002113
_cons				0.30964893
Statistics				
N	555	555	60	555
sigma_u				13.46516
rho				0.98217844

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 49 evidencia a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios para o modelo dos dividendos recebidos no Chile. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os dividendos recebidos em painel foi o de efeitos aleatórios, pois apresentou valor de significância de 5% para as variáveis (set). Para os demais modelos estimados (*Pooled Logit*, *PA Logit* e efeitos fixos), verifica-se que são distintos, não sendo diretamente comparáveis entre si.

4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO PERU

Inicialmente são apresentadas as análises dos resultados da estatística descritiva, análise dos modelos e análise das significâncias das variáveis. Posteriormente, a discussão dos resultados do Peru.

4.3.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO PERU

Este estudo utilizou como amostra instituições de capital aberto no Peru (financeiras e não-financeiras), no período de 2012 a 2016.

Assim como no Brasil e Chile, foram realizadas as análises das escolhas contábeis da DFC, conforme os fluxos das atividades evidenciadas no demonstrativo: FCO, FCI e FCF. Os resultados para cada modelo são apresentados a seguir.

A estatística descritiva, a regressão logística e a regressão de dados em painel, bem como os testes de robustez foram estimados por meio do *software* STATA14®. Com a finalidade de possibilitar a estimação da regressão, as entidades que não divulgaram as escolhas contábeis para a DFC, ou que não possuíam os dados relativos aos juros pagos e recebidos e dividendos pagos e recebidos, foram excluídas da amostra.

O estudo contou com 104 empresas, totalizando 520 observações. A partir da análise da tabela 50, das estatísticas descritivas, verifica-se que a maior parte das variáveis analisadas neste estudo os valores das medidas de tendência central (média) são distantes, variando de 0,07 a 10,87. Observa-se ainda uma grande variação entre os valores mínimos e máximos das variáveis que mensuram o tamanho das empresas (tam), o endividamento (end), e a variável preço-livro (bp). Apesar disto, observa-se que o desvio padrão das variáveis não é elevado, sendo que a variável (tam) foi a que apresentou um valor maior para essa medida: 8,21.

Tabela 50 - Estatística Descritiva dos dados utilizados nos Modelos Logit e Painel

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
tam	520	10.87	4.53	0.00	16.98
end	520	0.52	0.99	0.00	11.70
roe	520	0.07	0.22	-1.95	0.85
bp	520	0.64	1.51	0.00	12.59

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Quanto à classificação geral para os modelos estimados a tabela 51, a seguir, resume o comportamento das escolhas contábeis, indicando a predominância das opções das empresas Peruanas.

Tabela 51 - Classificações da EC – Peru

	Juros Pagos		Juros Recebidos		Dividendos Pagos		Dividendos Recebidos	
0	377	73%	425	82%	218	42%	503	97%
1	143	28%	95	18%	302	58%	17	3%
	520	100%	520	100%	520	100%	520	100%

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A Tabela 51 demonstra claramente que a maior parte das empresas peruanas não escolheram classificar os juros pagos, recebidos e dividendos recebidos no FCO, exceto no caso dos dividendos pagos (58%), as demais opções foram pelas escolhas alternativas.

Analisando as classificações das EC a partir da Tabela 51, é possível perceber que em relação aos juros pagos a predominância, 73%, foi pela escolha alternativa apresentada na IAS-7. O mesmo ocorre com os juros recebidos, prevalecendo a escolha contábil alternativa, com 82%. Já para a classificação dos dividendos pagos, a predominância ocorreu na escolha presente na IAS, com percentual de 58%. Em relação aos dividendos recebidos o maior percentual ocorreu para a escolha alternativa, 97%.

A Tabela 52, apresenta a estatística resumida dos setores das empresas da amostra. Os setores seguem a classificação da base de dados utilizada na pesquisa, a *Thomson Reuters*. Observa-se a partir da tabela 52, que o setor indústria, em consonância com a estatística descritiva, é o que representa a maioria das empresas do estudo (38,5%), enquanto os setores de serviços administrativos de apoio gerenciamento de resíduos e remediação, serviços educacionais, comércio de varejo, comércio atacadista e artes, entretenimento e recreação, são os que possuem menos empresas. Os setores Finanças e Seguros, Indústria e Serviços de Utilidade Pública representam 67,3% da amostra, por isto foram agrupados, formando um macro setor, ou seja, os setores que representam a maior parte das empresas da amostra estudada.

Tabela 52 - Classificação das Empresas por Setor - Peru

Setor (SET)	Descrição do Setor		%
1	Alojamento e Serviços de Alimentação	3	2,9%
2	Serv. Adm. Apoio e Ger. de Res. e Rem.	3	2,9%
3	Agricultura, silvicultura, pesca e caça	9	8,7%
4	Construção	3	2,9%
5	Serviços educacionais	0	0,0%
6	Finanças e Seguros	23	22,1%
7	Informação	3	2,9%
8	Indústria	43	38,5%
9	Mineração	8	7,7%
10	Outros Serv. (exceto Adm. Pública)	0	0,0%
11	Serv. profissionais, científicos e técnicos	0	0,0%
12	Imobiliário e Arrend.e Arrendamento	2	1,9%
13	Comercio de varejo	1	1,0%
14	Transporte e Armazenagem	1	1,0%
15	Serviços de utilidade pública	7	6,7%
16	Comércio Atacadista	1	1,0%
17	Cuidados de saúde e assistência social	0	0,0%
18	Artes, Entretenimento e Recreação	0	0,0%
TOTAL		104	100,0%

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

4.3.2 – ANÁLISE DOS MODELOS

As análises foram realizadas conforme o Brasil e o Chile. Para todos os países seguiu-se a mesma ordem sequencial de análise, ou seja, primeiramente estimou-se os modelos utilizando-se a regressão logística e em seguida foram estimados os modelos de regressão para dados em painel: *Pooled Logit*, *PA Logit*, estimação por efeitos fixos e aleatórios para identificação do melhor modelo.

4.3.2.1 Regressão Logística – Juros Pagos no Peru

Primeiramente se apresenta a análise realizada por meio da regressão logística binária, para os juros pagos no Peru, conforme a tabela 53, a seguir:

Tabela 53 - Regressão Logística - Juros Pagos – Peru

Regressão Logística		Número de Obs		520		
		LR chi2 (6) =		11.61		
		Prob > chi2 =		0.0712		
Log likelihood	-300.04075	5	Pseudo R2 =	0.0190		
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	-0.029283	0.0224439	-1.3	0.1920	-0.0732722	0.0147062
end	0.1404952	0.096417	1.46	0.1450	-0.0484786	0.3294689
roe	-0.1565214	0.481234	-0.33	0.7450	-1.099723	0.78668
nfco	0.3795592	0.239922	1.58	0.1140	-0.0906794	0.8497977
bp	-0.1432027	0.0954898	-1.5	0.1340	-0.3303593	0.0439539
set	0.2181625	0.2201314	0.99	0.3220	-0.2132872	0.6496122
_cons	-0.8727501	0.2887749	-3.02	0.0030	-1.438738	-0.3067618

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 53, é possível perceber que a variável que nenhuma das variáveis explicativas foram significativas a $p\text{-valor} < 0,05$, e o valor para o Pseudo R2 = 1,90%, expressando que o modelo estimado de juros pagos para o Peru, não apresenta probabilidade de associação das variáveis explicativas com a classificação do FCO.

