

ARTIGO

Fatores Determinantes das Divulgações Relacionadas com os NGM Relativos aos Fluxos de Caixa das Entidades Europeias Cotadas

Ana Rita Velez¹20190274@alunos.iscal.ipl.pt |  0009-0003-3980-0558Fábio Albuquerque^{1,2}fhalbuquerque@iscal.ipl.pt |  0000-0001-8877-9634Vera Pinto¹vcpina@iscal.ipl.pt |  0009-0004-7934-2739

RESUMO

Este artigo tem como objetivo analisar a transparência da informação sobre os fluxos de caixa e os seus potenciais fatores explicativos, utilizando para o efeito as divulgações sobre as *non-generally accepted accounting principles* (non-GAAP) *measures* (NGM) relativas aos fluxos de caixa. Os fatores explicativos foram analisados à luz de distintas teorias, nomeadamente a teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade. Os dados tiveram por base os relatórios e contas de 121 entidades cotadas na Euronext durante o período de 2018 a 2021. Com base no modelo de regressão linear, os resultados identificaram que é recorrente a divulgação de NGM sobre os fluxos de caixa nos relatórios e contas das entidades, com destaque para o *free cash flow* (FCF), bem como a apresentação da fórmula de cálculo das NGM e a possibilidade de reconciliação com a informação baseada nas GAAP divulgadas. Adicionalmente, identificou-se que a localização, o setor de atividade económica, a dimensão, o endividamento e variáveis de *corporate governance* são fatores explicativos das divulgações sobre os fluxos de caixa, obtendo-se, globalmente, suporte para as distintas teorias. Esta investigação contribui para a discussão em torno da transparência das NGM, em particular no que diz respeito aos fluxos de caixa. Além disso, contribui para o universo académico e o meio empresarial pela análise das referências atuais relacionadas à demonstração do fluxo de caixa e os potenciais fatores explicativos da divulgação de tais informações.

PALAVRAS-CHAVE

Fatores explicativos, Fluxos de caixa, IASB, NGM, Transparência

¹Instituto Politécnico de Lisboa,
Lisboa, Lisboa, Portugal

²Centro de Investigação em Contabilidade
e Fiscalidade, Escola Superior de Gestão,
Instituto Politécnico do Cávado e Ave,
Barcelos, Portugal

Recebido: 04/05/2023.
Revisado: 08/11/2023.
Aceito: 26/11/2023.
DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.1580.pt>



ABSTRACT

This paper aims to assess the transparency of information on cash flows and its potential explanatory factors, using for this purpose, the disclosures on non-generally accepted accounting principles (non-GAAP) measures (NGM) related to cash flows. The explanatory factors were assessed in the light of different theories, namely the institutional theory, the theory of agency, and the positive theory of accounting. The data was based on the reports and accounts of 121 Euronext entities between 2018 to 2021. Based on the linear regression model, the findings identified that the disclosure of NGM on cash flows in the entities reports, with emphasis on free cash flow (FCF), as well as the presentation of the NGM calculation formula and the possibility of reconciliation with the GAAP information disclosed. In addition, it was identified that location, industry, size, indebtedness, and corporate governance variables were explanatory factors for the disclosures around cash flows, and overall, providing support for the different theories. This research contributes to the discussion around NGM transparency, especially regarding cash flows. Furthermore, the paper contributes to the academic and business environment by assessing current references related to the statement of cash flow. It also assesses the potential explanatory factors for the disclosure of such information.

KEYWORDS

Explanatory factors, Cash flows, IASB, NGM, Transparency

1. INTRODUÇÃO

O relato financeiro tem um papel relevante para a tomada de decisões internas e externas, uma vez que permite dar a conhecer a situação económico-financeira das entidades (Coelho, 2016; Daga et al., 2015; Gope, 2017; Oliveira, 2017). Em particular, no processo de análise de uma entidade, a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) possibilita, entre outros, identificar a viabilidade e continuidade de uma entidade, uma vez que oportuniza analisar, atempadamente, a capacidade de uma entidade fazer face às suas obrigações no curto e longo prazo (Nguyen & Nguyen, 2020). Adicionalmente, a DFC permite que a entidade consiga se adaptar às alterações do mercado e, consequentemente, prever dificuldades financeiras ou mesmo prevenir falências (Nguyen & Nguyen, 2020).

Nesse contexto, e para atender a uma necessidade do mercado e, não obstante a utilidade da informação baseada nas *generally accepted accounting principles measures* (GAAP), é recorrente a análise da informação sobre *as non-GAAP measures* (NGM) divulgadas (Souza, 2020). As referências às NGM têm merecido relativo destaque nas últimas décadas (Brown, 2020), sendo tais medidas consideradas relevantes para os diversos *stakeholders* (Silva et al., 2022). A utilização de tais medidas permite, entre outros, melhorar a análise de uma entidade, em virtude das exclusões de determinados itens da informação GAAP (Charitou et al., 2018; Cormier et al., 2017; Huang & Skantz, 2016). Assim, também as NGM relativas aos fluxos de caixa contribuem positivamente para essa análise (Güleç & Bektaş, 2019), com destaque para o *free cash flow* (FCF). Segundo Ajmal et al. (2022), o FCF é um dos instrumentos mais importantes para avaliar os resultados financeiros de uma entidade, uma vez que permite analisar a liquidez da entidade.

A Estrutura Conceptual do *International Accounting Standards Board* (IASB), organismo normalizador emissor das globalmente aceites *International Accounting Standards* (IAS) e *International*

Financial Reporting Standards (IFRS), inclui a compreensibilidade como característica qualitativa de reforço da informação financeira (IFRS Foundation, 2018). Não obstante, a necessidade de alinhamento em matéria de divulgação da informação relacionada é matéria controversa. Por um lado, a compreensibilidade alcançada através da transparência da informação financeira divulgada assume-se como elemento crucial para a análise de uma entidade (Kanoujiya et al., 2023). Por outro, apesar dos benefícios identificados na divulgação das NGM, observam-se também problemas relacionados com a discricionariedade da informação, uma vez que se encontram sujeitas a critérios definidos por cada entidade dificultando a sua análise e comparação (Black, 2016; Cardeira, 2012; Nascimento Neto, 2020).

As entidades que apresentam maior transparência nas informações financeiras divulgadas são potencialmente identificadas como mais atrativas ao investimento (Ali et al., 2018; Girão, 2012). No entanto, e tendo o FCF como exemplo de uma NGM relativa aos fluxos de caixa habitualmente divulgada pelas entidades, têm-se verificado divergências entre as entidades no cálculo do indicador conjuntamente com a opacidade da divulgação, uma vez que as entidades tendem a não apresentar informação que possibilita compreender o seu conteúdo (Chen et al., 2021).

Nesse sentido, o IASB tem reconhecido a importância das NGM, bem como a necessidade de melhorar as divulgações relacionadas com tais medidas. Mais recentemente, o IASB emitiu, em dezembro de 2019, um *Exposure Draft* (ED) denominado de *General Presentation and Disclosure*, com período de comentários até setembro de 2020 (IFRS Foundation, 2019). O documento inclui distintos aspetos relativos à demonstração dos resultados e à demonstração dos fluxos de caixa, não descurando, no entanto, a promoção de melhorias à informação divulgada sobre as NGM. Os comentários recebidos permitiram verificar que, globalmente, as propostas receberam respostas positivas, indicando que as alterações propostas poderão ter um impacto positivo na transparência relativa às NGM divulgadas (IFRS Foundation, 2020). No seguimento dos comentários recebidos, o IASB tem vindo a discutir e a redeliberar os progressos deste projeto, o qual espera vir a concluir no primeiro semestre de 2024, com entrada em vigor prevista para o início de 2027 (IFRS Foundation, 2023).

