

É POSSÍVEL DELINEAR UM PERFIL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM MAIOR PROPENSÃO AO GERENCIAMENTO?

Evelyn Maria Boia Baptista

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Resumo

Este trabalho investigou dezenove hipóteses de pesquisa relacionadas a características das empresas e a sua relação com a prática do gerenciamento, medido pelo nível das *accruals* discricionárias. As características que já foram objeto de investigação em pesquisas anteriores (mecanismos de governança, tipo de auditoria, tipo de parecer de auditoria, remuneração através de opções, *cross-listing*, endividamento, volatilidade e tamanho), foram acrescentadas outras: medidas de propriedade (percentual de ações ordinárias em posse dos três e cinco maiores acionistas), de liquidez (corrente e seca), de rentabilidade (retorno sobre as vendas, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido) e de risco (beta). O comportamento das características quantitativas foi comparado entre grupos de empresas com níveis diferentes de *accruals*. Para as características qualitativas, foi comparado o nível médio das *accruals* entre empresas com propriedades diferentes. As hipóteses foram testadas para 124 empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bovespa, para o ano de 2006. O método de estimação das *accruals* discricionárias foi o modelo de Pae (2005), e foram utilizados testes de média paramétrico e não-paramétrico no teste das hipóteses. Das hipóteses testadas, apenas para o endividamento foi encontrada diferença significativa entre empresas com maiores níveis de *accruals* e empresas com menores níveis de *accruals*. Sendo assim, ao menos a partir das características testadas, ainda não é possível traçar um perfil das empresas com maiores níveis de *accruals* e, portanto, com maior propensão à prática do gerenciamento.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. *Accruals*. Medida qualitativa do gerenciamento.

1. Introdução

Os resultados dos estudos brasileiros sobre gerenciamento, publicados entre 2001 e 2007,¹ evidenciam que as empresas brasileiras, de capital aberto (Martinez, 2001 e Decourt, Martinewski e Neto, 2007) e fechado (Formigoni, Paulo e Pereira, 2007 e Coelho e Lima, 2007) praticam o gerenciamento, mediante procedimentos contábeis² e decisões operacionais (Cardoso e Martinez, 2006), e que a sua prática ocorre para evitar prejuízo, sustentar desempenho recente, evitar variabilidade nos resultados e também para piorar os resultados (Martinez, 2001).

Foram encontradas evidências de que alguns elementos ou incentivos inibem a prática do gerenciamento, como alguns mecanismos de governança (Ramos e Martinez, 2006; Martinez, 2001, p.134-144), o tipo de auditoria (Martinez, 2001, p.146-147 e Almeida e Almeida, 2007) e o tipo de

¹ Entre 2001 e 2007 foram publicados 41 estudos em periódicos de circulação nacional e anais de congressos nacionais, com classificação A e B pelo sistema Qualis da Capes.

² Provisão para créditos de liquidação duvidosa (Fuji e Carvalho, 2005; Martinez, 2001, p.78-94; Zendersky e Silva, 2007), ganhos ou perdas não realizados (Zendersky e Silva, 2007), contabilização de derivativos (Galdi e Pereira, 2007), diferimento das perdas cambiais (Santos e Paulo, 2006), receitas e despesas não operacionais (Rodrigues, 2006; Martinez, 2001, p.78-94), despesas operacionais (Cardoso e Martinez, 2006) e outras (Martinez, 2001, p.78-94).

parecer (Ramos e Martinez, 2006); enquanto outros a estimulam, como o endividamento (Martinez, 2001, p.65-66, 78-94 e Cardoso e Martinez, 2006), a presença de investidores institucionais (Ferri e Soares, 2007), o tamanho (Martinez, 2001, p.70-71 e Zendersky e Silva, 2007), a existência de regulação (setor regulado) (Cardoso, 2005) e o setor ou grupo estratégico a que pertence (Almeida et al, 2005 e Almeida et al (2006).

Também verificou-se que alguns elementos ou incentivos não exercem influência sobre o gerenciamento, como o padrão contábil (Lopes e Tukamoto, 2007), o processo de *cross-listing* (Lopes e Tukamoto, 2007), o acompanhamento de analistas (Paulo, Lima e Lima, 2006), a remuneração através de opções (Silveira, 2006), a liquidez em bolsa (Cardoso et al, 2006), o setor (Martinez, 2001, p.105-106 e Coelho e Lopes, 2005), o endividamento (Coelho e Lopes, 2005 e Cardoso e Martinez, 2006), alguns mecanismos de governança (Ramos e Martinez, 2006 e Cardoso et al, 2006) e o tipo de auditoria (Ramos e Martinez, 2006).

Encontrou-se que esta prática pode ser associada a eventos específicos, como a emissão de ações no mercado doméstico (Paulo, 2006) e emissão de ADRs (Martinez, 2001, p.107-108), lançamento de debêntures (Martinez e Faria, 2007), não estando associada, no entanto, à data de divulgação do resultado (Paulo e Leme, 2007); e constatou-se que o gerenciamento tem efeito sobre medidas de retorno (Martinez, 2001, p.114-119), mas não sobre medidas de risco (Baptista, 2007), dos ativos do mercado de capitais brasileiro.

Verificou-se que a prática do gerenciamento não é condenada pelos administradores brasileiros, quando realizada mediante procedimentos operacionais (Sancovschi e Matos, 2002). Finalmente, as empresas brasileiras apresentam níveis de gerenciamento diferentes de empresas americanas, mas não significativamente diferentes de empresas de países da América-Latina (Paulo e Martins, 2007).

