UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

ROBERTO MIDOGUTI JOIA

**Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital
aberto**

ORIENTADOR: PROF. DR. SÍLVIO HIROSHI NAKAO

RIBEIRÃO PRETO
2012

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Sigismundo Bialoskorski Neto
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Profa. Dra. Adriana Maria Procópio de Araújo
Chefe do Departamento de Contabilidade

ROBERTO MIDOGUTI JOIA

Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de Concentração: Controladoria e Contabilidade.

ORIENTADOR: PROF. DR. SÍLVIO HIROSHI NAKAO

“Versão Corrigida. A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP”

RIBEIRÃO PRETO
2012

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Joia, Roberto Midoguti

Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. Ribeirão Preto, 2012.

62 p. : Il.; 30 cm

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo.

Orientador: Nakao, Sílvio Hiroshi

1. Gerenciamento de resultados. 2. *Accruals* discricionários. 3. IFRS.

Nome: JOIA, Roberto Midoguti

Título: Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

À minha família,
cujo apoio e incentivo foram essenciais!

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por toda força, saúde e paz que proporciona em minha vida.

Ao Prof. Dr. Sílvio Hiroshi Nakao, pela paciência, dedicação e incentivo em todas as etapas do trabalho.

À Profa. Paula Carolina Ciampaglia Nardi, que disponibilizou material e tempo que foram fundamentais para a conclusão deste estudo.

Ao Prof. Dr. Maurício Ribeiro do Valle, pelos conselhos passados no início da minha caminhada acadêmica.

Aos professores Dr. Alex Luiz Ferreira e Dr. Edilson Paulo, pelas contribuições geradas na qualificação que agregaram muito ao desenvolvimento do presente estudo.

Aos professores que colaboraram nessa jornada: André Carlos Busanelli de Aquino, Adriana Maria Procópio de Araújo, Alexandre Assaf Neto, Evandro M. S. Ribeiro, Maísa de S. Ribeiro, e a todos os demais que me passaram conhecimento na graduação e pós-graduação, pois sem eles seria impossível ter chegado até aqui.

Aos meus pais, que durante todo o meu percurso acadêmico me incentivaram e me deram apoio, carinho e compreensão.

À Mariana Jaqueline da Silva Bernardi e sua família, pelo carinho, apoio e ajuda em tudo que precisei durante estes anos.

Aos meus amigos, pela paciência, incentivo nos momentos difíceis e, principalmente, ao Júlio Araújo Carneiro da Cunha, que contribui para o meu desenvolvimento acadêmico.

“Nem tudo é fácil na vida, mas, com certeza, nada é impossível.
Precisamos acreditar, ter fé e lutar para que não apenas sonhemos;
mas também tornemos todos esses desejos realidade”!

Cecília Meireles

RESUMO

Joia, R. M. **Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto**. 2012. 62 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

A contabilidade brasileira passou por mudanças normativas que deixaram suas demonstrações de acordo com o padrão internacional. Pesquisas realizadas com empresas de capital aberto em vários países do mundo indicam que essa nova norma tende a melhorar a qualidade da informação e deixá-la mais comparável e transparente. Diante disso, o estudo tem como objetivo analisar o impacto da adoção do *International Financial Reporting Standard* sobre os níveis de gerenciamento de resultados das companhias brasileiras de capital aberto (com exceção das instituições financeiras). A hipótese desenvolvida é de que a nova norma reduz o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. Os dados foram extraídos das demonstrações contábeis trimestrais dos bancos de dados do Economática e da Comissão de Valores Mobiliários referentes ao período de 2006 a 2011. Para alcançar o objetivo da pesquisa, foi examinada por meio de um modelo proposto a relação entre as variáveis *accruals* discricionários e a aderência do *International Financial Reporting Standard*. Na equação, além dessas, foram inseridas as variáveis de controle como o nível de endividamento, o fluxo de caixa operacional, o retorno sobre o ativo e o tamanho da empresa. Para o cálculo dos *accruals* discricionários foi empregado o Modelo de Jones Modificado. Com base no modelo proposto, foram utilizadas várias técnicas estatísticas e aplicou-se o teste de Kolmogorov-Smirnov para analisar se a amostra possui dados distribuídos normalmente. Em seguida, foi analisada a correlação de Spearman entre as variáveis do modelo proposto e analisada as médias dos *accruals*, por meio do teste U de Mann-Whitney. Por fim, foi elaborada a análise de regressão com dados dispostos em painel com correção de Newey-West. A correlação e o teste de médias corroboraram a hipótese desenvolvida, porém a regressão não confirmou a hipótese, com significância estatística, de que o novo padrão contábil reduziu o nível de gerenciamento de resultados nas divulgações das demonstrações elaboradas com a adoção das normas IFRS pelas empresas brasileiras de capital aberto.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. *Accruals* discricionários. IFRS.

ABSTRACT

Joia, R. M. **Adoption of IFRS e earnings management in Brazilian public companies.** 2012. 62 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

The Brazilian accounting has undergone regulatory changes that have left their statements according to international standard. Research conducted with publicly traded companies in various countries around the world indicate that this new standard tends to improve the quality of information and make it more comparable and transparent. Thus, the study aims to analyze the impact of adopting *International Financial Reporting Standard* on the levels of earnings management of Brazilian companies traded (excluding financial institutions). The hypothesis is that the new standard reduces the earnings management in Brazilian companies. Data were extracted from the quarterly financial statements of databases Economática and Comissão de Valores Mobiliários for the period 2006 to 2011. To achieve the objectives of the study was examined by means of a model the relationship between the variables discretionary accruals and *International Financial Reporting Standard*. In the equation, beyond these, the control variables were entered as the level of debt, the operating cash flow, return on assets and firm size. For the calculation of discretionary accruals, we employed the Modified Jones Model. Based on the proposed model, several statistical techniques were used and applied the Kolmogorov-Smirnov test to examine whether the sample has normally distributed data. Next, we analyzed the Spearman correlation between the variables of the model and analyzed the average, by means of the U of Mann-Whitney. Finally, we elaborate regression analysis with data arranged in a panel with Newey-West correction. The correlation and mean test corroborated the hypothesis developed, but the regression did not confirm the hypothesis with statistical significance that the new accounting standard reduced the level of earnings management disclosures in the financial statements prepared with the adoption of IFRS for publicly traded Brazilian companies.

Keywords: Earnings management. Discretionary accruals. IFRS.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estudos relacionados com as motivações para o gerenciamento dos resultados contábeis.	19
Quadro 2 - Modelos de <i>accruals</i> utilizados frequentemente.	26
Quadro 3 – Divisão dos períodos para análise	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Amostra de empresas	40
Tabela 2 – Número de observações ao longo dos períodos contidas na amostra.....	41
Tabela 3 – Coeficientes do Modelo de Jones (1991).....	46
Tabela 4 – Análise descritiva da amostra	46
Tabela 5 – Teste Kolmogorov-Smirnov	47
Tabela 6 – Análise da correlação de Spearman	47
Tabela 7 - Teste U de Mann-Whitney entre GR e IFRS	48
Tabela 8 – Resultados do Modelo Proposto	49

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AD: *Accruals* discricionários

AND: *accruals* não-discricionários

EQ: *earnings quality* (qualidade dos resultados)

AT: *accruals* totais

BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

BRGAAP: Princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

ENDIV: Endividamento da empresa

FCOP: Fluxo de caixa operacional ponderado pelos ativos totais

GR: Gerenciamento de resultados

EF: Efeito fixo

EA: Efeito aleatório

IFRS: International Financial Reporting Standard (Padrão de Divulgação Financeira Internacional)

IAS: International Accounting Standards (Padrão internacional de Contabilidade)

IPOs: Initial public offering (oferta pública inicial)

LL: Lucro líquido

ROA: Retorno sobre o ativo

TAM: Variável que representa o tamanho das empresas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 Teoria da Agência.....	18
2.2 O Oportunismo e as Escolhas Contábeis	19
2.3 Gerenciamento de Resultados.....	20
2.4 Estudos Brasileiros sobre Gerenciamento de Resultados	21
2.5 Modelos de <i>Accruals</i> Discricionários	24
2.6 Gerenciamento de Resultado e IFRS	28
2.7 Gerenciamento de Resultado e IFRS – Contexto brasileiro	30
3 METODOLOGIA	33
3.1 Procedimentos Metodológicos.....	33
3.2 Definição do modelo empregado.....	33
3.3 Definição das Variáveis.....	36
3.3.1 Endividamento	37
3.3.2 Desempenho.....	37
3.3.3 Fluxo de Caixa Operacional.....	38
3.3.4 Tamanho da Empresa.....	39
3.4 Coleta de Dados.....	39
3.5 Tratamento Estatístico – Dados em painel	41
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	51
REFERÊNCIAS	53

1 INTRODUÇÃO

As empresas brasileiras de capital aberto passaram a divulgar seus resultados dentro da norma internacional de demonstração contábil. Esta adaptação insere as companhias brasileiras nacionais e estrangeiras em um padrão global. As novas regras seguidas pelos contadores estipulam novas escolhas no momento de realizar as contabilizações, que podem afetar os níveis de gerenciamento de resultados.

Os gestores podem usar escolhas contábeis em benefício próprio e que, alinhando estas escolhas ao interesse da empresa, também trazem ganhos e aumentos de valor para a mesma. Isso ocorre mesmo com o uso de padrões e auditorias, pois conforme Healy e Wahlen (1999, p. 366, tradução nossa), “a auditoria é imperfeita, o uso da gestão de julgamento também cria oportunidades que não refletem com precisão a economia de suas empresas”¹.

Fields, Lys e Vincent (2001, p. 260, tradução nossa) entendem que “o gerenciamento de resultados (GR) é quando o gestor exerce seu poder discricionário sobre os números contábeis. Tal discricção pode ser para maximizar o valor da firma ou com objetivo oportunista”².

Portanto, as práticas contábeis caminham de acordo com o objetivo do agente ou do principal. Do lado do proprietário, há a tentativa de maximizar o valor da empresa e, portanto, as escolhas contábeis seriam tomadas para minimizar os custos de transação da firma. Do outro lado, há o gestor que usa práticas contábeis para maximizar os seus próprios interesses, ou seja, práticas oportunistas (COELHO; LOPES, 2007). Este último ocorre quando não há o alinhamento dos interesses entre o principal e o agente.

Já Healy (1996), acredita que o gestor pode agir ora em benefício da empresa ora em benefício próprio. Podem existir companhias que tentam minimizar os resultados tributáveis para pagar menos impostos; em outras, há práticas para elevar os lucros no intuito de alcançar as metas estabelecidas e as expectativas dos analistas de mercado para receber o bônus por este desempenho. Portanto, existem várias formas e incentivos para as práticas oportunistas, tanto por parte dos acionistas, dos gestores ou de interesse de ambos.

Para Lopes (2002), o gerenciamento de resultado por meio de atitudes oportunistas pode trazer prejuízos aos usuários da informação contábil. Uma das formas de perda que pode ocorrer, conforme Paulo (2007, p. 46), é que “os investidores não possuem informações

¹ auditing is imperfect, management's use of judgment also creates opportunities that not accurately reflect their firms' underlying economics.

² Earnings management as occurring when managers exercise their discretion over the accounting numbers with or without restrictions. Such discretion can be either firm value maximizing or opportunistic.

confiáveis para auxiliá-los na decisão, analistas estimam resultados erroneamente e instituições de crédito não têm a real percepção sobre os riscos”.

A contabilidade enviesada e facilmente manejável faz com que os usuários da informação não tenham confiança nas divulgações e esta situação prejudica o desenvolvimento do mercado de capitais, pois apenas os gestores teriam a informação que realmente representa a realidade econômica e financeira da empresa e não a gama de investidores, analistas, credores e usuários em geral.

A contabilidade tem como objetivo reduzir a assimetria informacional, diminuir os problemas de agência e contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais. A assimetria informacional existe quando uma das partes de uma transação possui mais informação do que outra. Neste caso, os administradores e muitas vezes os acionistas controladores possuem mais informação do que os usuários externos e acionistas minoritários.

Conforme Tendeloo e Vanstraelen (2005), a adoção do Padrão Internacional de Informação Financeira (IFRS) coloca no mercado um sinal positivo de aumento na qualidade da demonstração contábil e de maior transparência.

Outro ponto a favor da implementação do IFRS é o argumento de Jeanjean e Stolowy (2008, p. 481, tradução nossa):

de que o compartilhamento de um padrão tornaria mais fácil a comparação do desempenho financeiro entre as empresas de diferentes países. Isso melhoraria a eficácia dos fundos internacionais e tornaria o mercado de capital mais eficiente, levando menos custo de capital para as empresas.³

Portanto, devido ao fato de que muitas companhias estão presentes cada vez mais em diversas nações, há necessidade de comparabilidade das informações financeiras e isto leva a uma tendência de convergência mundial das demonstrações contábeis. Desta forma, pode facilitar a análise dos usuários da informação, já que as normas seriam iguais indiferentemente do país em que é divulgada.