Desta forma, realizou-se a estimação com dados em painel para se verificar o ajustamento do modelo.

4.3.2.2 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Pagos no Peru

O painel está balanceado, e inicialmente foi realizada análise para verificação de existência de diferenças consideráveis entre a quantidade de classificação.

Tabela 54 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Pagos - Peru

Clas1	Freq.	Percentual	Cum.
Outros	377	72,50	72,50
FCO	143	27,50	100,00
Total	520	100,00	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Por meio dos resultados apresentados na tabela 54 é possível identificar a existência considerável de persistência do comportamento da variável Clas1, evidenciando que do total de 520 empresas, 377 apresentaram outros tipos de classificações, diferente do FCO.

4.3.2.3 Estimação GEE – *Pooled PA* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Pagos no Peru

A tabela 55, apresenta a primeira estimação em painel, sendo o *Pooled Logit*, e os resultados são apresentados conforme a seguir:

Tabela 55 - Pooled Logit PA - Juros Pagos - Peru

						Número de obs = 520
Modelo de média populacional GEE						Número de grupos = 104
Variável de grupo: id						Obs por grupo:
Link: logit						min = 5
Família: binomial						avg = 5.0
Correlação: independente						max = 5
						Qui de Wald2 (6) = 3.98
Parâmetro de escala: 1						Prob> chi2 = 0.6798
Pearson chi2 (1655): 519.73						Desvio = 600.08
Dispersão (Pearson): .9994889						Dispersão = 1.154003
						(Std. Err. adjusted for clustering on id)
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]	
tam	-0.029283	0.0448317	-0.65	0.5140	-0.11715	0.0585855
end	0.1404952	0.1520098	0.92	0.3550	-0.15744	0.4384289
roe	-0.1565214	0.698042	-0.22	0.8230	-1.52466	1.211616
nfco	0.3795592	0.3346635	1.13	0.2570	-0.27637	1.035487
bp	-0.1432027	0.1157104	-1.24	0.2160	-0.36999	0.0835855
set	0.2181625	0.4288451	0.51	0.6110	-0.62236	1.058684
_cons	-0.8727501	0.5522058	-1.58	0.1140	-1.95505	0.2095533

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 55 representa a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos juros pagos no Peru para FCO e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 520 observações, com 104 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que não houve significância do modelo estimado = 0.6798.

Para se verificar o ajuste do modelo, um dos pressupostos para a regressão logística é a ausência de multicolinearidade. A seguir, se demonstra a matriz de correlação entre os termos de erro para os 5 períodos pesquisados.

Tabela 56 - Matriz de correlação estimada dentro de id R - Juros Pagos Peru

	c1	c2	c3	c4	c5
r1	1				
r2	0	1			
r3	0	0	1		
r4	0	0	0	1	
r5	0	0	0	0	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 56 apresentou todos os valores iguais a zero, indicando ausência de correlação dentro dos termos de erro padrão, conforme o modelo estimado.

4.3.2.4 Estimação por Efeitos Fixos - Juros Pagos no Peru

Após a estimação do *Pooled Logit* com erros padrão robustos com agrupamentos, foi realizada a análise da estimação com efeitos fixos. Os resultados da regressão logística painel com efeitos aleatórios são apresentados na tabela 57 a seguir:

Tabela 57 - Resultados Regressão Logística Efeitos Fixos - Juros Pagos Peru

Regressão logística condicional de efeitos fixos						Número de obs = 120
Variável de grupo: id						Número de grupos = 24
						Obs por grupo:
						min = 5
						avg = 5,0
						max = 5
						LR chi2 (5) = 11,70
Log likelihood = -41.785953						Prob> chi2 = 0,0371
Clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
tam	0.343901	0.2976579	1.16	0.248	-0.2394978	0.9272998
end	0.4988223	0.367939	1.36	0.175	-0.222325	1.21997
roe	1.532183	1.685899	0.91	0.363	-1.772118	4.836485
nfco	1.544408	0.6609277	2.34	0.019	0.2490134	2.839802
bp	-0.222601	0.2105693	-1.06	0.290	-0.6353093	0.1901073
set	0	(omitted)				

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 57 revela que o modelo de estimação com efeitos fixos apresentou estatística Prob > chi2 com valor de 0,0371, enquanto para o modelo *Pooled Logit* a estatística apresentou valor de 0,6798, indicando um melhor ajustamento para o painel com efeitos fixos, porém a variável (set) foi omitida do modelo de efeitos fixos revelando haver a existência de *viés de omissão*.

Na estimação com efeitos fixos, somente a variável (nfco) apresentou nível de significância a um p-valor < 0,05, ou seja, grau de confiança de 95% da variável explicar a probabilidade de o fluxo de caixa negativo das empresas explicar as escolhas contábeis para o FCO. Assim, é possível inferir que a variável (nfco) apresenta probabilidade de estar associada às escolhas contábeis.

4.3.2.5 Estimação por Efeitos Aleatórios - Juros Pagos no Peru

Após as estimações com *Pooled Logit* e com efeitos fixos, se realizou a estimação com efeitos aleatórios. Os resultados são apresentados na tabela 58 a seguir:

Tabela 58 - Resultados Regressão Logística - Efeitos Aleatórios - Juros Pagos - Peru

Regressão logística por efeitos aleatórios		Número de obs = 520				
Variável de grupo: id		Número de grupos = 104				
		Obs por grupo:				
Efeitos aleatórios u_i ~ Gaussian		min = 5				
		avg = 5,0				
		max = 5				
Método de integração: mvaghermite		Integração pts. = 12				
		Qui de Wald2 (6) = 9.44				
Log likelihood = -173.72595		Prob> chi2 = 0.1504				
Variáveis	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
tam	0.1179908	0.1059911	1.11	0.266	-0.0897479	0.3257296
end	0.4601789	0.3008545	1.53	0.126	-0.1294851	1.049843
roe	1.316447	1.617407	0.81	0.416	-1.853612	4.486507
nfco	1.526618	0.6284936	2.43	0.015	0.2947934	2.758443
bp	-0.2911261	0.2161408	-1.35	0.178	-0.7147544	0.1325022
set	0.4655236	1.244528	0.37	0.708	-1.973707	2.904754
_cons	-6.953508	1.622596	-4.29	0.000	-10.13374	-3.773279
/lnsig2u	3.901992	0.3227008			3.26951	4.534474
sigma_u	7.035693	1.135212			5.128203	9.652695
rho	0.9376811	0.0188571			0.888812	0.9658955
LR test of rho=0: chibar2(01) = 252.63		Prob >= chibar2 = 0.000				