A partir dos resultados citados, observa-se que algumas das principais questões empíricas sobre gerenciamento foram abordadas, como a existência de evidências da prática, formas utilizadas, fatores internos e externos (à empresa) que a influenciam, bem como algumas das conseqüências a ela associadas. Os resultados destes estudos contribuem para o tratamento da prática do gerenciamento do ponto de vista do órgão regulador do mercado e das auditorias independentes de diversas formas.

Os estudos que investigam a associação entre gerenciamento e eventos como emissão de ações, ADRs e debêntures, revelam a necessidade de acompanhamento das empresas emitentes, no período ao redor destes eventos, pelo órgão regulador, de modo que o gerenciamento seja inibido. A identificação das formas utilizadas na prática do gerenciamento dão subsídio para que as auditorias confirmem mais atenção às contas para as quais tenham sido encontradas evidências do seu uso.

Soma-se a estas contribuições, o procedimento analítico proposto por Cupertino e Martinez (2007), que pode ser utilizado como critério de seleção das empresas a terem seus relatórios analisados. De forma complementar a este procedimento, os resultados dos estudos que investigaram a influência de alguns elementos e incentivos sobre a prática do gerenciamento, podem ser reunidos e analisados conjuntamente, de modo que seja possível identificar um perfil das empresas com maior propensão à prática, e, com isso, construir uma medida qualitativa do gerenciamento.

Com este objetivo e a partir da motivação em investigar a existência de um perfil das empresas com maior propensão ao gerenciamento, este estudo foi realizado. A hipótese geral testada é a ausência de diferenças significativas entre características das empresas com maiores níveis de *accruals* discricionárias (*proxy* de gerenciamento) em relação àquelas com menores níveis de

accruals. Se a hipótese de pesquisa for rejeitada, então é possível construir um perfil das empresas com maior propensão ao gerenciamento, a partir das características para as quais as diferenças forem encontradas.

Um conjunto de características de natureza qualitativa e quantitativa serão testadas. Além daquelas já investigadas em estudos anteriores (tipo de auditoria, tipo de parecer de auditoria, mecanismos de governança, *cross-listing*, remuneração através de opções, endividamento, tamanho), outras serão incorporadas à análise (concentração acionária e medidas liquidez, de rentabilidade e de risco).

A amostra utilizada para testar as hipóteses de pesquisa abrange 124 empresas brasileiras com ações negociadas na Bovespa. Os testes foram realizados para o ano de 2006. A *proxy* de gerenciamento utilizada foram as *accruals* discricionárias, obtidas a partir do modelo de Pae (2005). As comparações das características entre as empresas com maiores níveis de gerenciamento em relação àquelas com menores níveis foram realizadas utilizando-se os testes de média paramétrico T e não-paramétrico Mann-Whitney.

A análise dos resultados sugere que, para a amostra e ano analisados, características e níveis de *accruals* adotados como mínimo e máximo, não existe diferença significativa entre empresas com maiores níveis de *accruals* discricionárias em relação àquelas com menores níveis, exceto quanto ao endividamento (bruto e líquido).

Os resultados encontrados sugerem a necessidade de realização de novos testes para níveis mínimos e máximos diferentes daqueles adotados, além da incorporação de novas características àquelas já testadas. Adicionalmente, outras técnicas podem ser utilizadas, como a análise multivariada de variância (manova), na qual será possível testar, de forma conjunta, se as características são diferentes entre os dois grupos de empresas (empresas com menores níveis de *accruals* e empresas com maiores níveis de *accruals*), ou a regressão da *proxy* de gerenciamento em relação a cada característica investigada.

O presente estudo abrange cinco seções. Na primeira seção, é apresentada, de forma resumida, a relação entre alguns fatores externos e internos às empresas e o gerenciamento de resultados. A segunda seção apresenta os modelos de estimação das *accruals* discricionárias (*proxy* de gerenciamento quando a abordagem das *accruals* agregadas é utilizada na investigação da prática do gerenciamento). A descrição da amostra e do método é realizada na terceira seção. Os resultados são apresentados na seção quatro, à qual é seguida de algumas considerações adicionais, realizadas na seção cinco.

1. Fatores externos e internos à empresa e a sua relação com a prática do gerenciamento

Na literatura estrangeira e nacional são identificados alguns fatores internos e externos à empresa que influenciam a prática do gerenciamento, inibindo-o ou estimulando-o. As características investigadas nas pesquisas brasileiras são mencionadas na Introdução. No Quadro 1 a seguir é apresentado um resumo da relação entre alguns fatores que influenciam a prática do gerenciamento. Neste quadro são indicadas a direção da influência (se inibem ou estimulam) e a justificativa.