Tendo esses elementos presentes, o estudo empírico efetuado no presente artigo emerge da oportunidade da discussão sobre a transparência da divulgação NGM associada aos fluxos de caixa, considerando, ainda, a necessidade de avaliação dos potenciais impactos resultante desse processo. Para o efeito, propõe-se a seguinte questão de investigação em matéria de compreensibilidade, no sentido da transparência, da divulgação da referida informação, “qual o nível de transparência e os fatores explicativos associados às divulgações sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa”?

Em termos mais específicos, foram definidos os seguintes objetivos específicos (OE) a partir do objetivo geral (OG) de investigação:

- **OG:** Analisar a compreensibilidade (no sentido da transparência) da informação divulgada sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa, com base nos seguintes aspetos:
 - **OE1:** Identificar, conforme sugerido no ED do IASB sobre o tema, se existem explicações adicionais sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa divulgadas;
 - **OE2:** Identificar os fatores que potencialmente explicam a transparência da divulgação das NGM relativas aos fluxos de caixa a partir das respetivas variáveis independentes selecionadas, à luz das teorias subjacentes.

Como fatores explicativos, foram incluídos elementos relativos ao país, setor de atividade económica, dimensão, endividamento, rentabilidade, bem como aspetos relacionados com o

corporate governance, analisados à luz de distintas teorias sobre divulgação de informação financeira, nomeadamente a teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade.

Os dados foram obtidos a partir dos relatórios e contas consolidados anuais das entidades europeias cotadas na *European New Exchange Technology (Euronext)* que utilizam as IFRS, à exceção das entidades do setor financeiro e segurador. Desse modo, foram analisadas 121 entidades, totalizando uma análise de 484 relatórios, durante os anos 2018 a 2021. O estudo recorreu, assim, à pesquisa documental como método e à análise de conteúdo como técnica de investigação, bem como a análises descritivas univariadas complementadas por um modelo de regressão linear.

Os resultados constatarem que a localização, o setor de atividade económica, a dimensão, o endividamento, a rentabilidade, assim como elementos respeitantes ao *corporate governance* (percentagem de ações detidas por administradores e a percentagem do *free float* [FF]), influenciavam a transparência da informação divulgada sobre a matéria em causa (NGM relativas aos fluxos de caixa). Globalmente, e no que diz respeito às teorias subjacentes, encontrou-se suporte para a teoria institucional, no tocante aos fatores explicativos localização e setor de atividade económica, bem como para a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, no que respeita à dimensão e ao endividamento.

Este estudo apresenta-se oportuno para o universo académico e empresarial por distintas razões, diferenciando-se de investigações anteriores por utilizar as propostas em curso no ED desenvolvido pelo IASB como referência para a variável dependente proposta, o que se apresenta como elemento de novidade. Como tal, contribui para a identificação dos potenciais impactos e benefícios das alterações propostas pelo ED no âmbito dos objetivos a que se propõe. Adicionalmente, procura analisar diferentes aspetos relativos à informação sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa, a partir de uma abordagem que considera os fatores explicativos classicamente explorados, incluindo, ainda, distintos países europeus e setores de atividade económica. Importa ressaltar que os estudos desta natureza têm-se centrado nas NGM relacionadas com variáveis oriundas da demonstração dos resultados (designadamente, Isidro & Marques, 2008; Jacinto, 2019; Lougee & Marquardt, 2004; Wright, 2019). O estudo acrescenta, assim, novos dados à literatura em torno da compreensibilidade (transparência) das NGM relativas aos fluxos de caixa divulgadas pelas entidades, uma temática que, embora emergente, ainda se considera pouco explorada (Jacinto, 2019).

2. REVISÃO DE LITERATURA

A compreensibilidade é uma característica qualitativa que deve estar presente na informação financeira divulgada nos relatórios e contas das entidades, de modo que a mensagem transmitida seja facilmente compreendida pelos *stakeholders* (Souza, 2020). Para tal, são frequentemente utilizadas as NGM, como complemento à divulgação obrigatória à luz das IFRS, de forma a clarificar a estratégia da entidade (Souza, 2020). As NGM têm a sua importância, nesse contexto, na medida em que os requisitos de informação das IFRS poderão não ser suficientes para extrair conclusões acerca da sua posição financeira e do seu desempenho (Ebaid, 2011; Mendes et al., 2020).

Associado à compreensibilidade, importa também referir a característica da transparência que permite divulgar informação transmitida com maior clareza (menor opacidade) e confiabilidade para os *stakeholders* (Thapar & Sharma 2017). Na mesma ótica, as entidades necessitam divulgar informação financeira mais transparente, tornando-se assim mais competitivas e, conseqüentemente, atraindo mais investimentos (Kanoujiya et al., 2023). Chau e Gray (2002) corroboram esse entendimento, sugerindo que a maior transparência melhora a estabilidade financeira das entidades.

Não obstante, sendo as NGM medidas ou indicadores alternativos e adicionais, podem estar sujeitos a critérios, por vezes, discricionários, isto é, definidos por cada entidade (Black, 2016;

Cardeira, 2012). Por tal razão, a divulgação de tais medidas se apresenta controversa na literatura, uma vez que, apesar de disponibilizarem informação relevante, poderão refletir uma visão oportunista por parte das entidades que as relatam (Black, 2016). Assim, por um lado, fornecem informações úteis que auxiliam na análise das DF e se traduzem em melhorias na qualidade do relato apresentado (Arena et al., 2021;). Por outro, o seu caráter subjetivo e flexível pode resultar em dificuldade na comparação dessas informações, quer entre entidades, quer entre períodos de relato, uma vez que não existe uma orientação específica sobre a sua divulgação (Neto, 2020). Pode verificar-se, ainda, inconsistências no cálculo e apresentação de tais indicadores, incluindo a sua eventual não conformidade com as restantes informações divulgadas, sendo esta uma questão que tem sido igualmente alvo de estudo na literatura (Black, 2016).

Nesse sentido, a literatura identifica a necessidade de uma também maior regulamentação e, ainda, a possibilidade de reconciliação da informação *non*-GAAP com as requeridas pelas IAS e IFRS, de modo a promover maior transparência e relevância da divulgação dessas medidas (Black, 2016; Marques, 2010). Na ótica dos investidores, seria também importante que as NGM fossem acompanhadas de uma explicação adicional, indicando de que forma são úteis para complementar as DF (Marques, 2010).

Apesar de tais constrangimentos, as NGM são bem aceites pelos investidores como meio de avaliação de uma entidade, uma vez que apresentam um poder explicativo adicional em relação às informações apresentadas à luz das IAS e IFRS (Arena et al., 2021; Huang & Skantz, 2016; Silva et al., 2018). De entre as NGM existentes, é mais frequente a utilização do EBITDA proveniente da demonstração de resultados (Moreira et al., 2014; Smith, 2020). Relativamente aos fluxos de caixa, em particular, destaca-se o FCF como a NGM mais utilizada (Brown, 2020), embora, e tal como sucede com as NGM em geral, não exista uma fórmula definida de forma específica e harmonizada para o seu cálculo, possibilitando algumas variações entre as entidades que o relatam (Bhandari & Adams, 2017).

Segundo Ali et al. (2018) e Girão (2012), entidades com maior FCF são, habitualmente, mais atrativas a investidores. Por sua vez, Almeida (2019) refere que o FCF é mais valorizado pelos investidores em análises de curto prazo, assumindo o EBITDA maior relevância para análises de longo prazo. No entanto, refere ainda que, eliminando-se as ambiguidades no seu cálculo, o FCF poderia ser mais relevante que o EBITDA em termos das diferentes perspetivas de análise temporal que possibilita.