Então, o aumento na qualidade e na transparência aliada a uma maior comparabilidade das demonstrações contábeis leva a uma consequente redução da assimetria informacional. Com isso, a adoção do IFRS deve gerar um impacto no GR das empresas de forma a reduzi-lo.

³ [...] in favor of implementing IFRS argued that a shared set of standards would make it easier to compare the financial performance of companies across different countries. This would enhance the effectiveness of competition for international funds and make international capital markets more efficient, leading to a lower cost of capital for firms.

Dechow, Ge e Schrand (2010) elaboraram um estudo com a revisão das *proxies* para determinar a qualidade dos resultados (EQ)⁴. Foram examinados mais de 300 trabalhos, uma das *proxies* foi o GR que quando praticado reduz a qualidade da informação. Modelos de *accruals* foram utilizados para calcular o gerenciamento, conseqüentemente, também para definir EQ.

Para Barth, Landsman e Lang (2008), a alta qualidade dos resultados apresenta menos GR. No estudo calculou-se a qualidade contábil (AQ)⁵ que para sua operacionalização foram utilizados GR, *value relevance*, e *timely loss recognition*, comparados com a adoção das normas internacionais. Os autores verificaram que de forma geral a divulgação no IAS aumenta a AQ.

Portanto, como as normas internacionais impactam na qualidade da informação contábil (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008) e, considerando que uma das variáveis utilizadas para definir qualidade dos resultados é o GR (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010), o problema de pesquisa estudado é: a adoção do *International Financial Reporting Standard* causou mudanças nos níveis de Gerenciamento de Resultados nas companhias de capital aberto no Brasil?

Na literatura internacional existem trabalhos e discussões focadas em verificar se a convergência das demonstrações contábeis levaria a um aumento da qualidade e redução de GR nas mesmas, proporcionando comparabilidade nas divulgações financeiras em todos os países que utilizam a mesma norma. Com este objetivo foram realizados alguns trabalhos internacionais como os Tendeloo e Vanstraelen (2005); Barth, Landsman e Lang (2008); Jeanjean e Stolowy (2008); Iatridis (2010); Iatridis e Rouvolis (2010); Zhou, Xiong e Ganguli (2010) e Elbannan (2011).

Esse padrão internacional entrou parcialmente em vigor no Brasil a partir das inserções da Lei Federal nº 11.638/07, que estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações contábeis, e da Medida Provisória nº 449/08 (convertida atualmente na Lei nº 11.941/09), que alteraram a Lei nº 6.404/76. O IFRS entrou em vigor no Brasil também por meio da emissão dos pronunciamentos técnicos contábeis elaborados pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC)⁶, criado pelo Conselho Federal de Contabilidade, em 2005.

⁴ Termo utilizado nas referências internacionais para definir qualidade dos resultados.

⁵ Termo utilizado nas referências internacionais para definir qualidade contábil.

⁶ O comitê é composto por representantes da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), Bolsa de Valores e Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Fundação Instituto de

No ano de 2010 a norma contábil brasileira, alinhou-se ao padrão internacional com a adoção do IFRS. É importante para a academia e para o mercado a realização de um estudo que analisa os impactos desta nova norma na qualidade e transparência da divulgação da informação contábil, pois sua compreensão auxilia na análise econômica e financeira das empresas. Segundo Dechow, Ge, Schrand (2010), os trabalhos realizados para verificar os impactos que a mudança regulatória causou no nível de qualidade da informação do lucro utilizam como indicador de mensuração o nível de GR, assim como no estudo desenvolvido por Kohlbeck e Warrfield (2010). Desta forma, analisar os sinais de GR nas demonstrações contábeis antes e após a aderência ao IFRS é uma forma de entender os impactos na qualidade da divulgação.

Almeida (2010, p. 106) não identificou estudos mostrando o efeito real desta mudança normativa. Em razão disso, é imprescindível que se realizem estudos para se compreender os impactos ocorridos deste marco legal no Brasil.

O objetivo desta pesquisa é analisar o impacto da adoção do IFRS sobre os níveis de GR das companhias brasileiras de capital aberto.

A abordagem do problema foi tratada por meio de uma pesquisa empírica, com o emprego de instrumentos estatísticos no tratamento dos dados. A amostra composta pelas companhias brasileiras de capital aberto foi coletada do Economática e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no período de 2006 a 2011. Aplicou-se o Modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN E SWEENWY, 1995), como *proxy* para os *accruals* discricionários. Esta variável foi inserida no Modelo de McNichols e Wilson (1988), que foi adaptado, neste trabalho, para relacioná-la com a adoção do IFRS nas empresas, além da presença de mais quatro variáveis de controle. A técnica estatística empregada constituiu na análise da correlação, na análise das médias e, por fim, numa regressão com dados em painel, cuja forma não balanceada possibilitou o aumento do número de observações da amostra, cujo objetivo foi checar a relação estatística entre as variáveis.

O trabalho está estruturado da seguinte maneira: na seção dois, é apresentado o referencial teórico, os estudos desenvolvidos na área, assim como os principais modelos de cálculos dos *accruals* discricionários; logo após estão os trabalhos relacionando GR com IFRS, as peculiaridades do Brasil e, por último, as hipóteses do trabalho. Na seção três, apresenta-se a metodologia dividida em cinco partes: quais são os procedimentos metodológicos adotados, depois o modelo utilizado no trabalho, em seguida as variáveis empregadas e,

terminando com a composição da amostra e a técnica estatística utilizada. Na seção quatro, são apresentados os resultados da pesquisa. Para finalizar, na seção cinco estão as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Agência

Uma teoria que explica a prática de GR nas demonstrações contábeis é a da agência, que teve sua origem nas décadas de 1960 e 1970, quando estudiosos focaram-se na discussão do compartilhamento de riscos entre grupos e indivíduos diante da existência de diferentes objetivos e a segregação do trabalho entre eles (EISENHARDT, 1989). Esta teoria tem como principal trabalho de referência o de Jensen e Meckling (1976), que elaboraram um raciocínio sobre a relação entre o agente (gestor) e o principal (acionista). Os autores verificaram a existência de um conflito de interesse entre as partes, pois existem decisões que podem maximizar a riqueza de um lado e outras que aperfeiçoam a do outro.

Devido à impossibilidade de contrato completo e de agentes perfeitos, a empresa fica aberta à decisão do gestor que pode ser voltada ao seu próprio objetivo e não ao da empresa. O problema de agência parte do pressuposto de que não existe informação igualmente distribuída entre os agentes, de forma que aquele que detém mais informação pode tomar decisões oportunistas e voltadas aos seus interesses particulares. Outro ponto é o *moral hazard*, ou risco moral, que abrange casos em que as ações do agente não são observadas pelo principal ou são onerosas (sem custo-benefício) para serem monitoradas.

Diante dessa situação, a assimetria de informação gera ineficiências de mercado (AKERLOF, 1970), dado que cada agente toma uma decisão embasando-se nas suas informações disponíveis e aqueles que detêm mais informações podem tirar proveito dessa vantagem. A fim de reduzir o conflito de interesse, existe a possibilidade de criar mecanismos para alinhar o interesse das partes e monitorar a ação do agente, ou seja, todas estas ações têm um preço que é definido como custo da agência.

Para reduzir as atitudes que maximizem o valor do agente, é necessário um maior custo com monitoramento das atividades do mesmo. Conforme Cardoso *et al.* (2009, p. 794), “a contabilidade é um mecanismo dedicado à redução da assimetria informacional”. Portanto, quanto menor a assimetria, menor os custos, pois não há a necessidade de outros mecanismos para se obter a informação real, já que as demonstrações deveriam representar de forma fidedigna a realidade financeira da empresa.

Assim, a existência da assimetria informacional proporciona razão à divulgação contábil, uma vez que o papel dela é reduzir essa assimetria, de modo que os custos da agência se tornem menores. De acordo com a teoria da agência, uma informação de maior

qualidade com baixo poder de discricionariedade reduziria os custos que o investidor e o credor teriam para obter mais informações.

Desta forma, quanto melhor a qualidade da contabilidade menor será o custo de agência para reduzir a assimetria informacional, pois menos recursos serão gastos com auditorias, conversão de demonstrações e ajustes realizados pelos analistas de mercado.

2.2 O Oportunismo e as Escolhas Contábeis

Os gestores possuem incentivos para adequar as informações de modo com que ele obtenha um ganho. Para Watts e Zimmerman (1990, p. 138), existem três hipóteses para a perspectiva oportunista e para gerenciar os resultados das firmas, que são: hipótese do plano de bônus, hipótese de cláusulas contratuais de dívidas e hipótese dos custos políticos.

O gestor pode fazer escolhas contábeis para aumentar ou alcançar a sua meta e, desta forma, conseguir o seu bônus (HEALY, 1985). A firma, quando faz contratos de dívidas com cláusulas que estabelecem valores ou condições para que o empréstimo seja liberado ou para que continuem com limites vigentes, é capaz de levar os administradores e proprietários a manipulações contábeis, principalmente quando estão na eminência de não conseguir manter os acordos (SWEENEY, 1994).

No Quadro 1 são apresentados trabalhos que identificaram e evidenciaram motivações para gerenciamento dos resultados contábeis (*Earnings management*), observando que trabalhos de incentivos reguladores iniciaram na década de 1970, de incentivos contratuais na década de 1980 e de incentivos de mercados de capitais na década de 1990.

Quadro 1 - Estudos relacionados com as motivações para o gerenciamento dos resultados contábeis.

Incentivos Contratuais	Estudos Relacionados
Contrato de dívida (<i>lending agreements</i>)	Dhaliwal (1980)
Contratos de Compensação de Executivos	Healy (1985)
Negociação de Convenções coletivas de trabalho	Liberty e Zimmerman(1986)
Contratos implícitos e Stakeholders Costs	Browen, Ducharme, e Shores (1995)
Incentivos do Mercado de Capitais	Estudos Relacionados

Busca de financiamento externo, com o lançamento de Títulos	Dechow, Sloan and Sweeney (1995)
Pagar regularmente dividendos aos acionistas	Kasanen, Kinnunen, e Niskanen (1996)
Melhorar termos em lançamento numa IPOs	Teoh, Welch e Wong (1998)
Evitar perdas e manter a continuidade dos resultados	Dechow, Patel e Zeckhauser (1999)
Atender as expectativas de lucro dos analistas	Bartov, Givoly e Hayn (1999)
Incentivos Reguladores	Estudos Relacionados
Processos Políticos	Watts e Zimmerman (1978)
Proteção de Mercado (restrições alfandegárias)	Jones (1991)
Empresas que estão sendo investigadas	Nadeu e Cornmiers (1999)

Fonte: Martinez (2001, p. 42)

2.3 Gerenciamento de Resultados

Estas manipulações e escolhas contábeis são definidas na literatura como gerenciamento de resultado (GR), que, segundo Healy e Wahlen (1999, p. 368, tradução nossa):

ocorre quando os administradores usam julgamentos sobre a informação financeira e as atividades operacionais para alterar informações financeiras ou iludir alguns investidores sobre o desempenho econômico da companhia ou para influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis informados.⁷

Portanto, o gerenciamento acontece quando as informações contábeis não representam a realidade e isto pode influenciar a tomada de decisão dos usuários da informação de forma errada. Uma das causas do GR é que as firmas tentam evitar a divulgação de perdas. As empresas preferem divulgar um resultado positivo pequeno a um prejuízo. Para Burgstahler e Dichev (1997) as firmas evitam anunciar resultados com pequenos prejuízos, pois esses enviam um sinal de baixo desempenho; o preferível é apresentar um resultado positivo.

⁷ [...] occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.

Outra possibilidade é minimizar a volatilidade dos resultados. As companhias com resultados menos voláteis dão uma segurança maior para o usuário, pois a projeção do lucro é mais fácil de ser feita quando não há muita oscilação. Mais segurança torna a empresa com menos risco o que melhora a relação risco-retorno, valorizando assim as companhias.

Graham, Harvey e Rajgopal (2005) identificaram que os administradores estão interessados em atingir metas de lucratividade, cujo objetivo é influenciar o preço das ações, pois os analistas e o mercado, de forma geral, estipulam o lucro que a companhia deve atingir em determinado período. Caso isto não ocorra, o seu valor de mercado cai, devido ao não cumprimento da expectativa do mercado.

O *Big Bath Accounting* ocorre quando uma grande perda é lançada em determinado período para que nos próximos sejam apresentados resultados melhores (DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999). Assim, ao invés de manter por dois ou três períodos a divulgação de prejuízos, é melhor lançar toda a perda em apenas um período para que depois a empresa demonstre recuperação.