Elemento	Influência	Justificativa
Mecanismos de governança	Inibe	O monitoramento embutido em mecanismos de governança inibe o gerenciamento.
Remuneração através de opções	Estimula	Esta forma de remuneração pode induzir os gerentes a aumentar o preço das ações no curto prazo (através de práticas de gerenciamento) com o objetivo de beneficiar-se com a venda das mesmas que sejam de sua propriedade.
Situação concordatária	Estimula	Empresas em situação de concordata têm maior propensão ao gerenciamento para alcançar resultados positivos.
Acompanhamento de analistas	Inibe/ Estimula	O acompanhamento de analistas funciona como um monitoramento, assim, a existência de acompanhamento efetivo das empresas por analistas está associada a uma redução das evidências de gerenciamento. Por outro lado, a necessidade de alcançar determinados <i>targets</i> de mercado, como por exemplo, as projeções de analistas estimula o gerenciamento.
Endividamento	Inibe/ Estimula	A instituição credora exerce um papel de monitoramento através das cláusulas nos contratos de financiamento, que limitariam algumas das práticas. Por outro lado, as empresas endividadas têm maior propensão a gerenciar seus resultados para evitar perdas.
Estrutura de propriedade	Inibe/ Estimula	A concentração reduz o comportamento discricionário dos administradores devido ao monitoramento dos diretores pelos principais acionistas. Por outro lado, tanto maior a concentração, maior a possibilidade de de expropriação dos acionistas minoritários pelos grandes acionistas controladores.
Estabilidade nos resultados	Estimula	A empresas gerenciam seus resultados para assegurar redução da variabilidade, pois variabilidade nos resultados é associado a risco no investimento.
Ambiente legal e setores a que pertencem as empresas	Estimula	O ambiente legal influencia o gerenciamento, ou seja, empresas de setores regulados podem ser estimuladas a praticar o gerenciamento, como consequência de legislação que a afete, e se ela for beneficiada com a prática.
Investidores institucionais	Inibe/ Estimula	Investidores institucionais orientados para o longo prazo exercem um papel de monitoramento sobre os administradores. Por outro lado, investidores institucionais orientados para o curto prazo criam incentivos para que os administradores gerenciem seus resultados elevando-os.
Qualidade da auditoria	Inibe	A qualidade da auditoria, representada pelo tamanho e a especialização da empresa de auditoria (participação do auditor na indústria e a participação da indústria na carteira de clientes do auditor), quesitos que convergem para as chamadas <i>Big Four</i> , atuam como fator inibidor do gerenciamento.
Parecer de auditoria com ressalva	Revela	Os pareceres de auditoria contemplam, entre outras, observações quanto a procedimentos contábeis não compatíveis com os princípios fundamentais de contabilidade e a legislação contábil vigente, e que podem estar refletindo práticas de gerenciamento.
Padrão contábil e situação de <i>cross-listing</i>	Inibe	O padrão contábil pode inibir a prática do gerenciamento, uma vez que envolva maiores exigências de <i>disclosure</i> e separação entre divulgação financeira e fiscal. A situação de <i>cross-listing</i> , que envolve a publicação de demonstrações financeiras sob outros padrões que não aquele do país

		de origem também pode ter a sua influência sobre o gerenciamento analisada sob a ótica do padrão contábil.
--	--	--

Quadro 1: Elementos que influenciam a prática do gerenciamento.

2. Modelos de estimação de *accruals* agregadas

A ciência evolui através do debate, do confronto de idéias. E é isso que pode ser observado quando o tema em questão é o gerenciamento de resultados. Desde o artigo seminal de Jones (1991), que introduziu uma forma de medir o comportamento das *accruals*³ na ausência da prática do gerenciamento, vários artigos surgiram, com a aplicação do modelo proposto, discussão sobre as suas limitações e propostas de aperfeiçoamento. O próprio modelo de Jones é um aperfeiçoamento de modelos anteriormente desenvolvidos: os modelos de Healy (1985) e DeAngelo (1986). No Quadro 2 a seguir, são apresentados os principais modelos posteriores ao modelo de Jones (1991) e os aperfeiçoamentos a ele propostos:

Autor	Modelo de estimação de <i>accruals</i> ⁴	Aperfeiçoamento em relação ao trabalho anterior
Dechow, Sloan e Sweeney (1995)	$TA_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} [\Delta Re v_{it} - \Delta Re c_{it}] + \beta_{2i} PPE + \varepsilon_{it}$	Propõem um ajuste ao modelo de Jones (1991) que confere tratamento à possibilidade de que a receita também seja objeto de gerenciamento: a dedução da variação das contas a receber da variação na receita.
Dechow, Richardson e Tuna (2003)	$TA_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} [(1+k)\Delta Re v_{it} - \Delta Re c_{it}] + \beta_{2i} PPE + \beta_{3i} TA_{it-1} + \beta_{4i} (Re v_{it} - Re v_{it+1}) + \varepsilon_{it}$	Propõem uma extensão ao modelo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995): incorporam a este as <i>accruals</i> defasadas, o crescimento previsto para as receitas na data t+1 e a parcela da variação das contas a receber que pode ser prevista pelo crescimento nas vendas.
Pae (2005)	$TA_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i} [\Delta Re v_{it} - \Delta Re c_{it}] + \alpha_{2i} PPE + \lambda_{0i} CF_{it} + \lambda_{1i} CF_{it-1} + \lambda_{2i} TA_{it-1} + \varepsilon_{it}$	Incorpora, ao modelo de Jones (1991), a relação entre <i>accruals</i> e fluxo de caixa operacional e entre <i>accruals</i> correntes e defasadas, através do acréscimo, ao modelo de Jones (1991), do fluxo de caixa operacional nas datas t e t-1 e das <i>accruals</i> na data t-1.
Ball Shivakumar (2006)	$TA_t = \alpha_{0i} + \alpha_1 X_t + \alpha_2 VAR_t + \alpha_3 DVAR_t + \alpha_4 DVAR_t * VAR_t + v_t$	Propõem que seja incorporada, aos modelos de estimação de <i>accruals</i> lineares (variável "X" na equação), a assimetria no reconhecimento de ganhos e perdas, em modelos piecewise lineares, através do uso de <i>proxies</i> de ganhos e perdas (market and book-based <i>proxies</i>), em modelos piecewise lineares.
Kang Sivaramakrishnan (1995)	$TA_t = \phi_0 + \phi_1 [\delta_1 Re v_t^*] + \phi_2 [\delta_2 Exp_t^*] + \phi_3 [\delta_3 GPPE_t^*] + \beta PART_t + v$	Incorporam, ao modelo de Jones (1991), o custo das vendas e despesas operacionais. Os autores trabalham com a premissa de que algumas relações são constantes entre dois períodos (Contas a Receber/Receita Total; Estoque+Despesas pagas Antecipadamente + Contas a Pagar/Despesa; Depreciação/Ativo Imobilizado), o que modifica sensivelmente a equação de regressão do modelo proposto por Jones (1991) (equivale ao acréscimo das variáveis representadas por δ_n).