Mais recentemente, a pandemia de Covid-19 veio evidenciar, ainda mais, a importância da frequente utilização da informação relativa aos fluxos de caixa, pelas suas implicações diretas nos negócios (Fahlenbrach et al., 2021; Ferreira et al., 2020; Gonçalves & Muniz, 2021), onde se incluem as NGM relacionadas. Assim, as entidades que valorizam a informação do fluxo de caixa tendem a garantir a sua sustentabilidade no mercado (Gaboardi et al., 2020; Gonçalves & Muniz, 2021).

Ainda são poucos os estudos que se dedicam, empiricamente, à análise da transparência ou qualidade da informação relacionada com as NGM reportadas em função de diferentes fatores explicativos, centrando-se sobretudo na análise mais descritiva dos indicadores mais observados e utilizados para o efeito. Não obstante, é possível identificar, a partir da pouco numerosa literatura existente, a identificação de alguns fatores explicativos do nível de divulgação relativo às NGM identificadas nos relatórios e contas das entidades, embora com maior destaque para variáveis relacionadas com a demonstração dos resultados (designadamente, Isidro & Marques, 2008; Jacinto, 2019; Lougee & Marquardt, 2004; Wright, 2019). Tais estudos incluem, como fatores explicativos, a localização, a dimensão, o endividamento e a rentabilidade (designadamente, Bhattacharya et al., 2004; Cardeira, 2012; Christensen, 2007; Isidro & Marques, 2008; Lougee

& Marquardt, 2004; Murcia & Santos, 2009). Adicionalmente, o setor de atividade económica em mercados sujeitos a maior regulamentação, assim como variáveis de *corporate governance*, também influenciam positivamente o nível de transparência de tais indicadores, uma vez que evitam divulgações mais oportunistas (Arena et al., 2021; Baik et al., 2008; Isidro & Marques, 2008; Young, 2014).

A próxima secção dedica-se, assim, à apresentação das teorias e dos respetivos fatores explicativos que conduziram à identificação das hipóteses formuladas no presente estudo.

3. TEORIAS SUBJACENTES E HIPÓTESES PROPOSTAS

O estudo proposto pretendeu analisar as referências às NGM relativas aos fluxos de caixa, bem como os fatores potencialmente explicativos e teorias subjacentes ao nível de transparência dessa informação. Considera-se que a temática sobre as NGM está ainda em discussão no âmbito internacional, uma vez que ainda existem poucas evidências dos fatores que influenciam o seu nível de divulgação (Jacinto, 2019).

Não obstante, é possível identificar distintas teorias que ajudam a explicar as questões subjacentes aos objetivos propostos neste estudo, onde se incluem a teoria institucional, a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade. Tais teorias são igualmente úteis na explicação dos fatores explicativos relativos à transparência das divulgações sobre as NGM, encontrando-se subjacentes a alguns dos estudos identificados nesta secção.

A teoria institucional baseia-se na ideia de que existem fatores externos os quais influenciam as decisões dos agentes (Nascimento & Zanolla, 2020; Silva et al., 2018), nomeadamente a envolvente social da entidade (Dimaggio & Powell, 1983). A referida teoria defende que a sociedade em que as entidades se inserem influencia as atitudes dos gestores, já que as entidades necessitam de se adaptar às normas sociais locais, por exemplo, crenças e valores do país (Filho, 2003; Silva et al., 2018), com vista a garantir a sua continuidade (Dimaggio & Powell, 1983). Desse modo, a teoria institucional auxilia na explicação da influência que a envolvente social pode exercer sobre a informação contida nos relatórios e contas das entidades (Araújo et al., 2021; Silva et al., 2018).

Adicionalmente, também a teoria da agência contribui para a explicação de alguns fatores explicativos para determinadas práticas contabilísticas. A referida teoria baseia-se num contrato em que o principal contrata o agente para desempenhar funções e prestar distintos serviços em seu nome, com autonomia na tomada de decisão (Jensen & Meckling, 1976). No entanto, podem verificar-se divergências na tomada de decisões entre a perspetiva do agente e do principal, uma vez que o agente pode tomar decisões contrárias às inicialmente pretendidas pelo principal (Filho, 2003; Jensen & Meckling, 1976; Nascimento & Zanolla, 2020). Do mesmo modo, através de incentivos aos agentes, o principal pode influenciar as decisões do agente e, assim, limitar as divergências de interesse potencialmente existentes (Jensen & Meckling, 1976). A teoria da agência relaciona-se, assim, com matérias de divulgação, visto que o agente tem autonomia para a tomada de decisões ao elaborar os relatórios e contas, podendo surgir divergências em matéria de divulgação das NGM (Ferreira et al., 2021).

Por sua vez, a teoria positiva da contabilidade, defendida por Watts e Zimmerman (1986), é baseada na premissa de que os gestores podem agir em prol dos seus interesses e que optam pelas alternativas que permitam maximizar o valor da entidade (Holthausen, 1990; Santos et al., 2017; Watts & Zimmerman, 1986). Para Watts e Zimmerman, (1986), determinados incentivos podem, assim, conduzir a uma determinada decisão em detrimento de outra. Assim, a teoria positiva da contabilidade baseia-se na previsão e explicação de alguns fenómenos contabilísticos os quais contribuem como suporte para a tomada de decisão (Buchweitz et al., 2019; Nascimento & Zanolla, 2020).

Por seu turno, os ainda incipientes estudos que relacionam o nível de divulgação das NGM com fatores explicativos incluem, designadamente, a localização (Cardeira, 2012; Isidro & Marques, 2008), o setor de atividade económica (Baik et al., 2008; Cardeira, 2012; Isidro & Marques, 2008; Murcia & Santos, 2009), a dimensão (Isidro & Marques, 2008; Murcia & Santos, 2009), o endividamento (Isidro & Marques, 2008; Lougee & Marquardt, 2004), a rentabilidade (Isidro & Marques, 2008; Lougee & Marquardt, 2004) e variáveis relativas ao *corporate governance* (Isidro & Marques, 2008; Samaha et al., 2012; Wright, 2019), embora não necessariamente dedicados à análise das NGM relativas aos fluxos de caixa em específico.

A Tabela 1 sintetiza os fatores explicativos identificados, à luz das referidas teorias, com potencial influência na divulgação das NGM.

Tabela 1

Fatores explicativos da divulgação das NGM

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Assim, e relativamente à localização das entidades, a teoria institucional presta o seu contributo ao propor a existência de fatores externos que influenciam as decisões dos agentes (Dimaggio & Powell, 1983; Nascimento & Zanolta, 2020; Silva et al., 2018). Nesse sentido, a envolvente social pode aumentar a transparência das divulgações sobre as NGM, por via de uma maior regulamentação existente (Cardeira, 2012; Isidro & Marques, 2008). Tal acontece pela maior pressão existente, por parte dos *stakeholders*, no sentido de as entidades cumprirem com as expectativas destes relativamente a um bom desempenho no mercado onde atua (Isidro & Marques, 2008). Como tal, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

- **H1:** A localização do país das entidades influencia o nível de transparência da informação sobre as NGM.