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise tabela 58 confirma-se a significância da variável (nfco) para todos os modelos estimados em painel com efeitos fixos e aleatórios, porém analisando a estatística Prob>chi2, o valor que apresentou ser mais significativo para as três estimações foram os

efeitos aleatórios. Este fato pode ser confirmado quando se realiza apresenta a tabela com a consolidação de todas as estimações do modelo logístico proposto, conforme a seguir:

Tabela 59 - Estimções Consolidadas - Juros Pagos Peru

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	-0.02928299	0.02265266	0.34390101	0.11799082
	0.0448317	0.04041558	0.2976579	0.1059911
end	0.14049515	0.10311606	0.49882227	0.46017887
	0.1520098	0.11618387	0.36793903	0.3008545
roe	-0.15652136	0.35086246	1.5321833	1.3164473
	0.69804204	0.42408097	1.6858991	1.6174069
nfco	0.37955915	0.39752124	1.5444078	1.5266182
	0.33466345	0.18614236	0.66092766	0.6284936
bp	-0.14320268	-0.10033124	-0.222601	-0.29112613
	0.11571037	0.08719858	0.21056931	0.21614085
set	0.21816246	0.14215672	(omitted)	0.46552363
	0.42884515	0.39176008		1.2445281
_cons	-0.87275015	-1.4175104		-6.9535083
	0.55220577	0.56336858		1.6225956
Insig2u				
_cons				3.9019924
				0.32270079
Statistics				
N	520	520	120	520
sigma_u				7.0356929
rho				0.93768108

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

Da análise da tabela 59, inicialmente verifica-se que os parâmetros estimados pelos métodos propostos apresentam coerência em termos de sinal, para as variáveis (end), (nfco) e (bp). As estimções não apresentam similaridade em nenhuma das estimções, pois os valores para os coeficientes são distintos. Todos os parâmetros mostraram-se estatisticamente diferentes de zero ao nível de significância de 5% (*Sig. Z*, < 0,05).

Analisando a saída das *Odds Ratio* (razões de chances), se reforça a probabilidade do evento (classificação para FCO) ocorrer ou não para o modelo estimado para os juros pagos no Peru. A tabela 60 a seguir, apresenta os resultados da análise:

Tabela 60 - Razões de Chance - Juros Pagos - Peru

Regressão logística por efeitos aleatórios					Número de obs = 520	
Variável de grupo: id					Número de grupos = 104	
Obs por grupo: efeitos aleatórios $u_i \sim$ Gaussian					min = 5	
					avg = 5,0	
					max = 5	
					Qui de Wald2 (6) = 9.44	
					Prob> chi2 = 0.1504	
Log likelihood = -173.72595						
Método de integração: mvaghermite Integração pts. = 12						
	OR	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]	
Tam	1.12523	0.1192648	1.11	0.266	.9141616	1.385041
end	1.58436	0.476661	1.53	0.126	.8785477	2.857202
roe	3.73015	6.033164	0.81	0.416	.1566702	88.81066
nfco	4.60259	2.892696	2.43	0.015	1.342849	15.77526
bp	0.74742	0.1615483	-1.35	0.178	.4893123	1.141681
set	1.59285	1.982344	0.37	0.708	.1389409	18.26075
_cons	0.00096	0.00155	-4.29	0.000	.0000397	.0229766
/lnsig2u	3.90199	0.3227008			3.26951	4.534474
sigma_u	7.03569	1.135212			5.128203	9.652695
rho	0.93768	0.0188571			.888812	.9658955

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da tabela 60, verifica-se que a razão de chances do evento ocorrer quando se tem a variável (tam) no modelo é de: 12,52%, de 0,58% para a variável (end), e de 59,29% para a variável (set). Estes resultados reforçam os valores encontrados nas análises anteriores de que somente a variável (nfco) está associada as escolhas contábeis para o FCO, no modelo estimado para os juros pagos.

A tabela 61 a seguir, apresenta a matriz de correlação entre as variáveis do modelo para juros os pagos no Peru:

Tabela 61 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Pagos - Peru

var	clas	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	-0.078	1					
end	0.056	0.1304	1				
roe	-0.0496	0.2106	-0.0018	1			
nfco	0.0689	-0.0300	0.0092	-0.0678	1		
bp	-0.0866	0.2605	0.0528	0.3171	-0.0148	1	
set	0.0287	0.0846	0.0252	0.1254	-0.1159	0.0354	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise da tabela 61, depreende-se a existência de fraca correlação entre as variáveis explicativas e a variável dependente (Clas1), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$, somente a variável (set) apresentou correlação entre a variável (bp) a 0,3171.

4.3.2.6 Regressão Logística – Juros Recebidos no Peru

Após análise dos juros pagos, realizou-se a estimação para o modelo de dos juros recebidos no Peru. Assim como no Brasil e Chile, para fins de organização e objetividade da análise dos dados para as regressões em painel são apresentados em uma única tabela consolidada, a partir desta análise e para os demais países da pesquisa. A tabela 62, evidencia a regressão logística, conforme a seguir:

Tabela 62 - Regressão Logística - Juros Recebidos - Peru

Regressão Logística		Número	de Obs	520		
		LR chi2	(6)	=	11.61	
		Prob >	chi2	=	0.0712	
Log likelihood	-300.04075	5	Pseudo	R2	=	0.0190
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	-0.0867655	0.0244425	-3.55	0.0000	-0.1346719	-0.0388591
end	-0.4501109	0.2240439	-2.01	0.0450	-0.8892287	-0.010993
roe	0.503884	0.6119706	0.82	0.4100	-0.6955564	1.703324
nfco	-0.7398393	0.351706	-2.1	0.0350	-1.42917	-0.0505083
bp	0.1835874	0.0730529	2.51	0.0120	0.0404063	0.3267685
set	0.2932039	0.2646556	1.11	0.2680	-0.2255116	0.8119193
_cons	-0.6739637	0.3157614	-2.13	0.0330	-1.292845	-0.0550827

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Conforme evidenciado na tabela 62, a regressão logística para os juros recebidos no Peru, apresenta valores significativos para as variáveis (tam), (end), (nfco) e (bp), com *p-valor* <0,05. E a variável que tem menor associação com a variável (Clas1), ou seja, menor probabilidade de determinar as escolhas contábeis para o FCO, é a variável (roe), tendo apresentado baixo nível de significância *p-value* > 0,05 = 0.4100 e intervalo de confiança entre -1.42917 a -0.0505083, reforçando que a variável não está associada às escolhas contábeis.