³ *Accrual* é a diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa. As *accruals* derivam do regime de competência, modificam o *timing* do lucro reportado. Conforme ressalta Dechow (1994), tem um efeito compensatório sobre os efeitos transitórios dos fluxos de caixa, mas, ao mesmo tempo podem ser utilizadas como forma de gerenciamento.

⁴ Em todos os modelos, a *proxy* de gerenciamento é o resíduo do modelo de regressão.

Quadro 2: Modelos de estimação de *accruals* subsequentes à proposta de Jones (1991).

O uso das *accruals* discricionárias como medida de gerenciamento é apenas uma das possibilidades pois, conforme observam McNichols e Wilson (1988) e Jones (1991), outras formas de manipulação além das *accruals* são utilizadas, como mudanças no método contábil e mudança na estrutura de capital. McNichols (2000) elenca outras medidas de gerenciamento e estudos relacionados. Apesar disso, e das limitações associadas aos modelos de *accruals* agregadas,⁵ McNichols (2000) observa que nas pesquisas estrangeiras em gerenciamento, ela é a mais utilizada.

3. Método e Amostra

3.1 Amostra

Os dados utilizados neste estudo foram obtidos no banco de dados Economática e nos *sites* da CVM e da Bovespa. A amostra inicial abrangeu as empresas brasileiras, com *status* de listagem ativo e com ações negociadas na Bovespa. Estes critérios geraram uma lista de 405 empresas. A partir desta base inicial, foram realizadas as seguintes exclusões: (a) empresas dos setores finanças e seguros e fundos (41); (b) empresas que não apresentavam dados para o cálculo das variáveis do modelo de estimação das *accruals* (191); (c) observações extremas (47)⁶ e (d) outras exclusões (2).⁷ Este procedimento de seleção da amostra resultou em uma amostra final de 124 empresas.⁸

3.2 Método

A adoção da abordagem das *accruals* agregadas na investigação da hipótese de gerenciamento de resultados envolve a escolha do enfoque pelo qual serão calculadas as *accruals* totais e o modelo de estimação das *accruals* não discricionárias. No primeiro caso, existe a possibilidade de utilização do enfoque do Balanço ou do Fluxo de Caixa, sendo que o primeiro é mais comum, e predomina nos estudos brasileiros, dada a limitação do período a partir do qual a Demonstração do Fluxo de Caixa é disponibilizada pelas empresas brasileiras.

A estimação da *accruals* não-discricionárias pode ser realizada por um dos modelos descritos na seção 2. No presente estudo serão utilizados o enfoque do Balanço para o cálculo das *accruals* totais e o modelo de Pae (2005) para a estimação das *accruals* não-discricionárias. Este modelo apresentou melhor desempenho em relação ao modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) em pesquisas que utilizaram os dois na estimação das *accruals* (Paulo e Martins, 2007 e Formigoni, Antunes e Paulo, 2007).

⁵ De acordo com McNichols e Wilson (1988), existem duas abordagens na investigação do gerenciamento através de *accruals*: a abordagem do portfólio (ou *accruals* agregadas), na qual investiga-se a hipótese de gerenciamento mediante o uso da soma de todas as *accruals* e a abordagem representativa (ou das *accruals* específicas), na qual investiga-se a hipótese de gerenciamento através do uso de *accruals* específicas, como por exemplo, contas a receber e estoques.

⁶ Foram excluídas as empresas cujas observações, em cada uma das variáveis do modelo de regressão, apresentavam valores superiores ao 95º percentil e inferiores ao 5º percentil.

⁷ Duas empresas deixaram de constar no banco de dados no período de coleta.

⁸ A amostra final representa, aproximadamente, em relação às 362 empresas brasileiras (405 menos 41 empresas dos setores finanças e seguros e fundos e 2 empresas que deixaram de constar na base durante a coleta) com status ativo no Economática, 22% do valor de mercado, 19% da receita líquida e 18% do ativo total.

3.2.1 Cálculo das *accruals* totais

As *accruals* totais foram calculadas através do enfoque do Balanço:

$$AT = (\Delta AC - \Delta DISP) - (\Delta PC - \Delta DÍV) - DEP$$

AT: *accruals* totais

ΔAC : variação no ativo circulante

ΔPC : variação no passivo circulante

$\Delta DISP$: variação nas disponibilidades

$\Delta DÍV$: variação na dívida no passivo circulante⁹

DEP: despesas com depreciação e amortização

3.2.2 Estimação das *accruals* não discricionárias

Para o cálculo das *accruals* não discricionárias será utilizado o modelo de Pae (2005), que é um aperfeiçoamento do modelo de Jones (1991), ao qual propôs a incorporação do fluxo de caixa operacional (corrente e defasado) e *accruals* totais defasadas:

$$AT_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i} \Delta RL_{it} + \alpha_{2i} AP_{it} + \lambda_{0i} FCO_{it} + \lambda_{1i} FCO_{it-1} + \lambda_{2i} AT_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

AT_{it} : *accruals* totais no ano t para a empresa i, calculada pelo enfoque do balanço

ΔRL_{it} : receita no ano t menos receita no ano t-1 para a empresa i

AP_{it} : ativo imobilizado mais diferido e intangíveis (valor bruto, não depreciado), no ano t para a empresa i

FCO_{it} : fluxo de caixa na data t para a empresa i¹⁰

FCO_{it-1} : fluxo de caixa na data t-1 para a empresa i

AT_{it-1} : *accruals* totais na data t-1 para a empresa i

ε_{it} : termo do erro no ano t para a empresa i (*proxy* de gerenciamento)

i: índice que representa a empresa 1, ..., 124.

t: índice que representa o ano sob análise, 2006.