A concorrência direta entre entidades é também considerada um elemento importante para a divulgação das NGM, sendo o setor de atividade económica, portanto, um fator com potencial

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

- **H2:** O setor de atividade económica das entidades influencia o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Outro fator explicativo potencialmente relevante é a dimensão das entidades. À luz das teorias da agência e positiva da contabilidade, a dimensão da entidade pode influenciar positivamente a divulgação voluntária de informação, uma vez que entidades de maior dimensão procuram apresentar maior e melhor qualidade de divulgação das NGM, tendo em vista a obtenção de benefícios tais como a atração de mais investimentos (Ali et al., 2018; Diamond, 1985; Diamond & Verrechia, 1991; Isidro & Marques, 2008). Nesse sentido, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

- **H3:** A dimensão das entidades influencia positivamente o nível de transparência da informação sobre as NGM.

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

- **H4:** O nível de endividamento das entidades influencia positivamente o nível de transparência da informação sobre as NGM.

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

- **H5:** O nível de rentabilidade das entidades influencia o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Elementos relativos ao *corporate governance* das entidades, indicativos de independência dos membros dos órgãos de gestão da entidade, têm sido mais recentemente incluídos como um fator explicativo da transparência das divulgações sobre as NGM. Quando bem estruturado, tais elementos podem atuar como uma garantia de maior independência entre os membros no conselho, mitigando os problemas de agência e restringindo potencialmente o oportunismo inerente à divulgação de medidas *non-GAAP*, garantindo, assim, uma maior transparência na divulgação de tais medidas (Isidro & Marques, 2008; Wright, 2019). Assim, considerando que a variável selecionada como *proxy* do referido fator encontra-se associada a um nível de transparência potencialmente mais reduzido, foi definida a seguinte hipótese de estudo:

- **H6:** A percentagem de ações detidas pelos administradores das entidades influencia negativamente o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Outra variável relacionada com o *corporate governance* é o nível de FF, o qual representa a participação dos acionistas minoritários. Segundo Samaha et al. (2012), o FF pode ter impacto na transparência da informação divulgada, uma vez que a existência de mais ações em circulação permite melhorar a compreensibilidade da informação financeira reportada. Tal pode ser justificado, de acordo com os autores, pela necessidade da entidade de satisfazer a procura por informação de maior qualidade por parte de um maior número de potenciais investidores minoritários no capital, os quais não dispõem de recursos ou incentivos para participar no monitoramento das ações de gestão. Dessa forma, definiu-se a seguinte hipótese de estudo:

- **H7:** O FF das entidades influencia positivamente o nível de transparência da informação sobre as NGM.

Na sequência das hipóteses divulgadas na presente secção, a próxima secção dedica-se ao estudo empírico realizado.

4. ESTUDO EMPÍRICO

Esta secção encontra-se dividido em três subsecções. A primeira diz respeito à metodologia, a segunda dedica-se à apresentação e análise dos resultados, e a terceira, por fim, discute os resultados obtidos à luz da literatura existente sobre o tema.

4.1. METODOLOGIA DO ESTUDO

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

Mais especificamente, integram a fonte de dados objeto de análise neste estudo os relatórios e contas consolidados anuais das entidades europeias com ações cotadas em mercados regulamentados europeus e que, consequentemente, utilizam as IAS e IFRS na preparação desta informação.

De entre as entidades europeias que utilizem as normas internacionais de contabilidade, foram selecionadas as entidades pertencentes ao índice *Euronext: Euronext Paris* (CAC-40), *Euronext*

Lisbon (PSI-20), *Euronext Amsterdam* (AEX), *Euronext Brussels* (BEL-20), *Euronext Dublin* (ISEQ-20) e *Euronext Oslo* (OBX). De modo a garantir a comparabilidade de dados, foram excluídas as entidades do setor financeiro e segurador, por integrarem setores institucionais sujeitos à regulamentação e supervisão específicas locais e europeias.

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

A análise estatística efetuada recorreu, previamente, a estatísticas descritivas univariadas, complementada com modelo multivariado de regressão linear efetuado com o suporte do *software* IBM® SPSS *Statistics*.

Para o fator explicativo localização, em particular, foi efetuada uma classificação das entidades em função do país de referência dos índices em que as entidades da amostra se encontram cotadas.

A Tabela 2 sintetiza a codificação atribuída aos diferentes países.

Tabela 2

Distribuição das entidades selecionadas por localização

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Por sua vez, o fator explicativo relativo ao setor de atividade económica teve por base o *Industry Classification Benchmark* atribuído à entidade.

A Tabela 3 sintetiza a codificação atribuída aos diferentes setores de atividade económica.

Tabela 3

Distribuição das entidades selecionadas por setor de atividade económica

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

A Tabela 4 sintetiza, por fim, a identificação das restantes variáveis independentes utilizadas como *proxies* dos restantes fatores explicativos subjacentes às hipóteses propostas, relacionadas com a compreensibilidade da informação sobre as NGM.

Tabela 4

Síntese dos fatores explicativos e variáveis independentes propostas

Fator explicativo	Variável independente	Estudos de referência
Localização	Em função do país de referência do índice onde se encontram cotadas (país).	Cardeira (2012), Costa et al. (2019), Isidro & Marques (2008), Silva et al. (2018)
Setor de atividade económica	Setor de atividade económica principal (setor)	Isidro & Marques (2008), Nascimento e Zanolli (2020),
Dimensão	Total do ativo (Ativo_Ln)	Isidro & Marques (2008), Murcia & Santos (2009)
Endividamento	Rácio entre o capital próprio e o total do passivo (End)	Isidro & Marques (2008), Lougee & Marquardt (2004)
Rentabilidade	Rácio entre o resultado antes de impostos e o total do ativo (<i>Retur on assets</i> [ROA])	Isidro & Marques (2008), Lougee & Marquardt (2004)
Percentagem de ações detidas por administradores	Rácio entre o número ações detidas por administradores e o total de ações (AqEx)	Isidro & Marques (2008), Samaha et al. (2012), Wright (2019)
<i>Free float</i>	Rácio entre o número ações em circulação e o total de ações (FF)	Samaha et al. (2012)

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Para a análise das hipóteses propostas (H1 a H7), a variável dependente proposta teve por base a identificação e recolha de itens relativos à divulgação e apresentação da informação financeira sobre as NGM dos fluxos de caixa (designadamente o FCF), os quais foram posteriormente codificados e compilados num índice de transparência sobre a referida matéria.

Assim, identificou-se, numa primeira fase, se as entidades relatavam NGM relativas aos fluxos de caixa. Dessa forma, atribuiu-se o valor “1” caso fosse divulgada alguma NGM relativa aos fluxos de caixa, e o valor “0”, em caso contrário.

Posteriormente, foram definidas variáveis associadas aos itens de divulgação e apresentação de tais medidas. Dessa forma, foram identificados, para cada entidade em análise, os seguintes itens, nos quais foram devidamente codificados com o valor “1” caso a informação fosse divulgada, e o valor “0” se não existem referências a tal informação:

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

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

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

Onde:

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

m = número de itens divulgados;

n = número de itens suscetíveis de divulgação;

i = divulgações observadas;

p = total das divulgações passíveis de serem observadas.

Assim, foi utilizado o modelo de regressão linear (M) tendo o índice de transparência, previamente calculado, como variável dependente e, como variável independente, os fatores explicativos anteriormente mencionados, conforme se apresenta na equação 1.

$$M: \text{Índice de transparência} = \beta_0 + \beta_1 BAtivo_Ln + \beta_2 End + \beta_3 ROA + \beta_4 FF + \beta_5 AqEx + \beta_6 País_1 + \beta_7 País_3 + \beta_8 País_4 + \beta_9 País_5 + \beta_{10} País_6 + \beta_{11} Setor_1 + \beta_{12} Setor_2 + \beta_{13} Setor_3 + \beta_{14} Setor_4 + \varepsilon \quad (2)$$

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

4.2. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para análise da compreensibilidade das NGM, e iniciando-se pela análise descritiva, a Tabela 5 apresenta os dados recolhidos relativamente às NGM relacionadas com os fluxos de caixa identificadas, onde se inclui o FCF, indicador preponderante nesse contexto.