Um dos fatores que a literatura tem chamado a atenção às pesquisas de GR, segundo Stubben (2010, p. 697), são os atuais escândalos contábeis que aconteceram no mundo, como o caso da Enron, Parmalat, WorldCom o que requer mais respaldo dos controles gerenciais. Defond (2010), também afirma que a aceleração nas pesquisas tem como motivo as fraudes.

Vale ressaltar a causa para o crescimento dos estudos segundo determinados autores. Porém, há uma diferença entre fraude e GR. Conforme Dechow e Skinner (2000), a manipulação contábil que ocorre dentro dos princípios geralmente aceitos é GR; caso contrário, é considerado fraude.

2.4 Estudos Brasileiros sobre Gerenciamento de Resultados

No Brasil, Martinez (2001) realizou o primeiro trabalho sobre gerenciamento de resultado em empresas brasileiras. Nele foi verificada a existência do fenômeno com um modelo baseado no trabalho de Burgstahler e Dichev (1997) e no de Kang e Sivaramakrishnan (1995). Assim, foi possível concluir que as companhias brasileiras gerenciam resultados a fim de se evitar perdas, sustentar o desempenho recente e reduzir a variabilidade dos resultados, com o propósito de se manter a credibilidade dos investidores, ou, ainda, para piorar resultados correntes em prol de ganhos futuros.

Após trabalho de Martinez (2001) vários estudos foram publicados que avaliaram não somente se as empresas gerenciam seus resultados, mas buscavam ligações entre GR e outras variáveis explicativas.

Outros trabalhos realizados verificaram a relação com ofertas públicas de ações, com o nível de liquidez e de governança corporativa. Paulo (2006) não encontrou evidências estatísticas de que o GR é afetado no ano de lançamento das ações. Cardoso *et al.* (2006) analisaram a intensidade de acumulações discricionárias com o nível de liquidez e de governança corporativa utilizando o Modelo de Jones (1991); porém, concluíram que não há diferença significativa nas acumulações discricionárias conforme alterações nos níveis liquidez e governança corporativa.

Paulo e Leme (2009) analisaram por meio do Modelo de Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENWY, 1995) e do de Kang e Sivaramakrishanan (1995) a relação entre gerenciamento e anúncio dos resultados pelas companhias. A contribuição do trabalho foi a de que não há evidência empírica que comprove que as empresas gerenciam os resultados com o objetivo de antecipar a divulgação das demonstrações contábeis.

Nos estudos citados anteriormente - Paulo (2006), Cardoso *et al.* (2006), Paulo e Leme (2009) - foi pesquisada uma associação entre as informações ligadas a Bolsa de Valores e os níveis de GR nas empresas. Além desses, são encontrados na literatura brasileira trabalhos que relacionam a manipulação de resultados com a forma de financiamento da companhia, utilizando o grau de alavancagem como variável ou sua classificação nas agências de *rating*.

Coelho e Lopes (2007) avaliaram a prática de gerenciamento de resultado conforme o grau de alavancagem em companhias abertas brasileiras, utilizando o Modelo de Jones Modificado para estimar os *accruals* discricionários.

Vanconcelos *et al.* (2008) verificaram a influência da cobertura das empresas de *rating* sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras usando o Modelo de Jones (1991) e o de Kang e Sivaramakrishanan (1995). Entretanto, não se pode afirmar que existe uma associação entre as variáveis estudadas.

Para completar a relação entre as formas de financiamentos foi desenvolvido estudo que avalia o custo da dívida com o GR. Os dois trabalhos citados anteriormente não encontraram a relação estatisticamente; porém, Nardi e Nakao (2009) fizeram um estudo analisando esta ligação nas empresas e constataram com significância estatística que firmas com maior gerenciamento de resultado têm maior custo de dívida. O modelo usado como *proxy* foi de Kang e Sivaramakrishanan (1995). Nardi *et al.* (2009) analisando a ligação entre gerenciamento de resultado e o custo de capital das empresas, não encontraram relação com o

custo do capital próprio, possivelmente devido à grande concentração acionária brasileira. Portanto, há uma relação com o custo de terceiros, porém nada é constatado no custo do capital próprio.

As pesquisas, normalmente, retiram de sua amostra as empresas financeiras devido ao fato de que suas demonstrações serem diferentes das demais companhias. Porém, elas representam um importante setor para o país. Diante disto, Xavier (2007) analisou o gerenciamento de resultados em bancos comerciais no Brasil e, Goulart (2007), em instituições financeiras. Em ambos os trabalhos ocorreram o cálculo de *accruals* específicos. Goulart (2007) constatou que a suavização de resultados é mais forte nas operações de crédito por meio da provisão de devedores duvidosos e dos resultados com derivativos. Xavier (2007) também averiguou o GR nos bancos que compõem os 20 maiores conglomerados brasileiros, as contas que corroboram para o resultado foram os ágios em investimentos, as provisões e os passivos contingentes.

Existem trabalhos que analisam a incidência de GR em determinadas contas das demonstrações contábeis, assim como o de Rodrigues (2007) que verificou o gerenciamento de resultado nas receitas e despesas não operacionais, utilizando a correlação de Pearson e a análise de regressão. Em outro trabalho, Rodrigues e Martins (2010) analisaram o gerenciamento da informação contábil por meio das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras, para isso os autores utilizaram uma abordagem de *accruals* específicos.

Almeida *et al.* (2009) fizeram um estudo detectando gerenciamento de resultados em grupos estratégicos, empregando os Modelos de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN E SWEENWY, 1995) e o de Kang e Sivaramakrishanan (1995). Encontraram evidências desta relação em 9 dos 10 grupos definidos, concluindo que a variável explicativa estudada pode ser incluída nos estudos de GR.

Outro estudo que também agregou conhecimento na literatura brasileira foi o de Paulo (2007). Neste trabalho foi desenvolvido um modelo operacional com o objetivo de detectar o GR por meio de *accruals* e/ou atividades operacionais e de segregar os *accruals* discricionários dos não discricionários. Uma das justificativas apresentadas para a aplicação do modelo se deve às críticas feitas na linha de GR sobre os modelos utilizados como *proxy* para encontrar o fenômeno. Neste trabalho foram adotadas 12 suposições para o desenvolvimento do modelo. Para chegar ao modelo final, Paulo (2007) usou técnicas estatísticas para constatar um poder de predição maior que nos principais modelos existentes.

Além disso, a literatura nacional também possui trabalhos que analisam as causas e consequências de gerenciamento de resultado, como o de Matsumoto e Parreira (2007). Esses autores chegaram à conclusão de que o principal motivo para a prática de GR está nas brechas legais, normativas e nos dispositivos que oferecem aos gestores a possibilidade de usufruir de escolhas contábeis para suportar diferentes resultados.

Todos os trabalhos relacionados anteriormente mensuram GR e alguns relacionam esta variável com outras e, também, todos trouxeram importantes contribuições e conhecimento para a literatura de gerenciamento de resultados no Brasil. Ainda, nesta pesquisa é relacionada a adoção da norma internacional com o nível de GR nas empresas brasileiras de capital aberto.

2.5 Modelos de *Accruals* Discricionários

Os modelos de mensuração da variável gerenciamento de resultado, na maioria dos trabalhos, tratam dos *accruals* discricionários, que pressupõe que seja somente a manipulação da informação contábil. Os *accruals* não-discricionários são os inerentes à atividade da empresa; portanto, estes não sofrem alterações por escolhas contábeis que favoreçam uma das partes envolvidas. Enfim, a soma dos dois representa os *accruals* totais, que é a diferença entre fluxo de caixa e o lucro da empresa. Esta operação é descrita na equação abaixo:

$$AT_t = DA_t + NDA_t \quad (1)$$

Onde:

AT_t = *Accruals* Totais da empresa no período t .

AD_t = *Accruals* Discricionários da empresa no período t .

AND_t = *Accruals* Não-discricionários da empresa no período t .

Porém, uma etapa importante é o cálculo dos *accruals* totais. O passo foi elaborado por Healy (1985, p.86) e por Watts e Zimmerman (1990, p. 138), que chegaram ao resultado como sendo a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional, ou seja, a diferença entre o resultado e todos os eventos que passaram pelo caixa. Segue a fórmula:

$$AT = LL - Fcx \quad (2)$$

Em que:

AT = *Accruals* Totais

LL = Lucro Líquido

Fcx = Fluxo de Caixa Operacional

Existe o cálculo realizado pelos *accruals* totais por meio das contas patrimoniais. Conforme Healy (1985) e Jones (1991):

$$AT = \Delta (Ac - Disp) - \Delta (Pc - EmprCP) - DespDepr \quad (3)$$

Onde:

Ac = Ativo circulante

Disp = Disponibilidade e aplicações financeiras de curto prazo

Pc = Passivo circulante

EmprCP = empréstimos e financiamentos de curto prazo

DespDepr = despesas com depreciação, amortização.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) realizaram o cálculo com a fórmula acima e o AT foi ponderado pelos ativos totais do período anterior.

Existem modelos que mensuram os *accruals* discricionários como *proxy* de GR. Dentre os modelos existentes estão os de Healy (1985), Jones (1991), Jones Modificado proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kang e Sivaramakrishanan (1995).

Healy (1985) foi o pioneiro a colocar esforço em um modelo que mensurasse os *accruals* discricionários, porém o mesmo não controlava os *accruals* não discricionários. Em seu cálculo, foram considerados os *accruals* médios totais ponderados pelos ativos totais como medida dos *accruals* não discricionários.

Jones (1991) desenvolveu um modelo que controla os *accruals* não discricionários por meio do uso de regressões e os efeitos das mudanças no ambiente econômico da firma, por meio das variáveis receita e imobilizado.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) criaram o modelo chamado de Jones Modificado, o qual busca diminuir o aumento das contas a receber pelas variações de vendas, pois partem do pressuposto de que existe a possibilidade de manipulação das vendas a prazo.

Kang e Sivaramakrishnan (1995) visando minimizar os erros nas variáveis, inseriram no modelo algumas variáveis que representavam a realidade econômica. Para isso, custos, despesas e contas patrimoniais foram as variáveis utilizadas para representar as mudanças de âmbito econômico.

Segundo Martinez (2008), o Modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) é o que apresentou os melhores resultados e as estatísticas mais significativas e com variáveis que levam em consideração as alterações econômicas. Embora tendo estas qualidades, este modelo não deve ser a única alternativa, mas serve como instrumento para sinalização.

Os modelos apresentados anteriormente utilizam *accruals* agregados como *proxy* de GR. Porém, existem modelos para calcular *accruals* específicos que também são usados para inferir o nível de GR.

Stubben (2010) utilizou o modelo de *accruals* específicos da conta de receita, de tal forma que as estimativas destes poderiam ser úteis como uma medida de gestão de receita ou como uma *proxy* para o gerenciamento de resultados. O autor demonstra as vantagens e qualidades de se mensurar gerenciamento de resultado a partir dos *accruals* específicos.

Segundo Martinez (2008, p. 08), mesmo com a dificuldade e limitação em calcular GR:

Os acadêmicos tendem a usar definições estatísticas, ainda que não sejam sempre acuradas para identificar o gerenciamento de resultados contábeis, porém têm sua validade para tentar explicar e prever motivações e consequências potenciais do gerenciamento de resultados contábeis.

Portanto, mesmo sem um modelo que capte o fenômeno estudado sem viés e interferência de outras variáveis, é necessário o desenvolvimento de pesquisas na área para que ocorra o progresso natural do campo de pesquisa e, com isso, elas se tornem mais próximas da realidade.

Conforme Dechow, Ge e Schrand (2010, p. 359), o Quadro 2 demonstra os modelos comumente utilizados como estimativa dos níveis de *accruals*.

Quadro 2 - Modelos de *accruals* utilizados frequentemente.

Modelo de <i>Accruals</i>	Teoria	Nota
Modelo de Jones (1991) $Acc_t = \alpha + \beta_1 \Delta Rev_t + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_t$	<i>Accruals</i> são uma função do crescimento de receitas e depreciação, cuja função é PPE. Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais.	Correlação ou erro com desempenho pode distorcer o teste. R_2 por volta de 12%. O resíduo é correlacionado com <i>accruals</i> , lucro e fluxo de caixa.