Conforme observa Jones (1991), o sinal esperado para o coeficiente do ativo permanente é negativo, pois esta conta está relacionada a uma *accrual* redutora do lucro (depreciação). De acordo com ela, o sinal esperado para o coeficiente da variação na receita não é tão óbvio, porque uma variação na receita pode provocar variações com impacto positivo sobre o lucro em algumas contas (aumento nas contas a receber) e variação redutoras do lucro em outras (aumento nas contas a pagar). O sinal esperado para o coeficiente do fluxo de caixa corrente é positivo e, segundo Ball e Shivakumar (2006, p.212-213), está relacionado ao papel das *accruals* de compensar os efeitos transitórios do fluxo de caixa. Para o fluxo de caixa e *accruals* defasados, Pae (2005) reportou sinais positivos.

3.2.3 Características testadas

⁹ A dívida corresponde às contas Financiamento e Debêntures.

¹⁰ O Fluxo de caixa operacional foi obtido pela diferença entre o lucro líquido e as *accruals* totais (calculadas pelo enfoque do balanço), conforme em Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

As características que serão analisadas são de natureza qualitativa e quantitativa. No Quadro 3 estas características são elencadas, bem como suas métricas.

Características ¹¹	Métrica
Mecanismos de Governança ¹²	Listagem ou não nos níveis da Bovespa
Tipo de auditoria	<i>Big Four</i> ou não
Tipo de parecer de auditoria	Com ou sem ressalva
Remuneração através de opções	Presença ou ausência de plano de opções
<i>Cross-listing</i>	Empresa emissora ou não
Propriedade	Percentual de ações ordinárias em posse dos três e cinco maiores acionistas
Endividamento	Endividamento bruto e endividamento líquido
Liquidez	Liquidez corrente e liquidez seca
Rentabilidade	Retorno sobre as vendas, Retorno sobre o ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido
Risco	Beta e Volatilidade anuais
Tamanho	Valor de mercado e Receita

Quadro 3: Características testadas e respectivas métricas

Notas:

O Endividamento Bruto é o somatório das debêntures de curto e longo prazo e os financiamentos de curto e longo prazo. O Endividamento Líquido é o endividamento bruto menos o disponível e investimentos de curto prazo e aplicações financeiras de curto prazo. A Liquidez corrente é o Ativo Circulante dividido pelo Passivo Circulante. A Liquidez seca é o Ativo Circulante menos os Estoques, dividido pelo Passivo Circulante. O Retorno sobre as Vendas é o Lucro Líquido dividido pela Receita Líquida. O Retorno sobre o Ativo é o Lucro Líquido dividido pelo Ativo no início do período. O Retorno sobre o Patrimônio Líquido é o Lucro Líquido dividido pelo patrimônio líquido no início do período. O Beta é a covariância entre os retornos do mercado e do ativo, dividido pela variância dos retornos do mercado. A Volatilidade é a raiz quadrada do desvio-padrão dos retornos históricos. As características de natureza quantitativa foram obtidas no banco de dados Economática. As características de natureza qualitativa foram obtidas nos *sites* da CVM e da Bovespa e na Revista Relações com Investidores. No site da CVM foram consultados o Sistema Divulgação Externa. Os documentos consultados no Sistema de Divulgação Externa da CVM foram o parecer dos auditores independente e o plano de opções. No primeiro, foram obtidas as informações do tipo de auditoria ("*Big Four*" ou não) e do tipo de parecer de auditoria (com ou sem ressalva). No segundo, foi obtida a informação da remuneração através de opções (existência ou não). No site da Bovespa foi consultada a informação das empresas listadas nos níveis de governança (nível 1, nível 2 e Novo Mercado). A situação de empresa emissora foi obtida na Revista Relações com Investidores, de dezembro de 2006, nº106.

3.2.4 Teste das hipóteses de pesquisa

Os testes das hipóteses para as características serão realizados de duas formas. Para as características de natureza qualitativa (adesão aos níveis de governança da Bovespa, tipo de auditoria, tipo de parecer de auditoria, empresa com plano de opções e empresa emissora de ADRs), serão comparadas as médias das *accruals* discricionárias ("erro" do modelo de regressão estimado) entre as características que diferenciam as empresas. Por exemplo, serão comparadas as médias das *accruals* discricionárias entre o grupo de empresas emissoras de ADRs e o grupo de empresas não emissoras.

Para as características de natureza quantitativa (endividamento, liquidez, rentabilidade, risco, concentração acionária e tamanho), serão comparados os valores médios das características entre dois

¹¹ Fazem parte da amostra empresas com listagem nos níveis de governança em 2006 (independente da data na qual obtiveram o registro). Da mesma forma para as empresas emissoras, ou seja, a empresa com ADR no mercado, independente da emissão ter ocorrido no ano de 2006, foi incluída na amostra. Foram incluídas na amostra apenas aquelas empresas com plano de opções adotado até 2005, as empresas com planos adotados em 2006 não foram incluídas pois não haveria "tempo" para que eventuais efeitos desta forma de remuneração pudessem ser percebidos.