Tabela 5

Frequências: Divulgações das NGM e FCF

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

A Tabela 5 demonstra que, do total das observações, isto é, dos 484 relatórios e contas analisados, foi possível identificar 305 (63%) referências às NGM relacionadas com os fluxos de caixa, das quais 236 (78%) diziam respeito, especificamente, ao FCF.

Adicionalmente, foram analisados os quatro itens associados ao índice de transparência proposto para os 305 casos anteriormente referidos, a partir dos dados identificados na Tabela 6.

Tabela 6*Frequências: Divulgações sobre as NGM relacionadas com fluxos de caixa*

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

A Tabela 6 identifica, quanto à explicação da relevância das NGM, que apenas 36% das observações continham tal informação. Relativamente à explicação da informação que a NGM visa complementar, verificou-se, por seu turno, que apenas 8% das observações apresentavam tal justificação. Por outro lado, os melhores resultados foram observados relativamente à fórmula de cálculo e respetiva reconciliação com a informação GAAP, passível de ser efetuado em 91% das observações. De enfatizar-se, assim, que em todos os casos nos quais a fórmula é apresentada tornou-se igualmente possível derivar os valores associados às NGM relativas aos fluxos de caixa propostas pelas entidades.

A Tabela 7 apresenta os valores médios para o total, por país e setor das variáveis independentes contínuas incluídas no modelo da regressão.

Tabela 7*Estatística descritiva das variáveis independentes contínuas propostas*

	Ativo	End	ROA	AçEx	% FF
Total Geral	33 964,25	44%	5%	4%	54%
Por país					
País_1	58 521,76	39%	6%	2%	65%
País_2	7 109,97	37%	5%	16%	33%
País_3	37 563,42	41%	9%	2%	67%
País_4	23 895,48	46%	5%	1%	58%
País_5	6 448,09	50%	4%	3%	60%
País_6	36 565,79	53%	2%	4%	37%
Por setor					
Setor_1	25 279,76	48%	8%	5%	55%
Setor_2	24 806,59	56%	2%	1%	66%
Setor_3	33 075,80	44%	7%	5%	52%
Setor_4	29 390,13	39%	4%	6%	57%
Setor_5	65 701,34	40%	3%	1%	46%

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Os dados da Tabela 7 identificam, globalmente, uma maior variabilidade dos dados relativamente à distinção por país, não obstante diferenças que também se identificam para algumas variáveis em função do setor. Destaca-se, contudo, o elevado nível de ações detidas pelos administradores das entidades cotadas em Portugal, resultando, por outro lado, num reduzido nível de FF.

A Tabela 8 apresenta, por seu turno, as estatísticas descritivas relativas ao índice de transparência para o conjunto das 305 observações.

Tabela 8

Estatística descritiva do índice de transparência

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Os dados da Tabela 8 apresentam, assim, um valor médio de 0,56, relativamente próximo da mediana, de 0,5, com um desvio-padrão de 0,23. Esses valores são explicados, como atrás referido, pela maior incidência das divulgações de dois dos quatro itens que compõem o índice, nomeadamente a apresentação da fórmula de cálculo e da possibilidade de reconciliação do indicador NGM divulgado pelas entidades.

Previamente à apresentação dos resultados da regressão linear, importa referir que foram efetuadas análises de correlação entre as variáveis independentes propostas com o intuito de identificar possíveis problemas de colinearidade.

A Tabela 9 apresenta a correlação efetuada entre as variáveis independentes contínuas incluídas nos distintos modelos.

Tabela 9

Correlação entre as variáveis independentes do modelo de regressão

	End	ROA	AçEx	% FF
Ativo_Ln	-0,24	0,14	-0,21	0,24
End	1,00	0,03	-0,07	-0,17
ROA		1,00	-0,04	0,00
AçEx			1,00	-0,22

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

A Tabela 9 demonstra que não existem problemas significativos de colinearidade entre as variáveis, visto que as correlações se apresentam entre fracas e moderadas, com valores inferiores a 0,5 para a generalidade dos casos em análise (Eregno, 2014). Relativamente às variáveis dicotómicas associadas a cada um dos países e setores de atividade económica, e embora não apresentadas na Tabela 9, confirmou-se, igualmente, a inexistência de correlações significativas.

De realçar também que foram elaborados testes de multicolinearidade entre as variáveis independentes através da análise do *variance inflation factor* (VIF). Consideram-se fracos ou moderados os valores de correlação inferiores a 0,7, ao passo que um VIF superior a 10 indicia a existência de correlação múltipla entre as variáveis (Eregno, 2014). O teste efetuado à generalidade das variáveis independentes apresentadas na Tabela 8, bem como as variáveis dicotómicas relativas aos países e setores de atividade económica, identificou um VIF válido, na medida em que não superaram o valor de 5.

O teste de Durbin-Watson, por sua vez, permitiu analisar a confiabilidade do modelo e a inexistência de erros independentes (Field, 2009), sendo que o modelo identifica a inexistência de autocorrelação nos resíduos para valores situados entre 1,5 e 2,5 (Martins, 2017).

Na sequência, procedeu-se à divulgação do modelo de regressão linear, tendo o índice de transparência como variável dependente e os diversos fatores anteriormente identificados como variáveis independentes, de modo a dar resposta às hipóteses formuladas (H1 a H7).

A Tabela 10 apresenta, por fim, os resultados do modelo de regressão efetuado (M).

Tabela 10

Regressão linear: Fatores explicativos das divulgações sobre as NGM

Variável dependente: índice de transparência (M)					
Variáveis independentes		Variáveis independentes		Variáveis independentes	
Ativo_Ln	0,026**	País_1	0,135***	Setor_1	0,163***
End	0,003***	País_3	0,225***	Setor_2	0,234***
ROA	-0,002	País_4	0,032	Setor_3	0,079
FF	-0,002***	País_5	0,308***	Setor_4	-0,059*
AçEx	-0,005***	País_6	0,238***	(Constante)	0,103
R ²					0,35
R ² ajustado					0,32
Significância ANOVA					<,001

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

Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Tendo em conta os dados da Tabela 10, observa-se, a partir do R² ajustado do modelo, que permite identificar a capacidade explicativa dos modelos propostos (Santos et al., 2017), um poder explicativo de 32%. Por seu turno, e com o intuito de verificar a significância global do modelo, recorreu-se ao teste de *Analysis of Variance* (ANOVA). O teste ANOVA permitiu verificar, através do nível de significância, se os modelos podem, ou não, ser utilizados para a inferência estatística, ou seja, se têm, ou não, capacidade explicativa (Tulcidas, 2018).

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

Analizados os dados recolhidos, a próxima subsecção dedica-se à discussão dos resultados obtidos.

4.3. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

No contexto dos objetivos propostos para este estudo, verificou-se que é recorrente a divulgação de NGM relacionadas com fluxos de caixa (63%), com destaque para o FCF, correspondendo a 78% das NGM divulgadas, em linha com as evidências de Brown (2020). Contudo, poucas são as entidades (menos da metade) que disponibilizam explicações adicionais conjuntamente com a NGM proposta. Opostamente, observa-se que a maioria das entidades (91%) apresenta fórmula para o cálculo do indicador proposto, sendo, ao mesmo tempo, possível reconciliar os valores relativos à NGM com a informação GAAP divulgada, contrariamente aos estudos de Black (2016) e Marques (2010).