Modelo Modificado de Jones (DECHOW, SLOAN e SWEENWY, 1995) $Acc_t = \alpha + \beta_1(\Delta Rev_t - \Delta Rec_t) + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_t$	Modelo de Jones Modificado exclui o crescimento das contas a receber identificando-as como manipulação do período.	Fornece alguma melhora no poder de determinadas configurações (quando a receita é manipulada).
Kothari, Leone e Wasley (2005) DisAcct - Matched firm's DiscAcc _t	Equiparação de observações empresas-ano com outras do mesmo setor industrial e ano com um ROA mais próximo. <i>Accruals</i> discricionários são obtidos do Modelo de Jones ou Jones Modificado.	Pode reduzir o poder do teste. Aplicado apenas quando a questão é o desempenho.
Dechow e Dichev (2002) $\Delta WC = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t$	<i>Accruals</i> são modelados como uma função do fluxo de caixa passado, presente e futuro, tendo como objetivo alterar o reconhecimento do fluxo de caixa em lucro.	$\sigma(\varepsilon_t)$ ou (ε_t) absoluto são <i>proxies</i> para qualidade dos <i>accruals</i> como uma medida sem sinal da extensão de erros de <i>accruals</i> . Concentra-se nos <i>accruals</i> de curto prazo não trata dos erros de <i>accruals</i> de longo prazo.
Francis <i>et al.</i> (2005) $TCA_t = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta Rev_t + \beta_5 PPE_t + \varepsilon_t$ $\sigma(\varepsilon_t) = \alpha + \lambda_1 Size_t + \lambda_2 (CFO)_t + \lambda_3 (\sigma Rev)_t + \lambda_4 \log(OperCycle)_t + \lambda_5 NegEarn_t + v_t$	Decompõe o desvio padrão do resíduo a partir do modelo de <i>accruals</i> em um componente inato que reflete o ambiente de operação da empresa e um componente discricionário (v_t) que reflete a escolha gerencial.	Erros inatos de estimação são o componente previsto a partir da regressão $\sigma(\varepsilon_t)$.

Fonte: Dechow, Ge e Schrand (2010, p. 359).

Outra forma de calcular a incidência de GR foi realizada no estudo de Iatridis (2010), por meio da aplicação de uma regressão logística para verificar a proporção de divulgação de grandes prejuízos (resultado dividido pelo total de ativos menor que -0,20). Lang, Ready e Wilson (2006) e Lang, Lins e Miller (2003), utilizaram também a mesma ferramenta estatística, porém checaram se os gestores divulgam mais os pequenos lucros (SPP – *small positive profits*) do que perdas, para isso, foi considerado como SPP os lucros proporcionais ao total de ativos, cujo resultado situa-se entre 0 e 0,01.

Além da técnica proposta anteriormente, há, também, a distribuição de frequência utilizada por Burgstahler e Dichev (1997), por Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) e, no Brasil, por Cardoso (2005).

Burgstahler e Dichev (1997) analisaram se as empresas gerenciam seus resultados para evitar a apuração de prejuízos e a redução dos lucros, mediante a análise da distribuição de frequência dos lucros. Os autores chegaram à conclusão de que existe GR para impedir que as empresas divulguem prejuízos ou diminuição dos lucros.

Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) fizeram ajustes no teste t para verificar se a média da diferença de dois intervalos da distribuição de frequência é igual a média das

diferenças dos demais intervalos. Também verificaram que as empresas evitam a divulgação de perda apresentando em seu resultado lucro ponderado ao total de ativos próximos de zero (menor que 0,01), que sustentam o desempenho e que procuram alcançar a previsão dos analistas.

Cardoso (2005) utilizou a distribuição de frequência para constatar que as Operadoras de Plano de Assistência à Saúde gerenciam seus resultados com o objetivo de não divulgar pequenos prejuízos, mas sim lucros.

2.6 Gerenciamento de Resultado e IFRS

De acordo com Defond (2010), os estudos que analisam a qualidade da informação contábil no período de transição das normas locais para IFRS são pesquisas potenciais futuras. Como GR é um teste para qualidade da informação, o número de pesquisas nesta área tende a crescer. Algumas já foram feitas como Tendeloo e Vanstraelen (2005); Barth, Landsman e Lang (2008); Jeanjean e Stolowy (2008); Iatridis (2010); Iatridis e Rouvolis (2010); Zhou, Xiong e Ganguli (2010) e Elbannan (2011).

Tendeloo e Vanstraelen (2005) analisaram se a adoção voluntária da norma internacional reduz o nível de GR na Alemanha. Porém, não é encontrada esta relação em sua mensuração. Ressaltaram, também, que o estudo foi desenvolvido com empresas de um país *code-law* com baixa proteção ao investidor.

Tendeloo e Vanstraelen (2005) utilizaram como variáveis de controle o tamanho da empresa, o fluxo de caixa operacional e o endividamento para cálculo da regressão. Também usaram uma *dummy* para as empresas auditadas pelas *Big Four* (as 4 maiores empresas de auditoria do mundo), além de inserir uma *dummy* por setor e outra conforme o local em que suas ações estavam listadas. Para o cálculo dos *accruals* discricionários foi utilizado o Modelo de Jones (1991).

Tendeloo e Vanstraelen (2005) observaram em seu estudo que as empresas que divulgavam em IFRS em comparação com as que usaram a norma da Alemanha, aumentaram os *accruals* discricionários. Porém, em companhias auditadas pelas 4 maiores empresas do setor no mundo houve redução do GR.

Portanto, foi constatada uma influência do IFRS no GR e, no momento em que se insere uma variável *dummy* para as companhias auditadas pelas *Big four*, chega-se a outro resultado. Com isso, Tendeloo e Vanstraelen (2005, p. 161, tradução nossa) salientam que:

IFRS pode ser esperado para melhorar a qualidade da informação financeira e, assim, reduzir o gerenciamento de resultados se o IFRS for devidamente aplicado. Além disso, aquelas empresas com maiores incentivos para fornecer aos investidores uma informação transparente irá adotar o IFRS como sinal de alta qualidade, comprometendo-se a maiores requisitos de divulgação e de contabilidade mais transparente⁸.

Por outro lado, Tendeloo e Vanstraelen (2005) argumentam que a falta da aplicação do normativo pode induzir a um sinal falso de aumento de qualidade. Em sua conclusão é sugerido que não há diferença no GR entre as empresas que divulgam em IFRS e no padrão de divulgação da Alemanha.

Barth, Landsman e Lang (2008) examinaram se a aplicação de normas internacionais está associada com o aumento na qualidade da contabilidade (*accounting quality*). Em seu estudo foi evidenciado que 21 países apresentaram, após a alteração do padrão contábil, menor GR, o qual foi utilizado como *proxy* para captar a melhoria na qualidade.

Jeanjean e Stolowy (2008) analisaram o efeito do IFRS no nível de GR. A amostra foi composta de empresas da Austrália, da França e do Reino Unido. Os resultados encontrados na Austrália e Reino Unido foram que o nível de GR diminuiu após a introdução do IFRS, estes que são países *common-law*. Já na França, um país *code-law*, o resultado foi que o padrão internacional aumentou os indícios de GR.

Conforme Iatridis (2012), o Brasil está enquadrado como um país *code-law*. Segundo Martins, E., Martins, V., Martins, E. A., (2007), o Brasil mantém o processo normativo contábil realizado pelo Estado, assim como na França e na Alemanha, que realizam suas demonstrações conforme disposição legal dada pelo Estado. Desta forma, são considerados países *code-law*.

Chegando ao enquadramento do Brasil como um *code-law* e, esperando o mesmo resultado de Jeanjean e Stolowy (2008), é previsto que a adoção das normas internacionais aumente os indícios de GR. Porém, como já citado neste trabalho, o IFRS tende a melhorar a qualidade da informação contábil, aumentar a comparabilidade e, assim, reduzir o GR.

Iatridis (2010) desenvolveu um trabalho no Reino Unido, no qual analisa o nível de GR nos anos de mudança do UKGAAP para IFRS, e verificou que a implementação da norma internacional reduziu os níveis de GR. Iatridis e Rouvolis (2010), também realizaram o

⁸ IFRS can be expected to enhance financial reporting quality and thus constraint earnings management if IFRS can be properly enforced. In addition, those companies with the highest incentives to provide investors with transparent information will adopt IFRS to signal high quality by committing themselves to higher disclosure requirements and more transparent accounting.

mesmo estudo na Grécia e chegaram à mesma conclusão, ou seja, de que o IFRS reduziu os indícios de GR.

Zhou, Xiong e Ganguli (2010) investigaram se a adoção do IFRS melhorou a qualidade dos resultados na China. Na literatura vigente, pressupõe-se que IFRS reduz GR e suaviza o lucro. Porém, há autores (CHEN, YUAN, 2004; JIAN, WONG, 2003) que argumentam que IFRS aumenta as possibilidades de usar os *accruals* para manipular os lucros. Os resultados da pesquisa de Zhou, Xiong e Ganguli (2010) sugerem algum crescimento de qualidade; contudo, outros resultados sugerem que há mais oportunidades para GR.

No estudo realizado por Elbannan (2011) foi verificado o impacto da aderência da nova norma na qualidade do resultado. O autor analisou se as empresas do Egito, após a adoção do *International Accounting Standards* (IAS), tiveram seus índices de GR reduzidos, no pressuposto de que a alta qualidade de resultado é evidenciada por baixo GR; porém, não foi encontrado resultado significativo.

Portanto, trabalhos internacionais verificaram o impacto que a mudança na regulamentação contábil para o padrão internacional tem sobre o nível de GR nas empresas, ou qual a influência na qualidade da informação contábil ou nos resultados das demonstrações (*earnings quality*), utilizando como *proxy* o GR. De acordo com os estudos anteriormente citados, foi concluído que o IFRS reduz a manipulação de resultados, porém no de Elbannan (2011), não foi possível alegar com significância estatística a mesma mudança. Considerando a diversidade de resultados encontrados nos países que fizeram estudos com os mesmos objetivos, aumenta a importância de pesquisas no Brasil para examinar qual o comportamento adotado.

2.7 Gerenciamento de Resultado e IFRS – Contexto brasileiro

O Brasil, nos últimos anos, expandiu o mercado de capital com as emissões de novas ações e abertura de capital de empresas fechadas, com a entrada de recursos estrangeiros e com a maior aplicação dos brasileiros nesta modalidade de investimento. Para um mercado sólido e transparente, é necessário que as informações representem a realidade com fidedignidade, garantindo maior segurança aos investidores. Conforme Easley e O'Hara (2004), uma informação contábil mais precisa reduz o risco do investidor. Desse modo, parece haver uma relação entre a qualidade da informação divulgada e o retorno exigido dos fornecedores de recursos.

Segundo Martinez (2001, p. 6), “a contabilidade transparente e confiável constitui premissa básica para o desenvolvimento de qualquer mercado de capitais”. Deste modo, para o Brasil desenvolver seu mercado é importante tornar a contabilidade mais clara e precisa, que é o objetivo do IFRS.

De acordo com Campos (2006, p. 374), “na média o acionista majoritário possui 61,01% das ações ordinárias, indicando assim que é um resultado importante para demonstrar o alto grau de concentração da propriedade das empresas brasileiras.” Um acionista que detém controle sobre as ações de uma companhia, pode agir em benefício próprio em detrimento aos demais. Uma das formas de minimizar a assimetria de informação, protegendo assim o acionista minoritário, pode ser a contabilidade.

A Lei nº 11.941/09 estabeleceu a neutralidade tributária, reduzindo o impacto da contabilidade para o fisco na contabilidade financeira. A divulgação para o mercado de capitais e para o governo era a mesma, isto levava as empresas a apresentarem uma demonstração que favorecia o pagamento mínimo de tributos. Desta forma, a ligação da contabilidade ao fisco fazia com que o resultado ficasse distorcido devido a um incentivo econômico que existe nesta relação.

O estímulo existente é o que visa minimizar o pagamento de tributos da empresa, para isso os gestores escolhem práticas contábeis que alcancem este objetivo (GONCHAROV, ZIMMERMANN, 2006). Segundo Tang (2005), as altas taxas de tributos resultam em um desempenho inferior, o que acarreta em menos competitividade no mercado.

Conforme Cardoso (2005, p. 101, nota 85):

mesmo que o lucro contábil seja diferente do lucro fiscal, não se pode afirmar que a contabilidade financeira seja independente da tributária, no Brasil. Afinal, para que uma despesa seja dedutível (contabilidade tributária) é necessário que tenha sido contabilizada.

Deste modo, a existência da ligação entre o fisco e a contabilidade financeira gera um estímulo natural para que ocorra GR, devido à economia de tributos que pode provocar. Com a segregação das contabilidades é esperado que este incentivo reduza. Ou seja, não possuindo relação entre as duas divulgações, termina, também, o estímulo para prática de GR com o objetivo de reduzir o pagamento de tributos.

Mesmo não havendo incentivo à economia de tributos, outros incentivos podem ser desenvolvidos com o fim da ligação entre o fisco e a contabilidade para a prática de GR. Conforme Watts e Zimmerman (1990), a hipótese dos custos políticos e do plano de bônus são algumas das possibilidades. O primeiro ocorreria para não chamar a atenção do fisco com

uma grande diferença entre os dois lucros, o que poderia causar uma criação de mecanismos para aumentar a tributação; o segundo aconteceria para aumentar o lucro divulgado e o bônus dos gestores e o valor da empresa. Portanto, retirando o incentivo dos tributos, voltam-se a atenção para outros.