¹² O nível de governança de uma empresa pode ser avaliado por mais de uma medida. Um estudo de referência sobre a avaliação dos determinantes da qualidade da governança é Silveira et al (2007). Por conveniência, neste estudo optou-se por utilizar a listagem ou não nos níveis de governança da Bovespa.

grupos: empresas com maiores níveis de *accruals* e empresas com menores níveis de *accruals*. A definição dos níveis (maior e menor) de *accruals* foi realizada da seguinte forma: a amostra foi dividida em dez partes iguais. Os valores que correspondem aos decis 10° e 90° foram adotados como limites inferiores que irão identificar as empresas que apresentam maiores níveis de *accruals*, ou seja, as empresas que apresentarem *accruals* médias abaixo do decil 10° ou acima do decil 90° comporão o grupo das empresas com maiores níveis de *accruals*. Os decis 60° e 40° foram tomados como limites superiores que definiram o grupo das empresas com menores níveis de *accruals*, ou seja, as empresas que apresentarem *accruals* médias localizada no intervalo [40°;60°], compõem o grupo das empresas com menores níveis de *accruals*. As hipóteses testadas para as características qualitativas e quantitativas são apresentadas no Quadro 4. Na Tabela 1 é apresentada a estatística descritiva dos dois grupos para os quais as características quantitativas serão analisadas.

H0a: As <i>accruals</i> médias das empresas listadas nos níveis de governança da Bovespa são iguais às <i>accruals</i> médias das empresas não listadas.
H0b: As <i>accruals</i> médias das empresas auditadas por <i>Big Four</i> são iguais às <i>accruals</i> médias das empresas auditadas por outras auditorias.
H0c: As <i>accruals</i> médias das empresas que obtiveram parecer de auditoria com ressalva são iguais às <i>accruals</i> médias das empresas que obtiveram parecer de auditoria sem ressalva.
H0d: As <i>accruals</i> médias das empresas com plano de opções são iguais às <i>accruals</i> médias das empresas sem plano de opções.
H0e: As <i>accruals</i> médias das empresas emissoras de ADRs são iguais às <i>accruals</i> médias das empresas não-emissoras.
H0f: O endividamento bruto médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0g: O endividamento líquido médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0h: A liquidez corrente média do grupo 1 é igual a do grupo 2.
H0i: A liquidez seca média do grupo 1 é igual a do grupo 2.
H0j: O retorno sobre o ativo médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0k: O retorno sobre as vendas médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0l: O retorno sobre o patrimônio líquido médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0m: O risco, medido pelo beta anual médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0n: O risco, medido pela volatilidade anual média do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0o: O percentual médio de ações entre os 5 maiores acionistas do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0p: O percentual médio de ações entre os 3 maiores acionistas do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0r: O valor de mercado médio do grupo 1 é igual ao do grupo 2.
H0s: A receita média do grupo 1 é igual ao do grupo 2.

Quadro 4: Hipóteses de pesquisa testadas para as características qualitativas e quantitativas

Nota: o grupo 1 é o grupo das empresas com menores níveis de *accruals* e o grupo 2 é o grupo das empresas com maiores níveis de *accruals*,

Tabela 1: Características dos grupos das empresas com menores níveis de *accruals* e das empresas com maiores níveis de *accruals*.

Segmentação da amostra	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Q1	Q3
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	-0,0035187	-0,0031489	0,0048833	-0,0124395	0,0039533	-0,0073747	0,0000787
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,0126714	0,0015419	0,0914983	-0,1055720	0,2707542	-0,0603676	0,0701999

4. Resultados

Após o teste das suposições para as variáveis individuais e para a variável estatística, necessárias à aplicação da análise de regressão múltipla, o modelo de Pae (2005) foi aplicado para as 124 empresas da amostra, gerando os seguintes coeficientes reportados na Tabela 2.

Tabela 2: Resultados da estimação do modelo de Pae (2005)

Variável Independente	Coef.	Erro Padrão	T	Sig	Kolmogorov-Smirnov Sig
Constante	0,032200	0,011837	2,720239	0,007510	
ΔRL	-0,055111	0,048601	-1,133948	0,259115	0,023105
AP_t	-0,054914	0,012330	-4,453800	0,000019	0,335733
FCO_t	-0,370692	0,054313	-6,825097	0,000000	0,236640
FCO_{t-1}	0,383397	0,064550	5,939548	0,000000	0,131504
TA_{t-1}	0,331771	0,102668	3,231493	0,001596	0,351471
TA_t					0,253932
Resíduo					0,048113
R^2 ajustado	0,504665249				
F	26,06338406		Sig.	0,000000	
Durbin-Watson	2,025558838				
N	124				

Notas:

ΔRL é a variação da Receita Líquida, obtida pela diferença entre os valores da variável na data t e a data t-1. AP_t é a soma dos valores brutos do ativo imobilizado, ativo diferido e intangível na data t. FCO_t é o fluxo de caixa operacional na data t. FCO_{t-1} é o fluxo de caixa operacional na data t-1. AT_{t-1} são as *accruals* totais na data t-1, obtida através do enfoque do balanço. Todas as variáveis do modelo são padronizadas pelo ativo total no início do período.