Foram definidas sete hipóteses (H1 a H7) que procuraram identificar os fatores potencialmente explicativos do nível de transparência das divulgações sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa por parte das entidades analisadas neste estudo.

Relativamente à localização, os resultados obtidos demonstraram a influência desse fator para a generalidade dos casos, pelo que a H1 pode ser validada. Corrobora-se, assim, a teoria institucional e os estudos de Cardeira (2012) e Isidro e Marques (2008), os quais identificam que a envolvente social influencia o nível de divulgação sobre as NGM, por via de uma maior pressão por parte dos *stakeholders* no sentido de as entidades cumprirem com as expectativas destes relativamente a um bom desempenho no mercado onde se encontram (Isidro & Marques, 2008).

Adicionalmente, verificou-se, para a generalidade dos casos, a influência do setor de atividade económica, confirmando-se igualmente a H2 proposta. A justificação pode ser encontrada nos estudos de Cardeira (2012) e Isidro e Marques (2008), bem como os pressupostos da teoria institucional, que destacam a potencial existência de maiores níveis de divulgação da informação *non-GAAP* em setores de atividade económica mais competitivos, como forma de atração de investidores.

Relativamente à influência positiva da dimensão, os resultados obtidos também permitiram confirmar a H3 proposta, corroborando os estudos de Isidro e Marques (2008) e Murcia e Santos (2009). Adicionalmente, tendo por base a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, a associação é justificada pelo facto de que entidades de maior dimensão procuram apresentar mais e melhor divulgação *non-GAAP*, com o objetivo de obter mais benefícios e, igualmente, atrair mais investimentos (Ali et al., 2018; Diamond, 1985; Diamond & Verrechia, 1991; Isidro & Marques, 2008).

A influência positiva do endividamento confirma, por seu turno, a H4 proposta. Tendo por base as teorias da agência e positiva da contabilidade, Isidro e Marques (2008), Lougee e Marquardt (2004) e Jensen e Meckling (1976) destacaram que entidades com maior endividamento possuem melhor nível de divulgação *non-GAAP*, de modo a apresentar um conjunto mais vasto de informação que satisfaça as necessidades dos seus distintos *stakeholders*, incluindo financiadores.

Por outro lado, à luz dos resultados obtidos, a rentabilidade não se demonstrou significativa, rejeitando-se, como tal, a H5 proposta. Desse modo, os resultados contrariam os estudos de Akerlof (1978), Lougee e Marquardt (2004) e Isidro e Marques (2008), bem como a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade.

Por fim, foram propostos elementos do *corporate governance* como fator de influência potencialmente negativa e positiva da transparência das NGM reportadas, através da percentagem das ações detidas pelos executivos das entidades e o FF, respetivamente. À luz dos resultados obtidos, as referidas variáveis apresentaram, em ambos os casos, um sinal negativo, o que conduz, assim, à confirmação da H6 e rejeição da H7. Desse modo, os resultados deste estudo alinham-se com as considerações efetuadas, designadamente, por Isidro e Marques (2008), Samaha et al. (2012) e Wright (2019), por via da redução do oportunismo inerente a essa divulgação. Não corroboram, no entanto, a sugestão proposta por Samaha et al. (2012) relativamente à variável FF, o que pode ser explicado, por outro lado, pelos menores níveis de robustez do *corporate governance* de entidades com elevados níveis de dispersão das ações, conforme igualmente identificado pelos referidos autores.

A próxima secção dedica-se à apresentação das conclusões gerais obtidas acerca do estudo efetuado, bem como as suas limitações e propostas de contribuições para futuras investigações.

5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E PERSPETIVAS FUTURAS

O estudo empírico efetuado centrou-se na análise de uma característica qualitativa de reforço da informação financeira no âmbito da informação sobre os fluxos de caixa, a compreensibilidade,

no sentido da transparência das divulgações relativas às NGM relacionadas com os fluxos de caixa e dos seus fatores explicativos relativo ao OG proposto. Mais especificamente, procurou-se analisar a informação reportada sobre essa matéria por parte das entidades cotadas europeias, nomeadamente a existência de explicações adicionais sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa divulgadas (OE1) e a potencial influência de distintos fatores explicativos identificados na literatura a esse propósito (OE2).

Em síntese, e relativamente ao OE1, os resultados obtidos demonstraram que as entidades frequentemente divulgam NGM relacionadas com os fluxos de caixa, com destaque para o FCF, apresentando, igualmente, a sua fórmula de cálculo, a qual permite a reconciliação com a DFC. Conforme sugerido no ED do IASB, verificou-se que, relativamente à relevância do indicador e à existência de explicações adicionais, menos de metade das entidades analisadas apresentavam tais referências nos seus relatórios e contas.

No que respeita ao OE2, o estudo identificou que a localização, o setor de atividade económica, a dimensão, o endividamento e variáveis de *corporate governance* são fatores explicativos das divulgações sobre os fluxos de caixa. Assim, foi obtido suporte para a teoria institucional, relativamente aos fatores explicativos localização e setor de atividade económica, bem como para a teoria da agência e a teoria positiva da contabilidade, no que respeita à dimensão e ao endividamento.

Em síntese, o estudo apresenta ainda evidências relativamente ao nível de transparência da divulgação sobre as NGM relativas aos fluxos de caixa. Contribui, assim, para o meio académico e empresarial devido à sua abordagem centrada na análise da informação financeira sobre os fluxos de caixa, matéria considerada de grande relevância para as entidades em geral. No mesmo sentido, o estudo permitiu igualmente identificar as atuais referências relacionadas com os fluxos de caixa no contexto da atual divulgação das NGM relativas a essa matéria, contribuindo assim para organismos normalizadores, onde se inclui o IASB, mas também organismos supervisores, auditores e, ainda, reguladores locais.

As conclusões obtidas para este estudo devem ter em conta, no entanto, algumas limitações, nomeadamente a existência de um reduzido número de estudos que abordam a relação dos fatores explicativos com a transparência da informação sobre as NGM divulgadas. Nesse sentido, sugere-se a realização de estudos adicionais que possam contribuir para a identificação de novos fatores explicativos da transparência da informação *non-GAAP* divulgada. Mais especificamente, considera-se que poderá existir a oportunidade de explorar outros fatores explicativos, associados, designadamente, a outras variáveis relacionadas com o *corporate governance*, explorando, designadamente, diferenças na composição do conselho administração em função do género. A exploração de elementos relativos ao país de localização das entidades, quer em termos das suas características macroeconómicas, como o nível de desenvolvimento, ou variáveis culturais ou contextuais, como o sistema legal, podem igualmente contribuir para a ampliação da discussão em torno do tema proposto no presente estudo. Adicionalmente, a utilização de medidas relativas ao grau de competição ou concorrência empresarial, designadamente a concentração setorial, poderia ser uma medida mais precisa da influência do setor sobre a transparência da informação *non-GAAP* divulgada, em detrimento da classificação setorial efetuada para este estudo.

Por fim, novos estudos podem desenvolver análises na perspetiva de outras características qualitativas da informação financeira, tendo as NGM relativas aos fluxos de caixa divulgadas pelas entidades como objeto. Nesse sentido, a relevância poderia ser explorada por meio da análise do valor relevante (*value relevance*) e do valor preditivo (*predictive value*), ao passo que a comparabilidade poderia ser analisada a partir da análise das opções contabilísticas (*accounting choices*) das entidades nessa matéria.