A tabela 63 se demonstra os resultados da frequência da variável (clas1) do modelo estimado para os juros recebidos no Peru.

Tabela 63 - Distribuição de Frequência da variável Clas1 - Juros Recebidos - Peru

Clas1	Freq.	Percentual	Cum.
Outros	425	81,73	81,73
FCO	95	18,27	100,00
Total	520	100,00	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Da análise da tabela 63 extrai-se que a classificação utilizada pela maioria das empresas da amostra está relacionada as escolhas contábeis alternativas, representando 81,73% das classificações, e 18,27% utilizaram a classificação no FCO.

4.3.2.7 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Juros Recebidos no Peru

A tabela 64 a seguir apresenta os resultados do *Pooled Logit* com erros-padrão robustos para os modelos estimados para os juros recebidos no Peru:

Tabela 64 - Pooled Logit - Juros Recebidos- Peru

Modelo de média populacional GEE	Número de obs = 520					
Variável de grupo: id	Número de grupos = 104					
Link: logit	Obs por grupo:					
Família: binomial	min = 5					
Correlação: independente	avg = 5.0					
	max = 5					
	Qui de Wald2 (6) = 3.98					
Parâmetro de escala: 1	Prob> chi2 = 0.6798					
Pearson chi2 (1655): 519.73	Desvio = 600.08					
Dispersão (Pearson): .9994889	Dispersão = 1.154003					
	(Std. Err. adjusted for clustering on id)					
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z		[95% Conf.
tam	-0.0867655	0.0484619	-1.79	0.0730	-0.18175	0.0082181
end	-0.4501109	0.2469652	-1.82	0.0680	-0.93415	0.033932
roe	0.503884	0.8001656	0.63	0.5290	-1.06441	2.07218
nfco	-0.7398393	0.5821325	-1.27	0.2040	-1.8808	0.4011194
bp	0.1835874	0.1236136	1.49	0.1370	-0.05869	0.4258655
set	0.2932039	0.5583014	0.53	0.5990	-0.80105	1.387455
_cons	-0.6739637	0.6518289	-1.03	0.3010	-1.95153	0.6035975

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A análise da tabela 64 os resultados da estimação do *Pooled Logit* para o modelo de juros recebidos constatam-se que nenhuma das variáveis foi significativa ao p-valor < 0,05. Desta forma por essa análise, nenhuma das variáveis explicativas estariam associadas de forma direta (coeficiente positivo) as escolhas contábeis dos juros recebidos no Peru.

A tabela 65, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os juros recebidos no Peru:

Tabela 65 - Estimações Consolidadas - Juros Recebidos Peru

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	-0.08676548	-0.02089148	-4.0461481	-0.19506892
	0.04846189	0.01634951	4.7907126	0.16934544
end	-0.45011086	0.01545661	9.9984173	0.15071805
	0.24696518	0.01677904	5.8675288	0.52861495
roe	0.50388397	-0.29327883	-18.462371	-0.86225105
	0.80016557	0.28856827	17.239037	1.9130026
nfco	-0.73983934	0.15921869	16.23426	1.2517128
	0.58213251	0.10292104	2326.5653	1.2785029
bp	0.18358739	-0.03766328	-2.9288754	-0.69412531
	0.12361355	0.08508133	2.0367581	0.31827415
set	0.29320386	0.26589886	(omitted)	0.50736969
	0.55830145	0.43941526		2.2828971
_cons	-0.67396369	-1.4485007		-12.121152
	0.65182889	0.40142815		2.8429027
Insig2u				5.4530309
_cons				0.28124289
Statistics				
N	520	520	45	520
sigma_u				15.279552
rho				0.98610431

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 65 contém a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os juros recebidos em painel foi o de efeitos aleatórios, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (bp). Já para os outros modelos o que se extrai da consolidação é que os valores dos coeficientes são distintos, não sendo diretamente comparáveis entre si.

A tabela 66 apresenta a matriz de correlação das variáveis do modelo juros recebidos no Peru:

Tabela 66 - Matriz de Correlação da Variáveis do Modelo - Juros Recebidos - Peru

var	clas	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	1						
tam	-0.1457	1					
end	-0.1068	0.1304	1				
roe	0.0570	0.2106	-0.0018	1			
nfco	-0.0995	-0.03	0.0092	-0.0678	1		
bp	0.0994	0.2605	0.0528	0.3171	-0.0148	1	
set	0.0531	0.0846	0.0252	0.1254	-0.1159	0.0354	1

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A análise da tabela 66, permite concluir que as variáveis explicativas não apresentam correlação significativa com a variável dependente (clas1), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$.

4.3.2.8 Regressão Logística – Dividendos Pagos no Peru

Assim como realizado nas seções anteriores, procedeu-se a análise para o modelo de dos dividendos pagos no Peru. As estimações seguiram a mesma ordem de análise, ou seja, primeiro se realizou a análise da regressão logística, depois, as estimações das regressões com dados em painel.

Tabela 67 - Regressão Logística - Dividendos Pagos – Peru

Regressão Logística		Número	de Obs			520
		LR chi2	(6)	=	27,26	
		Prob >	chi2	=	0,0001	
Log likelihood	-339.99438	Pseudo	R2	=	0,0385	
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.]	
tam	-0.0469868	0.0223693	-2.1	0.0360	-0.0908299	-0.0031437
end	0.1724171	0.1088682	1.58	0.1130	-0.0409607	0.3857948
roe	0.6173259	0.4603743	1.34	0.1800	-0.2849912	1.519643
nfco	-0.9394743	0.2286945	-4.11	0.0000	-1.387707	-0.4912413
bp	-0.0217123	0.0652692	-0.33	0.7390	-0.1496376	0.106213
set	0.2145027	0.1984343	1.08	0.2800	-0.1744214	0.6034267
_cons	0.7705047	0.2829741	2.72	0.0060	0.2158856	1.325124

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 67, é possível perceber que as variáveis (tam), e (nfco) apresentaram-se significativas a um *p-valor* < 0,05, indicando a probabilidade de estas estarem relacionadas com as escolhas contábeis para o FCF, conforme sugestão da IAS-7, sendo que as demais variáveis não apresentam estatísticas significativas para o modelo

estimado para os dividendos pagos no Peru. O Pseudo R2 apresenta um ajustamento do modelo de 3,85%.

4.3.2.9 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo – Dividendos Pagos no Peru

Em seguida, são apresentados os dados da regressão em painel, para desta forma confirmar a robustez dos modelos estimados. A tabela 68, evidencia os dados da estimação em painel *Pooled Logit*, para os dividendos pagos no Peru.