Mas, como o IFRS tem o objetivo de melhorar a divulgação contábil e tornar a informação mais relevante para os investidores, a adoção tenderia à redução do potencial de GR nas demonstrações das companhias (IATRIDIS, 2010).

Sendo assim, há o destaque de três pontos, um é que a contabilidade estava ligada ao interesse econômico do fisco, o que gerava um incentivo para que o resultado ficasse distorcido, admitindo o pagamento de menos tributos. Outro ponto é que o mercado acionário concentrado deixa margem para que o acionista controlador detenha mais informações, o que gera a assimetria e a nova norma tem como principal objetivo o de informar de maneira fidedigna todos os acionistas. Última característica válida a ser ressaltada, é que o mercado de capitais está em expansão e, para seu desenvolvimento, é necessário uma informação confiável.

Portanto, como a aplicação do IFRS no Brasil busca a transparência, confiabilidade e comparabilidade das demonstrações contábeis, foi elaborada a hipótese de pesquisa: no Brasil, a adoção do IFRS provoca uma redução nos níveis de GR.

3 METODOLOGIA

3.1 Procedimentos Metodológicos

Para o desenvolvimento do trabalho, foi necessário definir as variáveis que ajudaram a buscar respostas para o problema levantado, de modo a corroborar a hipótese sugerida. Na equação sugerida, além das variáveis GR e IFRS, também, utilizou-se outras quatro que apresentam ligação com GR em estudos internacionais.

Como *proxy* de GR é definida o cálculo dos *accruals* discricionários, para isso, foi utilizado o Modelo de Jones Modificado. Em seguida, esta variável é inserida, juntamente com as demais, em uma equação, cujo modelo preliminar foi sugerido por McNichols e Wilson (1988).

Desta forma, é verificada a existência ou não de uma associação entre GR e IFRS. Estes dois modelos são calculados por meio da técnica de análise em painel.

3.2 Definição do modelo empregado

De acordo Martinez (2001, p. 41), o Modelo de Jones é o mais utilizado em pesquisas de GR. A seguir, na Equação 4 é apresentada a fórmula de regressão linear, conforme o Modelo de Jones (1991):

$$AT_{i,t} = \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 \Delta \text{Recliq}_{i,t} + \alpha_3 \text{Imob}_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

Onde:

$AT_{i,t}$ = *accruals* ponderado pelos total de ativos no final do período $t-1$;

$A_{i,t-1}$ = total de Ativos no ano $t-1$;

$\Delta \text{RecLiq}_{i,t}$ = variação da receita líquida ponderada pelos total de ativos no final do período $t-1$;

$\Delta \text{Imob}_{i,t}$ = imobilizado e diferido/intangível ponderado pelos total de ativos no final do período $t-1$;

$e_{i,t}$ = erro.

Entretanto, o estudo incluiu a constante para evitar problemas econométricos e teóricos.

Os AT são calculados conforme a Equação 3 e ponderados pelo total de ativos no final do período $t-1$.

Para Defond (2010, p. 407), é um modelo aceito como *proxy* de qualidade de resultado, mas é preciso evoluir nas *proxies* para o cálculo de *accruals* discricionários. O cálculo do AD, pelo Modelo de Jones, é criticado por pesquisas internacionais, que questionam a capacidade de dividir corretamente a parte gerenciada e a inerente a atividade da empresa. (SUBRAMANYAM, 1996).

O trabalho da Dechow, Sloan e Sweeney (1995) leva em consideração em sua fórmula a variação no contas a receber juntamente com a diferença entre as vendas do período e do ano anterior. Desta forma, a inserção na equação do contas a receber faz com que a manipulação que ocorre nas vendas a prazo é entendida com prática de GR. Esta alteração aumentou a eficácia dos testes do modelo.

Além disso, conforme Paulo (2007, p. 103), o modelo usado na maioria dos trabalhos empíricos é o de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN E SWEENWY, 1995), empregado, também, por Tendeloo e Vanstraelen (2005), Pae (2005) e Kothari, Leone e Wasley (2005).

O trabalho de Guay, Kothari e Watts (1996, p. 83) tem como objetivo examinar três hipóteses para o GR:

- gerentes usam o seu poder discricionário para fornecer uma medida confiável e mais tempestiva de desempenho da empresa;
- gerentes empregam *accruals* discricionários para esconder o desempenho pobre ou para transferir bons lucros correntes para períodos futuros (hipótese gestão oportunista);
- *accruals* discricionários são considerados o ruído dos lucros.

Guay, Kothari e Watts (1996, p. 86, tradução nossa) chegaram à seguinte consideração quanto aos modelos empregados: “Regressões simples de retorno sobre os *accruals* discricionários sugerem que os Modelos de Jones e Jones Modificado produzam *accruals* discricionários que são consistentes tanto com a melhora do desempenho quanto com a suavização oportunista dos lucros”⁹.

De acordo com Xiong (2006, p. 217), as mudanças no ambiente econômico e a política de crédito da empresa são controladas na fórmula de Jones Modificado, que é apresentada a seguir conforme Dechow, Sloan e Sweeney (1995):

⁹ Simple regressions of returns on discretionary accruals suggest the Jones and modified Jones models yield discretionary accruals that are consistent with both performance-improving and opportunistic smothering of earnings.

$$AND_{i,t} = \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta Recliq_{i,t} - \Delta ContRec_{i,t}) + \alpha_3 Imob_{i,t} \quad (5)$$

Em que:

$AND_{i,t}$ = *accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*;

$A_{i,t-1}$ = total de Ativos no ano *t-1*;

$\Delta ContRec_{i,t}$ = variação do contas a receber ponderado pelos total de ativos no final do período *t-1*;

$\Delta Recliq_{i,t}$ = variação da receita líquida ponderada pelos total de ativos no final do período *t-1*;

$Imob_{i,t}$ = imobilizado e diferido/intangível ponderado pelos total de ativos no final do período *t-1*;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = coeficientes estimados na Equação 4.

No Modelo de Jones (1991) os *accruals* discricionários são extraídos dos resíduos da regressão. Já no Modelo de Jones Modificado, primeiramente são calculados os coeficientes na Equação 4; depois, estes coeficientes são combinados na Equação 5, estimando os *accruals* não discricionários (AND). Finalmente, o AD é calculado conforme a Equação 1.

Nesta pesquisa, diferentemente do método utilizado por Kothari, Leone e Wasley (2005), que apresenta cortes transversais, e por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), que apresenta séries temporais, o modelo foi calculado com os dados em painel.

Com o valor de AD definido, este foi inserido no modelo geral de McNichols e Wilson (1988):

$$AD_t = \alpha + \beta(PART_{i,t}) + \Sigma \gamma X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Em que:

AD = *Accruals* discricionários reais da empresa no período *t*;

$PART$ = o conjunto de variáveis que captura os fatores que presumidamente motivam o gerenciamento dos *accruals* na empresa *i* no período *t*;

$X_{i,t}$ = outros fatores que influenciam o comportamento dos *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*;

$\varepsilon_{i,t}$ = fatores aleatórios não relacionados à hipótese específica de gerenciamento de resultado da empresa *i* no período *t*.

Em seguida, foram definidas as variáveis que substituem PART e $X_{i,t}$, finalizando, assim, a configuração do modelo utilizado no presente trabalho. Foi elaborada a regressão com dados em painel para examinar a associação entre os *accruals* discricionários, o endividamento, o desempenho, o fluxo de caixa operacional, o tamanho da empresa e, principalmente, sua relação com a adoção do IFRS.

Na Equação 7, foi utilizada como variável relacionada com GR a adoção ou não do IFRS, que é representada com uma *dummy*, ou seja, há dois grupos: um é o período em que há a aderência ao IFRS e outro em que ainda não há a obrigatoriedade. Esta variável entrou no lugar de PART na Equação 6. A variável $X_{i,t}$ presente na Equação 6 foi substituída no modelo proposto pelo ROA, ENDIV, FCOP e TAM.

Segue a fórmula para o cálculo de regressão no modelo proposto:

$$AD: \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{i,t} + \alpha_2 ENDIV_{i,t} + \alpha_3 ROA_{i,t} + \alpha_4 FCOP_{i,t} + \alpha_5 TAM_{i,t} + e_{i,t} \quad (7)$$

Onde:

$AD = accruals$ discricionários calculados pelo Modelo de Jones Modificado;

$IFRS_{i,t}$ = variável *dummy* que indica se a divulgação financeira está no padrão internacional, caso sim, $IFRS_{i,t} = 1$, caso contrário, $IFRS_{i,t} = 0$ (no estudo foram consideradas as demonstrações de 2010 e 2011 = 1, 2006, 2007, 2008 e 2009 = 0);

$ENDIV_{i,t}$ = Endividamento da empresa no período;

$ROA_{i,t}$ = Retorno sobre o ativo;

$FCOP_{i,t}$ = Fluxo de caixa operacional proporcional pelo total de ativos;

$TAM_{i,t}$ = Logaritmo natural do ativo das empresas;

$e_{i,t}$ = Erro.

3.3 Definição das Variáveis

Além da variável dependente AD (*accruals* discricionários) e da *dummy* IFRS, este trabalho contou em seu modelo com as variáveis de controle: Endividamento (ENDIV), Desempenho (ROA – retorno sobre o ativo), Fluxo de Caixa Operacional (FCOP) e Tamanho (TAM). A seguir são apresentados os embasamentos teóricos para inserção das mesmas no modelo proposto.

3.3.1 Endividamento

Esta variável é utilizada em pesquisas internacionais como variável de controle para gerenciamento de resultados (GU; LEE; ROSETT, 2005). Dhaliwal (1980) analisou o efeito de atitudes gerenciais em relação ao normativo contábil sob a perspectiva da estrutura capital. Comprovou a hipótese de que quanto maior o nível de endividamento mais ocorre o uso de métodos contábeis fora do alinhamento normativo.

Watts e Zimmerman (1990) dizem que quanto maior a dívida, mais os gestores usam de técnicas contábeis para aumentar o resultado. De acordo com trabalho de Defond e Jiambalvo (1994), um alto nível de dívida pode levar a um GR com objetivo de aumentar o resultado para evitar uma falência técnica. Ou seja, gestores visando a continuidade da empresa e dos contratos com seus credores, fazem uso de artifícios contábeis para manipular as informações das demonstrações. Gu, Lee e Rosett (2005); Ahmed, Godfrey e Saleh (2008), também usaram em seus trabalhos o nível de endividamento como variável para calcular os *accruals*.

Conforme Valle (2008, p. 61), a variável endividamento foi calcula em relação ao passivo oneroso total, de curto prazo e de longo prazo. A medida que revela dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros é formulada da seguinte forma:

$$\text{ENDIV} = \text{Passivo Oneroso} / \text{Ativo total} \quad (8)$$

Em que:

Passivo oneroso = financiamentos e empréstimos de curto prazo, financiamentos e empréstimos de longo prazo, debêntures de curto prazo e debêntures de longo prazo.

3.3.2 Desempenho

Segundo Kothari, Leone e Wasley (2005), o cálculo dos *accruals* discricionários quando encorpado à variável que mensura desempenho, aumenta a confiabilidade e o poder preditivo de GR. Francis *et al.* (2005) também fizeram uso do desempenho como variável na regressão de custo da dívida nos *accruals*, e utilizaram como *proxy* o retorno sobre o ativo (ROA).

Para o cálculo neste estudo, é considerado o desempenho da empresa levando em conta todas as fontes de financiamento, ou seja, o resultado da empresa, dividido pelo total de

ativos. Esta medida de performance é recomendada visto que os ativos são os benefícios econômicos futuros da companhia. Conforme Kothari, Leone e Wasley (2005) é utilizado o ROA como *proxy* de performance com a seguinte fórmula:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo total} \quad (9)$$

3.3.3 Fluxo de Caixa Operacional

Pae (2005) verificou que o poder preditivo dos Modelos de Jones (1991) e Jones Modificado aumenta com a inclusão do fluxo de caixa operacional. Além desta pesquisa, outros estudos como os de Dechow e Dichev (2002); Francis *et al.* (2005); Gu, Lee e Rosett (2005); Barth, Landsman e Lang (2008); e Iatridis (2010) fizeram a associação entre os *accruals* discricionários e o fluxo de caixa operacional.

Portanto, uma variável que afeta os *accruals* e muito utilizada em pesquisas internacionais deve estar contida no modelo proposto no presente trabalho.