- Ajmal, M. M., Saleem, Q., & Zaheer, M. A. (2022). Free cash flow indicators in textile sector of Pakistan. *Journal of ISOSS*, 8(1), 183–92. http://www.joi.isoss.net/PDFs/Vol-8-no-1-2022/14_J_ISOSS_8_1.pdf.
- Akerlof, G. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(2), 488–500. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>.
- Ali, U., Ormal, L. & Ahmad, F. (2018). Impact of free cash flow on profitability of the firms in automobile sector of Germany. *Journal of Economics and Management Sciences*, 1(1), 57–67. <https://kardan.edu.af/data/public/files/usmanali-lidaormal.pdf>.
- Almeida, A. R. D. S. (2019). *The non-GAAP performance measures most valued by European investors* [PhD Thesis, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisbon] Repository of the University of Lisbon. <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/19116>.
- Araújo, G. A., Corrêa, L. A., Bressan, V. G. F., Barbosa Neto, J. E., & Avelino, B. C. (2021). Relationship between free cash flows and levels of corporate governance in light of agency theory. *Santa Catarina Journal of Accounting Science*, 20(1), 1–20. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202132061>.
- Arena, C., Catuogno, S. & Moscariello, N. (2021). The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice. The lens of corporate governance. *Journal of Management and Governance*, 25(3), 655–684. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09515-z>.
- Baik, B., Billings, B. & Morton, R. (2008). Reliability and transparency of non-GAAP disclosures by real estate investment trusts (REITs). *The Accounting Review*, 83(2), 271–301. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.2.271>.
- Bhandari, S. B., & Adams, M. T. (2017). On the definition, measurement, and use of the free cash flow concept in financial reporting and analysis: A review and recommendations. *Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 11–19. http://www.na-businesspress.com/JAF/BhandariSB_Web17_1_.pdf.
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E. & Larson, C. R. (2004). Assessing the Relative Informativeness and Permanence of Pro Forma Earnings and GAAP Operating Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1), 285–319. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.001>.
- Black, E. L. (2016). The Ethical Reporting of Performance Measurements Not Considered in GAAP. *Journal of Accounting & Finance-USP*, 27(70), 7–11. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201690090>.
- Brown, N. (2020). Going Public: The benefits and pitfalls of non-GAAP metrics. *Revista de Educação E Pesquisa Em Contabilidade*, 14(2), 145–157. <https://doi.org/10.17524/repec.v14i2.2670>.
- Buchweitz, M. J. R., Pereira, T. A., Cruz, A. P. C., & Barbosa, M. A. G. (2019). Beyond Watts and Zimmerman: The precursion of the positive theory of accounting in Dumarchey’s studies and the influence of the authors in the permanent accounting literature in Brazil. *Synergy-Journal of the Institute of Economic, Administrative and Accounting Sciences*, 23(1), 9–18. <https://doi.org/10.17648/sinergia-2236-7608-v23n1-8136>.
- Cardeira, J. M. R. (2012). *Manipulation of results and the disclosure of non-GAAP results* [Master’s Thesis, ISCTE]. Repositorio.iscte-iul.pt. <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/6122>.
- Charitou, A., Floropoulos, N., Karamanou, I., & Loizides, G. (2018). Non-GAAP earnings disclosures on the face of the income statement by UK firms: The effect on market liquidity. *The International Journal of Accounting*, 53(3), 183–202. <http://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.07.003>.

- Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International journal of accounting*, 37(2), 247–265. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(02\)00153-X](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(02)00153-X).
- Chen, H. C., Lee, Y. J., Lo, S. Y., & Yu, Y. (2021). Qualitative characteristics of non-GAAP disclosures and non-GAAP earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 101–125. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101402>.
- Christensen, T. (2007). Discussion of “Letting the tail wag the dog”: The debate over GAAP versus street earnings revisited. *Contemporary Accounting Research*, 24(3), 741–762. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2007.tb00122.x>.
- Coelho, L. V. (2016). Level of comparability of the accounting practices of the stocks of Brazilian entities in the retail sector listed on the bm&fbovespa [Master’s Thesis, Federal University of Santa Catarina]. UFSC Institutional Repository. <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/166675>.
- Cormier, D., Demaria, S., & Magnan, M. (2017). Beyond earnings: Do EBITDA reporting and governance matter for market participants? *Managerial Finance*, 43(2), 193–211. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2016-0205>.
- Costa, P. D. S., Pinto, A. F., Nunes, F. M., & Lemes, S. (2019). Comparability of accounting choices in the statement of cash flow: Evidence from Brazil. *Contaduría y administración*, 64(3), 1–20. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1445>.
- Daga, K., Kruger, S. D., & Mazzioni, S. (2015). Statement of cash flows: Managerial control or regulatory compliance? *Journal of Accounting of UFBA*, 9(1), 93–112. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v9i1.9977>.
- Diamond, D. (1985). Optimal release of informations by firms. *Journal of Finance*, 40(2), 1071–1094. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02364.x>.
- Diamond, D. & Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(1) 1325–1360. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>.
- DiMaggio, P., & Powell, W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160. <https://doi.org/10.2307/2095101>.
- Ebaid, I. E. S. (2011). The Value Relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. *Management Research Review*, 35(1), 69–88. <https://doi.org/10.1108/01409171211190814>.
- Eregno, F. E. (2014). *Multiple linear regression models for estimating microbial load in a drinking water Source case from the Glomma river* [Master’s Thesis, University of Life Sciences]. https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/189167/Fasil_thesis.pdf?sequence=1.
- Fahlenbrach, R., Rageth, K., & Stulz, R. M. (2021). How valuable is financial flexibility when revenue stops? Evidence from the COVID-19 crisis. *The Review of Financial Studies*, 34(11), 5474–5521. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa134>.
- Ferreira, A. S., Silva, P. L., & Rodrigues, R. L. (2020). *How Are Companies Adjusting to the Impacts Caused by Covid-19? A Study in SMEs Located in Shopping Centers of Feira de Santana*. XX USP International Conference in Accounting. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20uspinternational/artigosdownload/2805.pdf>.