Tabela 68 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Peru

Tabela 68 - Pooled Logit - Dividendos Pagos- Peru						
Modelo de média populacional GEE				Número de obs = 520		
Variável de grupo: id				Número de grupos = 104		
Link: logit				Obs por grupo:		
Família: binomial				min = 5		
Correlação:				avg = 5.0		
independente				max = 5		
				Qui de Wald2 (6) = 11,17		
Parâmetro de escala: 1				Prob> chi2 = 0,0833		
Pearson chi2 (1655): 518,25				Desvio = 679,99		
Dispersão (Pearson): .9974011				Dispersão = 1.307671		
(Std. Err. adjusted for clustering on id)						
Robust						
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z		[95% Conf.
tam	-0.0469868	0.0347409	-1.35	0.176	-0.1151	0.0211042
end	0.1724171	0.1854937	0.93	0.353	-0.1911	0.535978
roe	0.6173259	0.5859346	1.05	0.292	-0.5311	1.765737
nfco	-0.9394743	0.3309847	-2.84	0.005	-1.5882	-0.2907563
bp	-0.0217123	0.1111197	-0.2	0.845	-0.2397	0.1962297
set	0.2145027	0.3558693	0.6	0.547	-0.4830	0.9119937
_cons	0.7705047	0.4740065	1.63	0.104	-0.15853	1.69954

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 68 demonstra a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos dividendos pagos no Peru para FCF e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 520 observações, com 104 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0,0833.

Assim como no modelo estimado para a regressão logística, se percebe que o comportamento da variável (nfco) é significativo para explicar a probabilidade destas variáveis estarem associadas as escolhas contábeis para o FCF, conforme IAS-7, pois apresentaram-se significativas a um *p-valor* < 0,05.

A tabela 69, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os dividendos pagos no Peru:

Tabela 69 - Estimações Consolidadas -Dividendos Pagos Peru

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	-0.04698676 0.0347409	-0.05057005 0.04323933	-0.17209379 0.10659764	-0.12726233 0.08169069
end	0.17241706 0.18549369	-0.02887075 0.12904492	-0.06762387 0.14893324	-0.03953635 0.17912725
roe	0.61732585 0.5859346	-0.36539933 0.37543185	-2.9201778 1.5861945	-1.391177 1.1525266
nfco	-0.93947434 0.33098468	-0.29293926 0.20137439	-0.63036644 0.52757734	-0.9151333 0.51628307
bp	-0.02171228 0.11119695	0.07467558 0.08839635	0.28700133 0.1881695	0.26474586 0.1995011
set	0.21450268 0.35586931	0.36518548 0.33418556	12.85317 1203.5156	1.1939907 1.1628096
_cons	0.77050473 0.47400654	0.68638418 0.56346695		1.8933216 1.3035747
Insig2u				3.272426
_cons				0.35065338
Statistics				
N	520	520	160	520
sigma_u				
rho				0.88909977

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 69 evidencia a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Pelas estimações individuais o melhor modelo para os dividendos pagos em painel foi o *Pooled Logit*, pois apresentou valores de significância de 5% para a variável (nfco), conforme tabela 68. Para os demais modelos estimados (*PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios) a informação relevante que extrai da consolidação quanto aos valores dos coeficientes, verifica-se que são distintos, não sendo diretamente comparáveis entre si. E analisando os coeficientes de todos os modelos, novamente se confirma que o modelo *Pooled Logit* é que apresentou mais adequado. É importante ressaltar que os modelos não apresentam comportamentos semelhantes da probabilidade das variáveis explicativas, em relação as escolhas contábeis para o FCF.

A tabela 70 apresenta a matriz de correlação para o modelo de dividendos pagos no Peru, conforme a seguir:

Tabela 70 - Matriz de Correlação das Variáveis do Modelo - Dividendos Pagos - Peru

var	clas	tam	end	roe	nfco	bp	set
clas1	-0.0441	1					
tam	0.0188	-0.0663	1				
end	-0.0177	0.0543	0.1304	1			
roe	-0.0494	0.0559	0.2106	-0.0018	1		
nfco	-0.0374	-0.1890	-0.0300	0.0092	-0.0678	1	
bp	0.0463	-0.0121	0.2605	0.0528	0.3171	-0.0148	1
set	-0.0059	0.0692	0.0846	0.0252	0.1254	-0.1159	0.0354

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A análise da tabela 70, permite concluir que as variáveis explicativas não apresentam correlação significativa com a variável dependente (clas1), considerando-se os parâmetros de $(0,00 < p^{\wedge} < 0,30)$.

4.3.2.10 Regressão Logística – Dividendos Recebidos no Peru

Inicialmente realizou-se a estimação do modelo por meio da regressão logística para os dividendos recebidos no Peru e os resultados são apresentados na tabela 71, a seguir:

Tabela 71 - Regressão Logística - Dividendos Recebidos – Peru

Regressão Logística			Número	de Obs		520
			LR chi2	(6)	=	20,27
			Prob >	chi2	=	0.0025
Log likelihood	-64.734866		Pseudo	R2	=	0.1354
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P> z 	[95% Conf.]	
tam	-0.1016781	0.0459162	-2.21	0.0270	-0.1916722	-0.011684
end	-1.800546	1.327844	-1.36	0.1750	-4.403073	0.8019813
roe	0.4341451	1.213069	0.36	0.7200	-1.943427	2.811717
nfco	0.2956797	0.607894	0.49	0.6270	-0.8957707	1.48713
bp	-0.8462628	0.9991799	-0.85	0.3970	-2.804619	1.112094
set	0.8884725	0.6635365	1.34	0.1810	-0.4120351	2.18898
_cons	-2.654625	0.6878474	-3.86	0.0000	-4.002781	-1.306468

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

Com base na tabela 71, somente a variável (tam), apresentou valor significativo a um *p-valor* < 0,05, indicando a probabilidade de estar relacionada com as escolhas contábeis para o FCO, conforme sugestão da IAS-7, sendo que as demais variáveis não apresentam estatísticas significativas para o modelo estimado para os dividendos recebidos no Peru. O Pseudo R2 apresenta um ajustamento do modelo de 13,54%, ou seja, o modelo explica a probabilidade de as variáveis independentes estarem associadas a variável (clas1) em 13,54%.

4.3.2.11 Estimação GEE - *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por indivíduo - Dividendos Recebidos no Peru

Em seguida, são apresentadas as estimações da regressão em painel, para desta forma confirmar a robustez do modelo de dividendos recebidos no Peru.