Conforme Land e Lang (2002) e Myers, Myers e Skinner (2007), a prática de *income smoothing* induz uma correlação negativa maior entre fluxo de caixa e *accruals*, pois segundo Leuz, Nanda e Wysocki (2003, p. 510, tradução nossa):

Gestores também podem usar seu critério contábil para esconder choques econômicos para o fluxo de caixa operacional da empresa. Por exemplo, eles podem acelerar a divulgação de receitas futuras ou atrasar a declaração dos custos atuais para esconder o baixo desempenho atual. Por outro lado, os gestores podem não relatar o bom desempenho corrente para criar reservas para o futuro. Em ambos os casos, é resultante uma correlação negativa entre os *accruals* e os fluxos de caixa operacional.¹⁰

Para Lang, Raedy e Wilson (2006, p. 262) “é natural uma correlação negativa, porém o principal problema é qual a magnitude disto.”¹¹ Em seu estudo, foram utilizados os resíduos dos *accruals* e os dos fluxos de caixa condicionados a variáveis de controle para encontrar a correlação.

¹⁰ Insiders can also use their accounting discretion to conceal economic shocks to the firm's operating cash flow. For example, they may accelerate the reporting of future revenues or delay the reporting of current costs to hide poor current performance. Conversely, insiders underreport strong current performance to create reserves for the future. In either case, accounting accruals buffer cash flow shocks and result in a negative correlation between changes in accrual and operating cash flows.

¹¹ There is naturally a negative correlation between accruals and cash flows, so the primary issue here is with the magnitude of the negative correlation.

Iatridis (2010) admite que uma correlação negativa entre *accruals* discricionários (AD) e fluxo de caixa indica que as empresas com fluxos de caixa inferiores tendem a incrementar os *accruals* antes de divulgar as demonstrações.

3.3.4 Tamanho da Empresa

Outra variável muito utilizada em pesquisas nacionais e internacionais é o tamanho da empresa. De acordo com Gu, Lee e Rosett (2005, p. 317, tradução nossa): “tamanho é uma das mais importantes características da empresa”¹². Eles argumentam sua ligação negativa com os *accruals* segundo três particularidades: as grandes empresas (em relação às pequenas) têm mais benefícios relativos à economia de escala; são mais maduras e operam em um estado mais estacionário; elas tendem a ser mais diversificadas, operando em mais setores. Todas estas características levam a uma menor volatilidade operacional e, conseqüentemente, a uma menor variabilidade de *accruals*.

Os trabalhos de Gu, Lee e Rosett (2005) e Tendeloo e Vanstraelen (2005) chegaram ao resultado de que a variação dos *accruals* diminui de acordo com o tamanho da empresa, ou seja, possui um coeficiente negativo.

De acordo com os trabalhos de Francis *et al.* (2005), Gu, Lee e Rosett (2005), Richardson (2000, p. 333), Tendeloo e Vanstraelen (2005, p. 165), a medida utilizada para definir tamanho é o logaritmo do ativo total. Com isso, a variável tamanho é representada da seguinte forma:

$$TAM_{i,t} = \text{LogAt}_{i,t} \quad (10)$$

Em que:

$\text{LogAt}_{i,t}$ = logaritmo do ativo total da empresa *i* no período *t*

3.4 Coleta de Dados

A pesquisa é limitada às demonstrações contábeis presentes no banco de dados do Economática e da CVM. O período de análise compreende o intervalo entre os anos de 2006 e 2011. Os filtros colocados para se obter a amostra inicial foram:

¹² Size is one of the most important characteristics of the firm.

- País sede: Brasil;
- Tipo de ativo: ações;
- Ativo ou cancelado: ativo;
- Data base: informação trimestral;
- Bolsa: Bovespa;
- Mostrar apenas informação do ativo de maior liquidez;
- Consolidado, caso não tenha, usar dados da demonstração individual;
- Foram excluídas as empresas classificadas como financeiras, seguradoras e fundos, pois suas demonstrações são diferentes das demais firmas em termos de apresentação e regras. Enfim, não há comparabilidade.

Para o cálculo dos *accruals* no modelo selecionado, são utilizadas variáveis do período anterior. Deste modo, foram extraídos os dados do Economática, onde as empresas divulgam as informações do ano vigente mais a do ano anterior na mesma regra contábil. Para aumento da quantidade de observações, foram definidas as divulgações trimestrais. A amostra foi coleta em abril de 2012.

Para realizar este trabalho foi estabelecida uma quantidade mínima de observações por companhia. A amostra inicial foi baseada em todos os dados coletados, menos as empresas que não publicaram as informações necessárias¹³ para a realização do estudo em pelo menos 8 observações, pois segundo Dechow e Dichev (2002, p. 42), é necessário pelo menos oito períodos de dados para estimar regressões das características específicas das empresas. Portanto, a amostra ficou reduzida, como demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Amostra de empresas

Amostra	Quantidade de empresa
Amostra inicial	333
Empresas com menos de 8 observações	59
Amostra final	274

Na tabela 2 é apresentada a distribuição de frequência das firmas ao longo dos períodos analisados na amostra, ressaltando que as demonstrações trimestrais de 2006, 2008 e 2010 foram utilizadas como base para escalonar e calcular valores no cálculo do Modelo de Jones Modificado.

¹³ Dados necessários: ativo total, receita líquida, imobilizado, fluxo de caixa operacional (empresas que não divulgaram foi montado o fluxo de caixa pelo método indireto), lucro líquido. As observações em que alguma destas informações não foi apresentada ela foi retirada da amostra.

Tabela 2 – Número de observações ao longo dos períodos contidas na amostra

Demonstração	Frequência	%	% Acum.
mar/07	222	7,18%	7,18%
jun/07	225	7,28%	14,47%
set/07	229	7,41%	21,88%
dez/07	254	8,22%	30,10%
mar/09	274	8,87%	38,96%
jun/09	273	8,83%	47,80%
set/09	272	8,80%	56,60%
dez/09	273	8,83%	65,44%
mar/11	269	8,71%	74,14%
jun/11	268	8,67%	82,82%
set/11	268	8,67%	91,49%
dez/11	263	8,51%	100,00%
Total	3090	100,00%	

Para a análise, a amostra foi dividida em três períodos: Antes da Mudança, que era chamado de BRGAAP – princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil (padrão da legislação societária); Pré-Adoção, que compreende a fase de transição da norma antiga para a internacional com a adoção do CPC inicial ao CPC 15; e o IFRS, em que as demonstrações foram divulgadas na nova norma. Essa divisão foi necessária devido ao fato de que para o cálculo dos *accruals* é necessária a demonstração do ano anterior no mesmo padrão contábil. No Quadro 3, é possível observar os períodos das demonstrações contábeis definidos para compor a amostra.

Quadro 3 – Divisão dos períodos para análise

Padrão	Período das Demonstrações Contábeis
BRGAAP	2006-2007
Pré-Adoção	2008-2009
IFRS	2010-2011

3.5 Tratamento Estatístico – Dados em painel

Desde Balestra e Nerlove (1996) a técnica de dados em painel vem sendo utilizada por diversos estudos, principalmente na área econômica. De acordo com Silva e Cruz Júnior (2003, p. 577), “dados em painel referem-se à combinação de dados sobre diferentes unidades econômicas (famílias, empresas, regiões, países, etc.), coletados em diferentes períodos de tempo (dias, semanas, meses, anos, etc.)”.

Conforme Malacrida (2009, p. 89), “os modelos em painel surgiram da necessidade de os economistas trabalharem com esse tipo de banco de dados.” Portanto, nos livros de Econometria que se tem informação sobre esta técnica, que vem sendo aplicada recentemente nos estudos na área contábil, como observado nos estudos desenvolvidos por Lima (2007), Nardi e Nakao (2009), Malacrida (2009) e Almeida (2010).

Esta combinação entre empresas, coletadas em períodos diferentes, encaixa-se no tipo de dados da amostra da presente pesquisa e, o recente uso na área contábil, demonstra a necessidade de se realizar a análise de seus benefícios. Vale ressaltar que Coelho e Lopes (2007), indicaram o uso de painel quando a amostra possui observações cruzadas temporal e horizontalmente.

A análise em painel possui vantagens relatadas por Pindyck e Rubinfeld (2004) e Gujarati (2006) tais como: dinâmica intertemporal, o maior número de observações, a menor colinearidade entre as variáveis, o controle da heterogeneidade e o aumento do grau de liberdade, fazendo com que melhore a estimação dos parâmetros. Todos estes benefícios contribuem para o desenvolvimento da pesquisa e melhora os resultados dos dados coletados.

A técnica de dados em painel faz a análise em séries temporais e em corte transversal (*cross-section*). Ocorre, assim, uma dinâmica intertemporal, ou seja, de acordo com Lima (2007), existe influência sobre a variável do tempo e da quantidade de empresas contidas na amostra.

O aumento da quantidade de empresas se deve ao fato de que o uso de painel pode ser feito com dados balanceados ou não balanceados. O formato não balanceado permite que nem sempre se tenha todos os dados para todas as empresas em todos os períodos, possibilitando um número maior de observações, pois não há necessidade da empresa ter seus dados divulgados em todos os períodos.

Portanto, se faltar alguma variável em determinado período, neste espaço do tempo não conterá a companhia em questão; porém, no período posterior ou anterior se a mesma possuir todas as informações necessárias à pesquisa ela terá seus dados na amostra. Isso possibilita manter a empresa na amostra, aumentando o número de observações e, conseqüentemente, o grau de liberdade, admitindo uma melhor estimação dos parâmetros.

Segundo Greene (2003), uma das principais vantagens do uso de dados em painel é o controle da heterogeneidade individual e a menor colinearidade entre as variáveis. Isto faz com que ocorra uma maior flexibilidade ao modelar as diferenças comportamentais entre as unidades *cross section* analisadas e em aumentar o número de grau de liberdade. Como já dito, este último ponto melhora os cálculos das variáveis.

Conforme Wooldridge (2002), é possível controlar as variáveis não observáveis no modelo. Para Stock e Watson (2004), com a análise das variações na variável dependente, ao longo do tempo, é possível eliminar o efeito de alguma característica específica da empresa (por exemplo, acaba com o problema das variáveis omitidas que diferem uma entidade da outra) e as variáveis que se alteram ao longo do tempo; porém, são iguais para todas as empresas como, por exemplo, a crise que afetou de forma direta ou indireta todas as companhias em 2008. Este ponto positivo da técnica estatística viabiliza a presente pesquisa, tendo em vista que o modelo estudado não abrange todas as variáveis que diferenciam as companhias e as que afetam a todas de forma geral, mitigando as influências destas (variáveis ambientais e características inerentes à empresa) no modelo proposto.

Na análise em painel existem duas formas para tratar os dados, que é chamada de efeitos fixos e efeitos aleatórios. Considerando os efeitos fixos, a fórmula da regressão definida por Wooldridge (2002, p. 441) é:

$$y_i = \beta_1 x_i + a_i + u_i \quad (\text{Equação 11})$$

Em que:

y_i = variável dependente

x_i = variável explicativa

a_i = variável não observada

u_i = termo de erro

Efeito fixo tem como objetivo controlar as implicações das variáveis omitidas que se alteram entre as empresas e continuam constantes ao longo do tempo. Ou seja, é presumido que a variável mude de uma companhia para outra, sendo controlada, mas que não mude ao longo do tempo. Então, é calculado o valor da variável de um período menos a média daquela variável de tal empresa em todos os períodos. Segundo Wooldridge (2002), se a média for uma constante, a variável será eliminada, acabando assim com o efeito fixo.

Segundo Gujarati (2006, p. 517):

uma forma de levar em conta a individualidade de cada empresa ou cada unidade do corte transversal é fazer variar o intercepto para cada empresa, considerando, entretanto, que os coeficientes angulares são constantes entre empresas.

Para permitir a variação do intercepto entre as empresas, é colocada uma variável *dummy* em cada observação no corte transversal, captando, assim, o intercepto que difere de empresa para empresa.

A outra forma de utilizar dados em painel é pelo método dos efeitos aleatórios. Conforme Wooldridge (2002, p 449) a abordagem de efeitos aleatórios admite que os efeitos não observáveis a_i (variável não observada) não estão correlacionados com as variáveis explicativas. Devido a este fato, as características fixas omitidas são inseridas no erro da equação, sendo v_{it} o erro, então $v_{it} = a_i + u_{it}$. Considerando os efeitos aleatórios, a fórmula da regressão definida por Wooldridge (2002, p. 449) é:

$$\gamma_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + v_{it} \quad (\text{Equação 12})$$

Em que:

γ_{it} = variável dependente

β_0 = constante

x_i = variável explicativa

v_{it} = termo de erro

O efeito aleatório leva em consideração que o termo erro possa ser correlacionado ao longo do tempo e ao longo das empresas. Segundo Montebello (2010, p. 105), “no caso do modelo de efeitos fixos a diferença entre as companhias é captada na parte constante, enquanto para o modelo com efeitos aleatórios esta diferença é captada no termo do erro”.

Para definir se devem ser utilizados os efeitos fixos ou aleatórios é realizado o teste de Hausman (1978). No teste é verificado se o erro e as variáveis explicativas são correlacionados ou não. Se não forem, o modelo dos efeitos aleatórios é o mais apropriado.