Conforme pode ser observado na Tabela 2, com exceção da variável ΔRL (variação na receita líquida), o sinal dos demais coeficientes são semelhantes aqueles obtidos por Pae (2005). E também, com exceção do coeficiente da variável ΔRL , todos os coeficientes são significativos. O desempenho do modelo, medido pelo R^2 , para a amostra sob estudo é de 52,48%. Paulo e Martins (2007) e Formigoni, Antunes e Paulo (2007) obtiveram, respectivamente, 21% e 19,34%. Estes autores trabalharam com amostras maiores (2672 e 276 observações) e períodos diferentes (1996 a 2005 e 2000 a 2005). O coeficiente obtido por Pae (2005) foi 83%, para o R^2 ajustado.

Na Tabela 3 é apresentada a estatística descritiva dos resíduos (*accruals* discricionárias) do modelo de regressão. Os percentis 10° e 90° são os limites inferiores que determinam o grupo de empresas com maior propensão ao gerenciamento. O intervalo dos percentis [40;60] determinam o grupo das empresas com maior propensão ao gerenciamento. Comparativamente aos resultados do estudo de Paulo e Martins (2007), que obtiveram *accruals* médias de -0,002 e desvio-padrão de 0,172, observa-se um valor médio aproximado de zero, e um desvio-padrão de 0,044.

Tabela 3: Estatística descritiva das *accruals* discricionárias

N	Accruals positivas	Accruals Negativas	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis				
								10	40	50	60	90
124	56	68	0,000000	-0,003149	0,044659	-0,105572	0,270754	-0,046123	-0,012592	-0,003149	0,004663	0,048501

Uma vez estimadas as *accruals* discricionárias, foi realizado o teste das hipóteses para as características cuja relação com o gerenciamento se quis investigar. A Tabela 4 apresenta o resultado dos testes para as características de natureza qualitativa e a Tabela 5 apresenta o resultado dos testes para as características de natureza quantitativa.

Tabela 4: Análise das *accruals* médias de acordo

Característica	Proporção de <i>accruals</i> com um dado sinal		Número de Observações	<i>Accruals</i> Médias	Test T Sig.	Mann- Whitney Sig.
	Positiva	Negativa				
Painel A: Análise das <i>accruals</i> discricionárias de acordo com a adesão aos níveis de governança da Bovespa						
Empresas com listagem nos níveis da Bovespa	21	25	46	-0,0050	0,3401	0,6828
Empresas não listadas nos níveis da Bovespa	35	43	78	0,0030		
Painel B: Análise das <i>accruals</i> discricionárias de acordo com o tipo de auditoria						
Empresas auditadas por <i>Big Four</i>	37	53	90	-0,0063	0,0529	0,1067
Empresas auditadas por outras auditorias	19	15	34	0,0166		
Painel C: Análise das <i>accruals</i> discricionárias de acordo com o tipo de parecer						
Parecer sem ressalva	48	66	114	-0,0040	0,1256	0,0290
Parecer com ressalva	8	2	10	0,0457		
Painel E: Análise das <i>accruals</i> discricionárias de acordo com a existência de remuneração através de opções						
Empresa com plano de opções	3	9	12	-0,0078	0,4392	0,3362
Empresa sem plano de opções	52	54	106	0,0027		
Painel F: Análise das <i>accruals</i> discricionárias de acordo com a existência de ações negociadas em bolsas internacionais						
Empresas emissoras de ADRs	14	23	37	-0,0039	0,5286	0,1946
Empresas não emissoras de ADRs	42	45	87	0,0017		

Não são observados resultados semelhantes para os testes paramétricos e não-paramétricos aplicados que rejeite a hipótese de igualdade de médias entre os níveis de *accruals* para os grupos que compõem cada uma das características analisadas. O resultado encontrado para a adesão aos níveis de governança, de que não existe diferença significativa entre as *accruals* das empresas listadas nos níveis da Bovespa e as empresas não listadas, corrobora o resultado encontrado por Cardoso et al (2006), mas diverge daquele encontrado por Ramos e Martinez (2006).

Também não é possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de média entre as *accruals* das empresas auditadas por *Big Four* em relação às empresas auditadas por outras auditorias. Este resultado é coerente com aquele encontrado por Ramos e Martinez (2006), mas é diferente daquele encontrado por Martinez (2001) e Almeida e Almeida (2007).

O tipo de auditoria, se considerado o resultado do teste não-paramétrico, embora a grande diferença entre os grupos possa ter influenciado o resultado, rejeita a hipótese nula de igualdade de níveis de *accruals* entre o grupo de empresas que obtiveram parecer com ressalva e o grupo que obteve parecer sem. Este resultado sugere que o tipo de parecer é uma característica que pode revelar a propensão à prática do gerenciamento. O resultado encontrado é consistente com o de Ramos e Martinez (2006).

O resultado encontrado para a influência da existência de plano de opções é semelhante ao encontrado por Silveira (2006), de que não existe diferença no nível de *accruals* de empresas com plano de opções em relação àquelas que não o apresentam. As empresas emissoras de ADRs não

apresentam maiores níveis de *accruals* em relação às não emissoras, de acordo com o resultado do teste aplicado, resultado que corrobora a pesquisa de Lopes e Tukamoto (2007).