Tabela 72 - Pooled Logit - Dividendos Recebidos- Peru

Modelo de média populacional GEE							Número de obs = 520
Variável de grupo: id							Número de grupos = 104
Link: logit							Obs por grupo:
Família: binomial							min = 5
Correlação: independente							avg = 5.0
							max = 5
							Qui de Wald2 (6) = 10,12
Parâmetro de escala: 1							Prob> chi2 = 0,1196
Pearson chi2 (1655): 404.53							Desvio = 129.47
Dispersão (Pearson): .777937							Dispersão = .2489803
							(Std. Err. adjusted for clustering on id)
							Robust
clas1	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.]		
tam	-0.1016781	0.1081833	-0.94	0.347	-0.31371	0.1103573	
end	-1.800546	2.341312	-0.77	0.442	-6.38943	2.788341	
roe	0.4341451	0.6346378	0.68	0.494	-0.80972	1.678012	
nfco	0.2956797	0.5543072	0.53	0.594	-0.79074	1.382102	
bp	-0.8462628	1.216646	-0.7	0.487	-3.23085	1.53832	
set	0.8884725	1.199128	0.74	0.459	-1.46178	3.23872	
_cons	-2.654625	0.8794745	-3.02	0.003	-4.37836	-0.9308863	

Fonte: Dados da Pesquisa - 2018

A tabela 72 apresenta a estimação *Pooled Logit* com erros-padrão robustos com agrupamento por classificação dos dividendos recebidos no Peru para FCO e outras classificações. Ao todo o modelo foi estimado com 520 observações, com 104 agrupamentos (*cluster*), para amostra estudada. Pela estatística Prob > chi2 verifica-se que houve significância do modelo estimado = 0,1196.

Percebe-se que nenhuma das variáveis apresentou valor significativo para explicar a probabilidade desta variável estar associada as escolhas contábeis para o FCO, conforme IAS-7, pois apresentou significativa a um *p-valor* < 0,05.

A tabela 73, a seguir, contém as estimações consolidadas e evidenciam as análises do *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios para os dividendos recebidos no Peru:

Tabela 73 - Estimções Consolidadas -Dividendos Recebidos Peru

Variável	LOGITrob	PA	EF	EA
#1				
tam	-0.10167808	-0.09115885	399.89599	-0.16999434
	0.10818329	0.06094066	2.38E+08	0.14955662
end	-1.800546	-0.60057395	-135.14482	-3.7099842
	2.3413121	0.23984789	0	4.4400686
roe	0.43414507	-0.40201298	-1063.9743	-1.086903
	0.6346378	0.36795952	5.55E+08	2.4762505
nfco	0.2956797	0.01163809	-30.276628	0.22256154
	0.55430723	0.33198114	2.82E+08	1.2435108
bp	-0.8462628	-0.13772097	605.17246	-0.40807746
	1.2166463	0.06351377	3.61E+08	1.5887087
set	0.8884725	1.0375417	(omitted)	1.7554528
	1.1991277	1.1936401		2.5152349
_cons	-2.6546246	-3.1783639		-8.0462706
	0.87947451	1.0027243		2.6666573
Insig2u				
_cons				3.0942151
Statistics				0.38418807
N	520	520	15	520
sigma_u				4.6978622
rho				0.8702722

Fonte: Dados Pesquisa - 2018

legend: b/se

A tabela 73 evidencia a estimação consolidada para *Pooled Logit*, *PA Logit*, efeitos fixos e efeitos aleatórios para o modelo dos dividendos recebidos no Peru. Pelas estimções individuais o melhor modelo para os dividendos recebidos em painel foi o *PA Logit*, pois apresentou valores de significância de 5% para as variáveis (end) e (bp). Para os demais modelos estimados (*PA Logit*, efeitos fixos e aleatórios) não houve significância, não sendo os parâmetros comparáveis, conforme se observa pela tabela 73.

4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O resultado da amostra das escolhas contábeis por meio da regressão logística e da estimação de dados em painel *Pooled Logit* aponta que a variável TAM (explicativa) é significativa existindo a probabilidade de estar associada as escolhas contábeis dos juros pagos e recebidos e dividendos pagos e recebidos no Brasil. Já para o Chile, esta variável demonstra ter associação com as escolhas dos juros recebidos e dos dividendos pagos e recebidos conforme resultados da regressão logística e *Pooled Logit*. No Peru, a variável TAM, demonstra estar associada com as escolhas para os juros recebidos e dividendos pagos e recebidos, conforme estimação por regressão logística, estes resultados corroboram os estudos Cole, Branson e Breesch (2011) e Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira (2016) que encontraram relação da variável TAM com a probabilidade de associação das escolhas contábeis.

Conforme o esperado, o sinal positivo encontrado para esta variável indica que o crescimento dos ativos impacta positivamente as escolhas contábeis no Brasil, Chile e Peru. Por esses motivos a importância de se analisar o crescimento da instituição juntamente com outras variáveis explanatórias.

O endividamento (END) foi significativo e positivo no Brasil e Chile, na estimação do modelo dos dividendos pagos, e dos juros recebidos no Peru, tanto na regressão logística quanto nos resultados para painel *Pooled Logit*, corroborando com os estudos Gordon *et al.* (2013) e Pinto, Nunes, Costa e Lemes (2015), que apresentaram relação do endividamento com as escolhas contábeis e aumento do FCO.

O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) foi significativo e positivo com as escolhas contábeis das instituições, somente para estimação dos dividendos pagos no Chile, utilizando-se a regressão logística. Este resultado apresenta relação com os demais estudos das escolhas contábeis, ou seja, a variável (ROE) tem pouca probabilidade de associação as escolhas contábeis na DFC.

A variável (NFCO) apresentou-se significativa e quanto ao sinal, como já se esperava, em algumas análises se apresentou positivamente e em outras negativamente significativa as escolhas contábeis das instituições da amostra. Na literatura a variável pode apresentar sinal positivo ou negativo. Quando positivo indica que a empresa dispõe de recursos suficientes no FCO. Como se trata de um indicador de liquidez esperava-se que o sinal encontrado fosse positivo, porém em alguns casos, os resultados evidenciam que um aumento na probabilidade desta variável (Nfco) impacta negativamente na probabilidade de associação com as escolhas

contábeis. Neste caso, o sinal obtido pode estar relacionado à existência de fatores externos às instituições e que não foram levantados nesse estudo.

A relação da variável (BP) com as escolhas contábeis foi percebida quando se utilizou a regressão logística no modelo estimado para os juros pagos, no Brasil, se mostrou estatisticamente significativa, existindo a probabilidade de associação com as escolhas contábeis dos juros pagos, corroborando com os resultados de Lee (2012), Costa e Freitas (2014), Gordon et al (2015), Souza et al (2015). O resultado encontrado está condizente com a literatura e está relacionada ao fato da relação entre o preço e o valor patrimonial da ação indicar oportunidades de crescimento e conseqüentemente atrair novos investidores, ou seja, quanto maior os valores para esta variável, haverá mais oportunidades de crescimento e melhor será o retorno esperado.