Portanto, no teste de Hausman (1978), a hipótese nula do teste significa que o erro e as variáveis explanatórias não são correlacionados, então, se a hipótese for rejeitada, o teste indica o uso dos efeitos fixos. Ou seja:

H_0 = efeito aleatório

H_1 = efeito fixo

Conforme Corrar, Paulo e Dias Filho (2009), caso a amostra possua os efeitos da correlação serial e da heteroscedasticidade, a amostra não atende as pressuposições do modelo de regressão linear; por isso, estas características não podem ser deixadas de serem analisadas.

De acordo com Pindyck e Rubinfeld (2004), para o uso de efeitos aleatórios pode ser aplicado o teste, mesmo com heteroscedasticidade e correlação serial. Porém, se o teste de Hausman (1978) apontar o uso de efeitos fixos, é realizada a correção de Newey e West (1987), que utiliza a ponderação de Bartlett-kernel, gerando um desvio-padrão robusto para heteroscedasticidade, correlação serial e para a estatística z . Existe também, segundo Wooldridge (2002), a correção por *clusters*, mas, segundo Cameron e Trivedi (2005, p. 829), esta correção é menos eficiente.

Para definir a presença de heteroscedasticidade, emprega-se o teste de Breusch-Pagan para efeitos aleatórios e, a estatística de Wald, para efeitos fixos conforme Wooldridge (2002, p. 252). Para o teste de correlação serial foi utilizado o teste de Wooldridge (2001). A multicolinearidade é medida pelo teste de fator de inflação da variância (VIF), conforme regra dada pela literatura (HAIR *et al.*, 2005) na qual VIF acima de 10 e tolerância abaixo de 0,10 não atende ao pressuposto.

4 RESULTADOS

Toda a análise dos dados, como o teste da correlação, da análise de médias e da regressão com dados em painel, foi desenvolvida por meio do programa de estatística STATA versão 9.2.

O primeiro procedimento a realizar é elaborar o cálculo de Jones Modificado para determinar o AD, para isso, foi feito o cálculo dos coeficientes no Modelo de Jones (1991) (Equação 4) com a inclusão de uma constante. Seguem na Tabela 3 os coeficientes utilizados no Modelo de Jones Modificado.

Tabela 3 – Coeficientes do Modelo de Jones (1991)

Variáveis explicativas	Coeficiente	z
$1/A_{i,t-1}$	38913,26	39,27 ***
$\Delta \text{Recliq}_{i,t}$	0,0451832	5,43 ***
$\Delta \text{Imob}_{i,t}$	-0,0747181	-52,08 ***
Constante	-0,2379228	-1,02 ***
R^2	0,6054	
Estatística F	4734,65 ***	

***, **, *, Significância a 1%, 5% e 10%

Como observado na Tabela 3, todos os coeficientes apresentaram significância estatística a 1%. Além disso, o R^2 também foi significativo e exibiu uma alta relação entre as variáveis dependentes e independentes.

Em seguida, estes coeficientes são combinados na Equação 5, estimando os *acrruals* não discricionários (AND) e, finalmente, o AD é calculado conforme Equação 1. Esta variável é a dependente no modelo proposto (Equação 7) e, para todos os cálculos a seguir, o AD está inserido em módulo, pois mensuram-se a amplitude de GR nas empresas e não se ele é negativo ou positivo. As variáveis independentes são: IFRS, ENDIV, ROA, FCOP e TAM. Segue a estatística descritiva das mesmas na Tabela 4.

Tabela 4 – Análise descritiva da amostra

Variáveis	Desvio Padrão	Média	Mínimo	Máximo
AD	12,89032	0,7419408	0,0000074	623,2941
IFRS _{i,t}	0,4756506	0,3456311	0	1
Endiv _{i,t}	9,295065	0,932395	0	212,6818
ROA _{i,t}	0,1390595	-0,0027725	-2,16093	1,596396
FCOP _{i,t}	0,1710717	0,0092481	-2,564648	1,225489
Tam _{i,t}	0,854791	6,084745	3,254065	8,796329

O teste Kolmogorov-Smirnov foi selecionado para constatar se as variáveis possuem uma distribuição normal. É relevante esta constatação, pois influencia na escolha de determinados testes estatísticos. A hipótese nula sugere uma distribuição normal. Porém, todas as variáveis rejeitam a hipótese de normalidade, conforme a Tabela 5.

Tabela 5 – Teste Kolmogorov-Smirnov

Variáveis	Z
AD	0,4492***
IFRS _{i,t}	0,4206***
Endiv _{i,t}	0,4643***
ROA _{i,t}	0,3273***
FCOP _{i,t}	0,3057***
Tam _{i,t}	0,0224*

***, **, *, Significância a 1%, 5% e 10%

Devido ao teste Kolmogorov-Smirnov indicar que dados não estão distribuídos normalmente, foi aplicado o teste não paramétrico de Spearman, pois conforme Triola (1998, p. 333), este teste tem como vantagem a não exigência de que as variáveis tenham uma distribuição normal, sendo o teste não paramétrico mais indicado. Segue a análise na Tabela 6.

Tabela 6 – Análise da correlação de Spearman

	AD	IFRS _{i,t}	ENDIV _{i,t}	ROA _{i,t}	FCOP _{i,t}	TAM _{i,t}
AD	1					
IFRS _{i,t}	-0,1311***	1				
ENDIV _{i,t}	-0,1060***	0,0629***	1			
ROA _{i,t}	-0,2495***	-0,042**	-0,1482***	1		
FCOP _{i,t}	-0,1999***	0,0161	-0,0083	0,4917***	1	
TAM _{i,t}	0,5872***	0,1419***	0,1970***	0,2498***	0,2180***	1

***, **, *, Significância a 1%, 5% e 10%

Como pode ser observado, IFRS, ENDIV, ROA e FCOP possuem uma correlação negativa e significativa estatisticamente com os *accruals* discricionários (AD), exceto a variável TAM que apresentou uma relação positiva. Entretanto, cabe ressaltar que a análise da correlação mede apenas a associação linear entre as variáveis, não sendo possível examinar a relação causal entre elas.

A relação entre IFRS e AD confirma a hipótese do trabalho e alia-se aos resultados das pesquisas internacionais, pois ao apresentar uma associação negativa indica uma redução de GR com a aderência as normas internacionais.

Já o endividamento, este indica uma relação negativa com AD, ou seja, os resultados sugerem o contrário dos trabalhos de Watts e Zimmerman (1990) e Defond e Jiambalvo (1994). Mas, conforme os resultados de Nardi (2009), a associação entre endividamento e GR nas empresas brasileiras foi negativa, portanto, quanto menos dívida mais GR.

Quanto ao ROA, não era esperado nem uma relação negativa nem uma relação positiva, pois a variável é inserida para controlar o modelo, suprimindo a parte que o resultado influencia nos *accruals*. Entretanto, a variável ROA apresentou relação negativa, portanto, quanto maior o retorno menor o GR.

O fluxo de caixa operacional apresentou uma relação negativa com o AD, que conforme Lang, Ready e Wilson (2006, p. 262), é natural uma correlação negativa. Land e Lang (2002) e Myers, Myers e Skinner (2007) assumem que a prática de *income smoothing* induz uma correlação negativa maior entre fluxo de caixa e *accruals*. Conforme Iatridis (2010), isso indica que as empresas com fluxos de caixa inferiores tenderiam a incrementar os *accruals* antes de divulgar as demonstrações. Portanto, quanto maior o fluxo de caixa menor o GR.

Para Gu, Lee e Rosett (2005) e Tendeloo e Vanstraelen (2005) deveria existir uma relação negativa, quanto maior a empresa menor o gerenciamento de seus resultados, mas foi encontrada uma relação positiva, ou seja, essa associação entre o tamanho da empresa e GR contrariou os resultados das pesquisas internacionais.

Foi elaborado, também, o teste de médias para verificar o comportamento dos *accruals* discricionários no período que antecede a adoção e no período com ela em vigor. Após calcular o AD de cada empresa-ano, através do modelo de Jones Modificado, ele é separado em dois grupos, um sem e outro com IFRS. Na Tabela 7 segue o teste U Mann-Whitney (realizado com intervalo de significância de 5%) para verificar se há alteração entre as médias de GR, o qual está representado pelo AD, nos períodos sem IFRS e com IFRS.

Tabela 7 - Teste U de Mann-Whitney entre GR e IFRS

	Sem IFRS	Com IFRS	Z
AD	0,9945	0,2638	7,287***

Como pode ser observado, o AD reduziu significativamente após a adoção do IFRS, ou seja, existiu uma redução do nível de GR no período em que as demonstrações contábeis

foram publicadas em aderências às normas internacionais. Há evidência estatística de diferença entre os grupos (sem IFRS – *dummy* 0 - e com IFRS – *dummy* 1), pois a estatística Z é significativa.

Finalmente, foram realizados os cálculos do modelo proposto (Equação 7), com efeitos fixos, efeitos aleatórios, os testes de heteroscedasticidade, de correlação serial, de multicolinearidade e o modelo corrigido com estimadores robustos na presença de heteroscedasticidade e correlação serial, por meio da correção de Newey e West (1987). Segue na Tabela 8 com todos estes resultados.

Tabela 8 – Resultados do Modelo Proposto

Variáveis explicativas	Efeitos fixos		Efeitos aleatórios		Modelo Corrigido	
	Coeficiente	t	Coeficiente	z	Coeficiente	z
IFRS _{i,t}	1,306644	2,24**	-0,6387946	-1,35	1,306644	1,59
Endiv _{i,t}	0,0520056	0,68	0,0728393	1,75*	0,0520056	1,91*
ROA _{i,t}	-1,182189	-0,43	-1,546022	-0,59	-1,182189	0,231
FCOP _{i,t}	1,85186	0,93	0,5239727	0,27	1,885186	1,61
Tam _{i,t}	-10,07194	-5,94***	-0,5485586	-1,42	-10,07194	-1,88*
Constante	61,50633	6,02***	4,221901	1,79*		
R2	0,0014		0,0054		0,0139	
Estatística F/x2	7,94***		12,76 **		8,1***	
Heteroscedasticidade	17000000000***		168,41***			
Correlação Serial		59,596***				
Multicolinearidade		1,66				
Hausman		34,95***				
Observações		3090				

***, **, *, Significância a 1%, 5% e 10%

De acordo com a Tabela 8, os resultados do teste de heteroscedasticidade, correlação serial e multicolinearidade indicam que as hipóteses de homocedasticidade e de não correlação serial foram rejeitadas, porém, a multicolinearidade apresentou valor de 1,66, que segundo Hair (2005), os valores entre 1 e 10 apresentam multicolinearidade aceitável.

Conforme o teste de Hausman (1978), fica averiguado que ele indica a análise por meio dos efeitos fixos, o qual é apresentado nas duas últimas colunas o modelo corrigido por meio da utilização da correção de Newey-West (1987).

No modelo apresentado é comprovado que apenas o endividamento (ENDIV) e o tamanho da empresa (TAM) possuem uma relação significativa estatisticamente com os *accruals* discricionários (AD). As demais variáveis, embora conste uma ligação entre elas na

literatura, não foi possível comprovar estatisticamente. Desta forma, a variável IFRS não apresentou relação significativa com o AD, que foi utilizado como *proxy* para GR.

Portanto, o resultado obtido com a variável TAM se alinha aos embasamentos teóricos de que quanto maior a empresa menor o gerenciamento de seus resultados, conforme Gu, Lee e Rosett (2005) e Tendeloo e Vanstraelen (2005).

O endividamento também confirma os resultados dos trabalhos de Watts e Zimmerman (1990) e Defond e Jiambalvo (1994), que sugerem uma relação positiva com AD, ou seja, quanto maior a dívida maior o GR.

Na análise da correlação e no teste de médias entre AD e IFRS foi obtida uma associação negativa, porém no modelo proposto de regressão não foi encontrada significância estatística. Portanto, não é possível afirmar que a aderência à norma internacional reduziu ou aumentou o nível de GR nas empresas brasileiras de capital aberto de acordo com o modelo proposto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo analisou o nível de gerenciamento de resultado no período de transição das normas contábeis brasileiras para o padrão internacional. O trabalho tratou de dois assuntos relevantes para área de contabilidade e irá contribuir com a literatura na área de GR e IFRS, tendo em vista que estas áreas estão relacionadas com a qualidade da informação contábil das companhias.

Os resultados alcançados no teste de médias e na análise da correlação demonstraram uma associação negativa entre IFRS e GR, ou seja, após a aderência da norma internacional ocorreu uma redução nos níveis de gerenciamento de resultados nas companhias de capital aberto. Porém, não foi possível comprovar estatisticamente uma relação causal entre elas no modelo proposto.

Já as análises dos dados realizadas em painel, comprovaram que o nível de endividamento e o tamanho das companhias possuem uma relação significativa estatisticamente com os *accruals* discricionários (AD).