- Ferreira, C. O., Ferreira, P. O., Lamounier, W. M., & Avelar, E. A. (2021). Free cash flows and indebtedness in health plan operators. *ForScience*, 9(1), 1–25. <https://doi.org/10.29069/forscience.2021v9n1.e865>.
- Field, A. (2009). *Discovering the statistic using SPSS* (5th ed). Penso. <https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=Hl3dDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=Field>.
- Filho, J. M. D. (2003). *Tax management in the era of fiscal responsibility: Proposals to optimize the revenue curve using concepts of semiotics and logistic regression* [PhD thesis, School of Economics, Administration and Accounting, University of São Paulo]. USP Repository. <https://repositorio.usp.br/item/001355782>.
- Gaboardi, B., Ferreira, M. M., & Silva, D. F. M. D. (2020). The importance of the cash flow statement as a management tool. *Management, Sustainability and Business Magazine*, 8(1) 17–35. <https://www.saofranciscoassis.edu.br/wp-content/uploads/2021/02/A-importancia-da-demonstracao-do-fluxo-de-caixa>.
- Girão, L. F. A. P. (2012). *Informational asymmetry, insider trading and company valuation: evidence in the Brazilian capital market* [Master's thesis, University of Brasilia] UNB repository. <https://repositorio.unb.br/handle/10482/12020>.
- Gonçalves, M. F. D. A., & Muniz, N. P. (2021). Statement Of Cash Flow: A study on the financial analysis of the cash flows of the company Arezzo SA. *Business Notebooks Magazine*, 1(2), 106–118. <https://www.unifeso.edu.br/revista/index.php/cadernosdenegocios/article/view/3026>.
- Gope, A. (2017). Accounting for Derivative Financial Instruments: An Analysis of Disclosure Determinants. *Amity Journal of Management Research*, 2(1), 10–19. <https://amity.edu/UserFiles/admaa/e85baPaper%202.pdf>.
- Güleç, Ö. F., & Bektaş, T. (2019). Cash flow ratio analysis: The case of Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, 6(3), 247–262. <https://doi.org/10.25095/mufad.606022>.
- Holthausen, R. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1), 207–218. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90047-8](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90047-8).
- Huang, Q., & Skantz, T. R. (2016). The Informativeness of Pro Forma and Street Earnings: An Examination of Information Asymmetry Around Earnings Announcements. *Review of Accounting Studies*, 21(1), 198–250. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9345-8>.
- IFRS Foundation (2018, July 29). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>.
- IFRS Foundation (2019, July 29). *General Presentation and Disclosures*. <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/primary-financial-statements/exposure-draft/ed-general-presentation-disclosures.pdf>.
- IFRS Foundation (2020, July 29). *Feedback summary: Subtotals and categories—general model*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/december/iasb/ap21b-pfs.pdf>.
- IFRS Foundation (2023, July 29). *Primary Financial Statements: Current Stage*. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/primary-financial-statements/>.
- Isidro, H., & Marques, A. (2008). Industry competition and non-GAAP disclosures. *Accounting and Business Research*, 51(2), 156–184. <https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1798209>.
- Jacinto, J. M. (2019). *Non-GAAP reporting compliance and the presence of the audit committee* [Master's thesis, Federal University of Paraíba] UFPB Repository. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17298>.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 1–77. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043.
- Kanoujiya, J., Abraham, R., Rastogi, S., & Bhimavarapu, V. M. (2023). Transparency and Disclosure and Financial Distress of Non-Financial Firms in India under Competition: Investors' Perspective. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(4), 1–20. <https://doi.org/10.3390/jrfm16040217>.
- Lougee, B., & Marquardt, C. (2004). Earnings Informativeness and Strategic Disclosure: An Empirical Examination of “Pro Forma” Earnings. *The Accounting Review*, 79(3), 769–795. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.3.769>.
- Marques, A. (2010). Disclosure strategies among S&P 500 firms: Evidence on the disclosure of non-GAAP financial measures and financial statements in earnings Press releases. *The British Accounting Review*, 42(2), 119–131. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.02.004>.
- Martins, A. (2017). *Lexicography, metallography and nature of the iconicity of Brazilian Sign Language (Libras)* [PhD Thesis, University of São Paulo]. USP Repository. <https://doi.org/10.11606/T.47.2017.tde-31082017-191248>.
- Mendes, M. S., Barros, M. A., Silva, G. R. A., & Machado, M. R. (2020). *Value Relevance: Regulated EBITDA Versus Operating Cash Flow in the Brazilian Capital Market*. XX USP International Conference in Accounting. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2489.pdf>.
- Moreira, A. T., Jones, G. D. C., Tavares, M., Fehrl, L. C. F. A., & Son, O. A. S. (2014). A comparative study of EBITDA and operating cash flow in Brazilian companies in the telecommunications sector. *Journal of Management, Finance and Accounting*, 4(3), 5–22. <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/720/662>.
- Murcia, F., & Santos, A. (2009). Factors determining voluntary disclosure level of publicly traded companies in Brazil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72–95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>.
- Nascimento, D. F., & Zanolla, E. (2020). Accounting Choices in the Cash Flow Statement: Analysis in Latin American Companies. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 23(3), 424–41. https://doi.org/10.51341/1984-3925_2020v23n3a8.
- Neto, A. M. D. N. (2020). *GAAP and Non-GAAP information: A study on the value relevance of EBITDA and operating cash flow* [Undergraduate course final paper, Federal University of Paraíba] UFPB Repository. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17401>.
- Nguyen, D. D., & Nguyen, A. H. (2020). The impact of cash flow statement on lending decision of commercial banks: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(6), 85–93. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.085>.
- Oliveira, S. R. S. (2017). *The statement of cash flows as a strategic management tool* [PhD thesis, Polytechnic Institute of Coimbra]. Common repository. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/21157>.
- Samaha, K., Dahawy, K., Abdel-Meguid, A., & Abdallah, S. (2012). Propensity and comprehensiveness of corporate internet reporting in Egypt: Do board composition and ownership structure matter? *International Journal of Accounting & Information Management*, 20(2), 142–70. <https://doi.org/10.1108/18347641211218452>.
- Santos, E. F. N., Souza, I. F., Pinto, J. E. S., & Neto, P. J. N. (2017). Validity of statistics in understanding climate for diagnosis and prediction. *Brazilian Journal of Physical Geography*, 10(05), 1346–54. <https://doi.org/10.26848/rbgf.v.10.5.p1346-1354>.

- Silva, D. M. D., Martins, V. A., & Lima, F. G. (2018). Accounting Options in the Disclosure of the Statement of Cash Flows. *Journal of Auditing and Accounting Governance*, 4(13), 162–72. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n36p143>.
- Smith, K. R. D. (2020). *Cash flow and its contributions in the generation of management information: A case study at Guararapes Confeções S/A* [Master's thesis, Federal University of Rio Grande do Norte]. UFRN Repository. <https://repositorio.ufrn.br/handle/123456789/41253>.
- Souza, F. J. V. D. (2020). *Understandability of accounting information by decision-making users* [PhD thesis, Federal University of Paraíba Center for Applied Social Sciences] Institutional Repository UFPB. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/18314>.
- Thapar, M., & Sharma, A. (2017). Corporate governance in India: An analysis. *Journal of Economic and Social Development*, 4(1), 81–7. https://www.jesd-online.com/dokumenti/upload/separated/Vol%204%20No%201_Paper8.pdf.
- Tulcidas, S. (2018). *The disclosure of goodwill information by companies listed on the Portuguese stock exchange – Analysis of disclosures in consolidated accounts* [Master's Thesis, ISCTE Business School]. ISCTE-IUL repository. <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/17882>.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory. *British Accounting Review*, 24(2), 235–67. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677.
- Wright, S. (2019, July 26) *The Role of the Board of Directors in Non-GAAP Earnings Disclosures*. [Paper presentation]. Accounting Research Seminar Series, Sydney. https://www.unsw.edu.au/content/dam/pdfs/unsw-adobe-websites/business-school/accounting-auditing-taxation/seminars--conferences/documents/S_Wright_The_Role_of_the_Board_of_Directors_in_Non-GAAP_Earnings_Disclosures.pdf.
- Young, S. (2014). The drivers, consequences and policy implications of non-GAAP earnings reporting. *Accounting and Business Research*, 44(4), 444–65. <https://doi.org/10.1080/00014788.2014.900952>.

CONTRIBUIÇÕES DE AUTORIA

AV: Construção do texto teórico, pesquisa da revisão literatura, recolha dos dados, análise dos dados. **FA:** Sugestão do tema, construção do texto teórico, análise dos dados, revisão geral final do texto. **VP:** Revisão geral do texto teórico.

FINANCIAMENTO

Este estudo foi desenvolvido no Centro de Investigação em Contabilidade e Fiscalidade (CICF) e foi financiado pela Fundação para a Ciência e a Tecnologia (FCT) através de fundos nacionais (UIDB/04043/2020 e UIDP/04043/2020).

CONFLITO DE INTERESSE

Os autores declaram não possuir qualquer conflito de interesses.

EDITOR-CHEFE

Talles Vianna Brugni 

EDITOR ASSOCIADO

Veronica Santana 