A variável (SET) apresentou-se significativa e indica probabilidade de estar associada as escolhas contábeis dos dividendos pagos no Brasil e dos dividendos pagos e recebidos no Chile, tal como mostra o resultado apresentado por Konraht, Campagnoni, Rover e Ferreira, 2016, Maciel, Salotti, e Imoniana, 2016.

Conforme refletem Costa e Freitas (2014) o estudo do comportamento da variável SET contribui com a literatura no sentido de se discutir sobre a adoção de um modelo contábil único para cada setor onde a instituição está inserida, reforçam que as características do setor podem ser fator de influência para a realização de futuras recomendações aos organismos reguladores de normas contábeis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação objetivou analisar as características associadas as EC na DFC de empresas abertas da América Latina. A pesquisa teve como amostra 546 instituições (financeiras e não financeiras): 331 empresas brasileiras, 111 chilenas e 104 peruanas, perfazendo a amostra, um total de 546 empresas, cujas demonstrações dos fluxos de caixa anuais estavam disponíveis para pesquisa no período de 2012 a 2016.

Estes países foram selecionados por estarem associados ao *GLENIF*, organismo criado com a finalidade de trabalhar em sintonia com o *IASB* e promover a adoção das normas de forma harmônica para os países da América Latina. A amostra foi selecionada tendo como parâmetro a obrigatoriedade para todas as empresas, conforme estabelecido pelas entidades regulamentadoras de cada país, em seguida se observou o exercício financeiro de adoção das normas internacionais, e por fim aqueles países cuja adoção da IAS-7 tenha ocorrido no mesmo ano, ou próximo (um ano antes e um ano depois), a fim de uniformizar a amostra do estudo.

Utilizou-se inicialmente a regressão logística por possibilitar a análise das classificações e escolhas contábeis da DFC das empresas pesquisadas. Posteriormente as regressões foram estimadas com dados em painel. Foram realizadas ao todo, 12 estimativas de modelos envolvendo as EC da DFC. A opção por esta quantidade de modelos ocorreu em razão de se analisar cada uma das opções de classificações do demonstrativo. Assim, foram estimados 4 modelos para o Brasil para as opções de classificações quanto aos juros pagos e recebidos, dividendos e JCP pagos e recebidos, outros 4 modelos foram estimados para o Chile, e, finalmente, mais 4 modelos para o Peru.

Para se inferir a probabilidade das classificações da DFC foram utilizadas variáveis extraídas da literatura sobre o mesmo assunto, de estudos nacionais e internacionais. Para cada um dos 12 modelos foram testadas 6 variáveis explanatórias, abrangendo indicadores de tamanho dos ativos, endividamento, rentabilidade, fluxo de caixa operacional negativo, *Book-to-Price* (preço da ação dividido pelo valor patrimonial da ação), e setor.

Na análise dos modelos, constatou-se que as estimativas apresentam muita variabilidade entre os resultados, porém os resultados apresentados para o Chile e Peru, são os que os determinantes das escolhas contábeis, mas se assemelham, conforme análise dos resultados apresentados. A pesquisa permitiu confirmar a hipótese de pesquisa de que existem diferenças significativas nas características associadas as EC da DFC das empresas abertas pertencentes aos países analisados.

Os resultados encontrados quando comparados com os da literatura apresentada no referencial teórico, de forma em geral corroboram os estudos anteriores, onde a maioria das empresas classificam os juros pagos, os juros recebidos e os dividendos recebidos nos fluxos das atividades operacionais (FCO), sendo que somente no caso do Peru, os juros pagos foram classificados no FCO. Para os sinais dos modelos estimados, não houve um seguimento ao exposto a teoria das EC.

Quanto ao objetivo geral da dissertação, conclui-se que o mesmo foi alcançado, haja vista os resultados apresentados. No Brasil é possível inferir que as variáveis Tam e End são que possuem maior probabilidade de estarem associadas as EC na DFC. No Chile, as variáveis Tam e End, também são as características que mais se associam as EC. E no Peru, as variáveis Tam e Nfco, são as mais associadas às EC, na amostra utilizada.

Dentre as contribuições deste estudo, destaca-se a elaboração dos modelos econométricos que possibilitaram de forma prática, o alcance dos resultados apresentados e conseqüentemente a verificação das diferenças nos determinantes dos países pesquisados.

Como sugestão para realização de futuras pesquisas propõe-se a extensão do modelo de pesquisa a outros mercados emergentes, podendo se incluir comparações entre as empresas destes países com as empresas brasileiras de capital aberto. Além disso, sugere-se a inclusão de outras variáveis contábeis e de mercado, inclusive em modelos futuros, já que uma das vantagens da DFC está relacionada com a previsão de fluxos de caixas futuros, verificando assim se o poder explicativo dos modelos poderá sofrer alterações significativas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. E. M. C; SILVA, D. M.; MALAQUIAS, R. F. EC em Propriedades para Investimento. *Revista Universo Contábil*, v. 9, n. 3, p. 22-37, 2013.

BADERTSCHER, B.A.; COLLINS, D. W.; LYS, T. Z. Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. In: **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, p. 330-352, 2012.

BAIK, B.; CHO, H.; CHOI, W.; LEE, K. Who Classify Interest Payments as Financing Activities? An Analysis of Classification Shifting in the Statement of Cash Flows at the Adoption of IFRS. In: **J. Account. Public Policy**, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.11.003,2015>. Acesso em: 20/09/2018

BEAVER, W. H. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, 1968. In: **Supplement to Journal of Accounting Research**, v. 6, pp. 67-92, 1968.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. In: **Journal of Accounting Research**, v. 46, n.3, p. 467-498, jun. 2008.

BOTINHA, R. A.; LEMES, S. Comparabilidade das EC em Propriedades para Investimentos de Empresas Listadas na BM&FBOVESPA e NYSE. In: **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n. 1, p. 113-132, 2018.

CABELLO, O. G.; PEREIRA, C. A. Efeitos das Práticas de Tributação do Lucro na Effective Tax Rate (ETR): Uma Abordagem da Teoria das EC. In: **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p. 356-373, 2015.

CHAMBERS, R. J. **Positive accounting theory and the PA cult**. In: **Abacus**, v. 29, n. 1, 1993.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconometrics: Methods and Applications**. New York: Cambridge University Press, 2005.

COASE, R. H. The Nature of the Firm. In: **Econometrica**, Nov. 1937.

COASE, Ronald H. Accounting and the theory of the firm. In: **Journal of Accounting and Economics**, v. 12, n. 1-3, p. 3-13, 1990.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC, 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>. Acesso em: 2018.

COLE, V.; BRASON, J.; BREESCH, D. Determinants influencing the De facto Comparability of European IFRS Financial Statements. In: **SSRN Working Paper**, 2011. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1967001. Acesso em: 21/06/2018.