Os resultados obtidos são os mesmos da pesquisa de Elbannan (2011), que não encontrou uma relação significativa entre as duas variáveis. Jeanjean e Stolowy (2008) encontraram, em países *code-law* como a França, um aumento no nível de GR. Já nos resultados obtidos nesta pesquisa, a associação entre as variáveis também é positiva, porém sem significância estatística.

Portanto, o teste de médias e a análise da correlação apontam uma redução do gerenciamento de resultados nas companhias brasileiras de capital aberto. Além disso, a literatura aponta uma melhora nos padrões de divulgação elaborados em consonância ao IFRS, o que facilita a comparabilidade e aumenta a relevância dos dados publicados pelas empresas nacionais.

Uma limitação do trabalho se deve ao fato de que a alteração recente restringe a amostra de dados. Para futuras pesquisas é interessante estabelecer esta relação com um período maior de análise, pois, neste primeiro momento, existe a limitação dos dados e as empresas estão se adaptando à nova realidade contábil.

Outra limitação se deve ao fato de a nova norma gerar mudanças no resultado da empresa, pois existem novas formas de tratar os ativos financeiros, os biológicos, pois o valor justo altera a forma de avaliação dos ativos e, conseqüentemente, afeta todo o resultado da empresa. Mesmo com alterações em seus *accruals*, estas companhias não necessariamente

estariam gerenciando seu resultado e sim demonstrando as implicações da nova norma nos lucros ou prejuízos.

Sugere-se para futuras pesquisas a utilização do modelo de Tendeloo e Vanstraelen (2005), que inserem uma variável *dummy* para empresas auditadas pelas *big four*. Uma outra sugestão é a mensuração do fenômeno, com o isolamento das demonstrações que foram afetadas pela crise financeira mundial de 2008. Analisar se as possíveis alterações no nível de GR foram causadas pela maior regulação da CVM, pelo aprimoramento em governança corporativa ou pelo regime tributário de transição também são propostas para novos estudos.

Outra sugestão para futuras pesquisas é alterar a forma de cálculo das variáveis de controle ou inserir mais variáveis para aumentar o poder preditivo do modelo. Além destas, podem ser elaborados estudos com diferentes modelos de mensuração de GR, tais como: Kang e Sivaramakrishanan (1995), Pae (2005) e Paulo (2007). Outras pesquisas poderiam analisar a possibilidade das empresas apresentarem lucros ao invés de prejuízos, verificar a constância de grandes prejuízos utilizando o método da regressão logística ou analisando a frequência, a exemplo dado pelos trabalhos de Burgstahler e Dichev (1997) e de Cardoso (2005).

REFERÊNCIAS

AHMED, K.; GODFREY, J. M.; SALEH, N. M. Market perceptions of discretionary accruals by debt renegotiating firms during economic downturn. **The International Journal of Accounting**, v. 43, n. 2, p. 114-138, jul. 2008.

ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. 2010. 188 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

_____.; COSTA, F. M.; FARIA, L. H. L.; BRANDÃO, M. M. Earnings management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 81-95, mai./ago. 2009.

AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

BALESTRA, P.; NERLOVE, M. Pooling cross section and time series data in the estimation of dynamic model: the demand for natural gas. **Econometria**, v. 34, n. 3, p. 585-612, 1966.

BARTH, Mary. E.; LANDSMAN, Wayne R.; LANG, Mark H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei n. 6.404/76**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Suplemento.

_____. Congresso Nacional. **Lei n. 11.638/07**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial da União, edição extra, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 dez. 2007.

_____. Presidência da República. **Medida Provisória n. 449**, de 3 de dezembro de 2008. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários, concede remissão nos casos em que especifica, institui regime tributário de transição e dá outras providências. Diário Oficial da União, Poder Executivo, Brasília, DF, 4 dez. 2008.

_____. Presidência da República. **Lei n. 11.941/09**, de 27 de Maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto no 70.235, de 6 de março de 1972; e dá outras providências. Diário Oficial da União, edição extra, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 maio 2009.

BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n.1, p. 99-126, 1997.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. **Microeconomics**: methods and applications. New York: Cambridge University Press, 2005.

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração**, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis**: evidências no mercado de saúde suplementar. São Paulo, 2005. 163 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

_____.; AQUINO, A. C. B.; ALMEIDA, J. E. F.; NEVES, A. J. B. Acumulações discricionárias, liquidez e governança corporativa divulgada no Brasil. *In*: **Encontro ANPAD (EnANPAD)**, Salvador, BA, Brasil, 30, 2006.

_____.; SARAIVA, E.; TENÓRIO, F. G.; SILVA, M. A. Regulamentação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. **Revista de Administração Pública**, v. 4, n. 43, p. 773-799, jul./ago. 2009.

CHEN, C. W. K., YUAN, H. Q. 2004. Earnings management and capital resource allocation: Evidence from China's accounting-based regulation of rights issue. **Accounting Review**, v. 79, n. 3, p. 645-665, 2004.

COELHO, A. C. D.; LOPES, A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração do lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. spe. 2, p. 121-144, 2007.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. **Análise multivariada: para cursos de administração, ciências contábeis e economia**. FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, 1. ed., 2. Reimpr., São Paulo: Atlas, 2009.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, supplement, p. 35-39, 2002.

_____.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

_____.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, abr. 1995.

_____.; SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.

DEFOND, M. L. Earnings quality research: Advances, challenges and future research. **Journal Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 402-409, 2010.

_____; JIAMBALVO, J. Debt covenant violation and manipulation of accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 1-2, p. 145-176, 1994.

DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings management to exceed thresholds. **The Journal of Business**, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.

DHALIWAL, D.S. The effects of the firm's capital structure on the choice of accounting methods. **The Accounting Review**, v. 55, n. 1, p. 78-84, jan. 1980.

EASLEY, D.; O'HARA, M. Information and the cost of capital. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 4, p. 1553-1583, 2004.

EISENHARDT, K. M. Agency Theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

ELBANNAN, M. A. Accounting and stock market effects of international accounting standards adoption in an emerging economy. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 2, n. 36, p. 207-245, 2011.

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

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 2, p. 295-327, mar. 2005.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento dos resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

GONCHAROV, I.; ZIMMERMANN, J. Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. **Journal of International Accounting Research**, v. 5, n. 1, p. 41-65, 2006.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GREENE, W. H. **Econometric analysis**. 5th ed. New Jersey: Prentice Hall, 2003.

GU, Z.; LEE, Chin-Wen J.; ROSETT, J. G. What determines the variability of accounting accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 3, p. 313-334, 2005.

GUAY, W. R.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. A market-based evaluation of discretionary accruals model. **Journal of Accounting Research**, v. 34, supplement, p. 85-105, 1996.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HAIR, J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUSMAN, J. A. Specification tests in econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251-1271, 1978.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes of accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v.7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

_____. Discussion of a market-based evaluation of discretionary accrual models. **Journal of Accounting Research**, v. 34, n. 3, supplement, p. 107-115, 1996.

_____.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

IATRIDIS, G. Audit quality in common-law and code-law emerging markets: evidence on earnings conservatism, agency costs and cost of equity. **Emerging Markets Review**, v. 13, n. 2, p. 101-117, 2012.

_____. International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. **International Review of Financial Analysis**, v. 19, n. 3, p. 193-204, 2010.

_____.; ROUVOLIS, S. The post-adoption effects of the implementation of International Reporting Standards in Greece. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 19, n. 1, p. 55-65, 2010.

JEANJEAN, T.; STOLOWY, H. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. **Journal of Accounting Public Policy**, v. 27, p. 480-494, 2008.

JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JIAN, M., WONG, T. J. **Earnings management and tunneling through related party transactions: evidence from Chinese corporate groups**. Working Paper, Nanyang Technological University and Hong Kong University of Science and Technology, 2003.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

KANG, S. H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KOHLBECK, M.; WARRFIELD, T. Accounting standard attributes and accounting quality: Discussion and analysis. **Research in Accounting Regulation**, v. 22, n. 2, p. 59-70, 2010.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.

LAND, J.; LANG, M. Empirical evidence on the evolution of international earnings. **The Accounting Review**, v. 63, supplement, p. 586-604, 2002.

LANG, M. H.; LINS, K. V.; MILLER, D. P. ADRs, Analysts, and Accuracy: Does cross listing in the United States improve a firm's information environment and increase market value? **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 2, p. 317-345, 2003.

_____.; RAEDY, J.; WILSON, W. Earnings management and cross listing: are reconciled earnings comparable to US earnings? **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 1-2, p. 255-283, 2006.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of financial economics**, v. 69, n. 3, p. 505-527, 2003.

LIMA, G. A. S. F. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 118 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MALACRIDA, M. J. C. **A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro**. 2009. 154 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____. Detectando earnings management no Brasil: estimando as acumulações discricionárias. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MARTINS, E.; MARTINS, V. A.; MARTINS, E. A. Normatização contábil: ensaio sobre sua evolução e o papel do CPC. **Revista de Informação Contábil**, v. 1, n. 1, p. 7-30, set. 2007.

MARTINS, G. A. **Estatística geral e aplicada**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **UnB Contábil**, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.

McNICHOLS, M.; WILSON, G. P. Evidence of Earnings management from the provision for bad debts. **Journal of Accounting Research**, v. 26, n. 3, p. 1-31, supplement, 1988.

MONTEBELLO, A. E. S. **Configuração, reestruturação e mercado de trabalho do setor de celulose e papel no Brasil**. 2010. 172 f. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Departamento de Economia Aplicada, Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

MYERS, J. N.; MYERS, L. A.; SKINNER, D. J. Earnings momentum and earnings management. **Journal of Accounting, Auditing, and Finance**, v. 22, p. 249-284, 2007.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 20, n. 50, p. 77-100, setembro/dezembro 2009.

_____.; SILVA, R. L. M.; NAKAO, S. H.; VALLE, M. R. A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v.5, n. 4, p. 06-29, 2009.

NEWKEY, W. K.; WEST, K. D. A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. **Econometrica**, v. 55, n. 3, p. 703-708, 1987.

PAE, J. Expected accrual model: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005.

PAULO, E. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras. In: **Anais do EnANPAD (Encontro da ANPAD)**, Salvador, BA, Brasil, 30, 2006. CDROM

_____. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 269 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

_____.; LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 27-43, 2009.

PINDYNCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Econometria: modelos e previsões**. 4th ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

RICHARDSON, V. J. Information asymmetry and earnings management: some evidence. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 15, n. 4, p. 325-347, dec. 2000.

RODRIGUES, A. Gerenciamento dos resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das companhias “nível 1” – Bovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, p.5-18, 2007.

_____.; MARTINS, E. Gerenciamento da informação contábil através das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n.1, p. 46-66, 2010.

SILVA, O. M.; CRUZ Jr., J. C. **Dados em Pannel: Uma análise do modelo estatístico. In:** Econometria aplicada com o uso do Eviews. Soares, Ilton G.; Castelar, Ivan. (Coord). Fortaleza: UFC/CAEN, 2003.

STUBBEN, S. R. Discretionary revenues as a measure of earnings management. **The Accounting Review**, v. 85, n. 2, p. 695-717, 2010.

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

SUBRAMANYAM, K. R. The pricing of discretionary accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1-3, p. 249-281, 1996.

SWEENEY, A. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, p. 281–308, 1994.

TANG, T. Y. H. **Book-Tax differences, a function of accounting-tax misalignment, earnings management and tax management** - empirical evidence from China. SSRN 30/12/2005. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=872389. Acesso em: 10/07/2011.

TENDELOO, B. V.; VANSTRAELEN, A. Earnings management under German GAAP versus IFRS. **European Accounting Review**, v. 14, n. 1, p. 155-180, 2005.

TRIOLA, M. F. **Introdução à Estatística**. Tradução Alfredo Alves de Faria. 7 ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

VALLE, M. R. **A estrutura de capital das empresas brasileiras num ambiente de altas taxas de juros e na presença de fontes diferenciadas de financiamento**. 2007. 104 p. Tese (Concurso de Livre-docência) – Departamento de Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2008.

VASCONCELOS, C.; REIS, D.; MIYASHIRO, I.; PAULO, E. A influência da cobertura das empresas de *rating* sobre gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 3, p. 37-52, 2008.

XAVIER, P. H. M. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais no Brasil**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

XIONG, Y. Earnings management and its measurement: a theoretical perspective. **The Journal of American Academy of Business**, v. 9, n. 1, p. 214-219, 2006.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. Positive accounting theory: a ten-year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p.131–156, 1990.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. London: MIT Press, 2001.

_____. **Introductory econometrics: a modern approach**. 2nd ed. Ohio: South-Western College Pub, 2002.

ZHOU, H.; XIONG, Y.; GANGULI, G. Does the adoption of international financial reporting standards restrain earnings management? Evidence from an emerging market. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 13, n. especial, p. 43-56, 2010.