COSTA, F. M.; FREITAS, K. C. EC na adoção inicial das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil: direcionadores da aplicação do Custo Atribuído para Ativos Imobilizados. In: **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 3, p. 38-56, 2014.

DECOURT, R. F.; MARTINEWSKI, A. L.; PIETRO, N. J. Existe gerenciamento de resultados nas empresas com ações negociadas na Bovespa. In: **Congresso Usp De Controladoria E Contabilidade**, v. 7, n. 1997, p. 1–14, 2007.

DO VALE, J. P. S.; NAKAO, S. H. Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da neutralidade tributária. In: **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 28, n. 74, p. 197-212, 2018.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organization fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F.; CHAN, B. L. **Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. In: **Journal of Accounting and Economics**, 31, p. 255-307, 2001.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Memorandum of Understanding (MoU): The Norwalk Agreement**. Connecticut, USA, 2002. Disponível em: <<http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>>. Acesso em: 10 de agosto de 2018.

FRANCIS, J. Discussion of empirical research on accounting choice. In: **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 309-319, 2001.

GORDON, E. A.; HENRY, E.; JORGENSEN, B. N.; LINTHICUM, C. L. **Flexibility in Cash Flow Reporting Classification Choices under IFRS**. Working Paper, 2013.

HENDRIKSEN, E. S., & BREDA, M. F. V. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas. 1999.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de Contabilidade Societária. Aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. In: **The American Economic Review**. v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: **Journal of Financial Economics**, v.3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JOSÉ, B.; OCAMPO, A. The Impact of the Global Economic Crisis on Latin America. v. 31, n. December 2009, p. 187–202, 2012.

KOLOZSVARI, A. C.; MARQUES, J. A. V. C.; MACEDO, M. A. S. EC: Análise dos Efeitos da Mensuração a Custo ou a Valor Justo das Propriedades para Investimento sobre o Desempenho Reportado no Segmento de Exploração Imobiliária. In: **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, p. 18-27, 2014.

LAIL, B. E.; MARTIN, G. W. Are Entrenched Managers' Accounting Choices More Predictive of Future Cash Flows? In: **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 44, n.

5–6, p. 593–610, 2018.

LEE, L. F. Incentives to Inflate Reported Cash from Operations Using Classification and Timing. In: **The Accounting Review**, v. 87, n. 1, p. 1-33, 2012.

MACIEL, F. **EC na DFCno contexto do mercado de capitais brasileiro**. 93 fls. Dissertação. Universidade de São Paulo, 2015

MACIEL, F. F. S.; SALOTTI, B. M.; IMONIANA, J. O. ECna DFCno contexto do mercado de capitais brasileiro. **20º Congresso Brasileiro de Contabilidade**, Fortaleza, Ceará, 2016.

MENDES, D.; USP, F. **Escolhas de políticas contábeis nas empresas de grande porte no Brasil**: Escolhas de políticas contábeis nas empresas de grande porte no Brasil. 2013.

NOBES, C.; IFRS Practices and the Persistence of Accounting System Classification. In: **Abacus**, v. 47, n. 3, p. 267-283, 2011.

PINTO, M. J. T.; MARTINS, V. A.; SILVA, D. M. EC: O Caso Brasileiro das Propriedades para Investimento. In: **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 26, n. 69, p. 274-289, 2015.

PINTO, A. F., NUNES, F. M., COSTA, P. S., & LEMES, S. Comparabilidade das EC na Evidenciação da Demonstração dos Fluxos de Caixa. VI Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, VI Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade, e IX Congresso Iberoamericano de Contabilidad e Gestión. Anais. Florianópolis: UFSC. (2015).

SCHERER, L. M.; TEODORO, J. D.; ANJOS, R. P.; KOS, S. R. 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** v. 4, n. 2, p. 37-51, 2012.

SILVA, D. M. DA; MARTINS, V. A.; LIMA, F. G. EC na Evidenciação da Demonstração dos Fluxos de Caixa. In: **37o Encontro da ANPAD**, Rio de Janeiro, Brasil, 2014.

SILVA, D. M.; MARTINS, V. A.; LEMES, S. EC: reflexões para a pesquisa. In: **Revista**

Contemporânea de Contabilidade, v. 13, n. 29, p. 129–156, 2016.

SILVA, D. M. **EC e características corporativas de empresas de grande porte na adoção do IFRS em duas etapas: diagnóstico e análise**. 274 fls. Tese - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/SP, 2016.

SODERSTROM, N. S.; SUN, K. J. IFRS adoption and accounting quality: a review. In: **European Accounting Review**, 16 (4), 675-702, 2007.

SOUZA, F. E. A.; BOTINHA, R. A.; SILVA, P. R.; LEMES, S. A Comparabilidade das EC na Avaliação Posterior de Propriedades para Investimento: Uma Análise das Companhias Abertas Brasileiras e Portuguesas. In: **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 26, n. 68, p. 154-166, 2015.

SOUZA, F. E. A. DE. **A comparabilidade das EC na mensuração subsequente de ativos imobilizados, de ativos intangíveis e de propriedades para investimento**. 219 fls. Dissertação - Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2014.

SOUZA, F.E. A. DE; BOTINHA, R. A.; LEMES, S. A comparabilidade das EC na mensuração de ativos intangíveis de companhias abertas brasileiras e portuguesas. In: **RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 15, n. 3, p. 1117-1142, set. /dez. 2016.

SOUZA, F. E. A.; SILVA, M. H.; RECH, I. J. O impacto das EC na comparabilidade dos ativos imobilizados de companhias abertas no Brasil. In: **Revista Capital Científico - Eletrônica**, v. 13, n. 3, p. 93-110, 2015.

STADLER, C.; NOBES, C. W. The Influence of Country, Industry, and Topic Factors on IFRS Policy Choice. In: **Abacus**, v. 50, n. 4, p. 386–421, 2014.

STOCK, J. H; WATSON, M. W. **Econometria**. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

SUNDER, S. **Teoria da Contabilidade e do Controle**. São Paulo, Atlas: 2014.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Positive theory of accounting**. Englewood Cliffs, NY:

Prentice-Hall, 1986.

VIEIRA, E. M. M.; SANTOS, A. A.; LAGIOIA, U. C. T.; VIEIRA, G. F.; SANTOS, J. F. D. Melhores grupos de índices e Demonstrações Contábeis para análise da situação econômico-financeira das empresas na percepção de analistas do mercado de capitais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 3, p. 29-48, 2014.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: a ten-year perspective. **Accounting Review**, 65 (1), 131-156, 1990.

WATTS, R. L. Accounting Choice Theory and Market-Based Research in Accounting. In: **British Accounting Review**, v. 24, p. 235-267, 1992.

WOOLDRIGE, J. M. **Introdução a econometria: uma abordagem moderna**. 1ª. Edição. Local: Cengage Learning, 2006.