Tabela 5: Comportamento do endividamento, liquidez, rentabilidade, risco, concentração acionária e tamanho entre as empresas com maiores níveis de *accruals* e empresas com menores níveis de *accruals*

Característica	Valor médio da Característica	Número de observações	Test T Sig.	Mann-Whitney Sig.
Painel A: Análise do Endividamento Bruto de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,1921	24	0,0068	0,0099
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,3017	24		
Painel B: Análise do Endividamento Líquido de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,0613	24	0,0033	0,0037
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,1858	24		
Painel C: Análise da Liquidez Corrente de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	1,6121	24	0,6878	0,8771
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	1,5063	24		
Painel D: Análise da Liquidez Seca de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	1,3242	24	0,9274	0,3752
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	1,3025	24		
Painel E: Análise do Retorno sobre o Ativo de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,0292	24	0,6441	0,8203
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,0479	24		
Painel F: Análise do Retorno sobre os Vendas de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	1,0508	24	0,0621	0,0711
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,7488	24		
Painel G: Análise do Retorno sobre o Patrimônio Líquido de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,3833	24	0,5170	0,6353
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,2684	24		
Painel H: Análise do Beta de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,5256	16	0,8828	0,9426
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,5094	17		
Painel I: Análise da Volatilidade de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,5789	9	0,1634	0,3906
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,3810	10		
Painel J: Análise da Concentração Acionária (5 acionistas) de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,8278	24	0,3450	0,3222
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,7729	24		
Painel K: Análise da Concentração Acionária (3 acionistas) de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,7930	15	0,3079	0,6544
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	0,8823	9		
Painel L: Análise do Tamanho (Valor de Mercado) de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	1,9032	16	0,4902	0,3308
Empresas com menores níveis de <i>accruals</i>	1,4084	17		
Painel M: Análise do Tamanho (Receita) de acordo com o nível de <i>accruals</i>				
Empresas com maiores níveis de <i>accruals</i>	0,9428	15	0,3386	0,1998

Com exceção do endividamento, todas as características testadas não rejeitam a hipótese nula de que a característica sob análise apresenta mesma média para o grupo de empresas com menores níveis de *accruals* e o grupo de empresas com maiores níveis de *accruals*. Particularmente com relação ao endividamento, o resultado encontrado corrobora com aquele encontrado por Martinez (2001), mas diverge daquele encontrado por Coelho e Lopes (2005) e Cardoso e Martinez (2006).

Considerações finais

A motivação para esta pesquisa foi a hipótese de existência de características que diferenciavam empresas com maiores níveis de *accruals* em relação às aquelas com menores níveis. Se esta hipótese se confirmasse, então seria possível, a partir das características identificadas, traçar um perfil para as empresas brasileiras com maior nível de *accruals* e, portanto, com maior propensão ao gerenciamento, visto que as *accruals* são utilizadas como *proxies* desta prática. Este perfil poderia constituir a base para a construção de uma medida qualitativa do gerenciamento.

No entanto, o resultado das hipóteses testadas neste estudo sugere que, pelo menos a partir das características testadas, não é possível a construção do perfil, uma vez que somente uma característica, o endividamento, mostrou-se significativamente diferente entre os grupos das empresas com maiores níveis de *accruals* e as empresas com menores níveis.

Sem dúvida, a pesquisa apresenta algumas limitações que precisam ser contornadas. Talvez o ponto mais sensível sejam os intervalos de *accruals* adotados para determinar o grupo das empresas com maiores níveis de *accruals* (e, portanto, com maiores níveis de gerenciamento) em relação às empresas com menores níveis (que não gerenciam ou gerenciam menos).

É desejável que para futuras pesquisas o período testado seja ampliado, novas características e segmentações da amostra sejam testadas, como por exemplo, desempenho financeiro extremo, empresas com patrimônio líquido negativo, empresas concordatárias, empresas solicitadas a republicar suas DF pelo órgão regulador, empresas com eventos não-operacionais (fusão, desinvestimentos). Esta é só uma parte da lista de possibilidades.

Ainda que para a amostra, características, método e período utilizado neste trabalho, não tenham sido verificadas as condições para se construir um índice de propensão ao gerenciamento, esta possibilidade não se encerra com os resultados aqui obtidos, dadas as características para as quais não foram realizados testes, e as quais abrem inúmeras possibilidades de pesquisa.

Referências Bibliográficas

ALMEIDA, José Elias Feres de.; ALMEIDA, Juan Carlos Goes. Auditoria e Earnings Management: Estudo Empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas *Big Four* e demais firmas de auditoria. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7º, 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 519.

ALMEIDA, José Elias Feres de.; LOPES, Alessandro Brodel; TONIATO, João; COSTA, Fábio Moraes da. *Earnings management and industry classification in Brazil: an exploratory investigation*. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5º, 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 582.

ALMEIDA, José Elias Feres de; COSTA, Fábio Moraes; FARIA, Luiz Henrique Lima; BRANDÃO, Marcelo Moll. Earnings Management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória.

In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 269.

BALL, Ray e SHIVAKUMAR, Lakshmanan. *The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition*. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 2, may 2006.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. Gerenciamento de resultados e volatilidade histórica. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 2400.

CARDOSO, Ricardo L.; AQUINO, André Carlos B. de; ALMEIDA, José Elias F. de; NEVES, Antônio José B das. Acumulações discricionárias, liquidez e governança corporativa divulgada no Brasil. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. **Anais**. CD-ROM. FICA 1437.

CARDOSO, Ricardo L.; MARTINEZ, Antônio Lopo. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. **Anais**. CD-ROM. FICA 2767.

CARDOSO, Ricardo Lopes. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. FEA/USP. Tese de doutorado. São Paulo, 2005.

COELHO, Antônio Carlos; LIMA, Iran Siqueira. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 0206.

COELHO, Antônio Carlos; LOPES, Alexsandro Broedel. Avaliação da prática de apropriação discricionária na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem. In: ENANPAD, 29º, 2005, Brasília. **Anais**. CD-ROM. FIC-A 64.

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antônio Lopo. Procedimentos de Revisão Analítica para Seleção de Empresas para Auditoria: Abordagem pelo Nível dos *Accruals* Discricionários. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7º, 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 421.

DEANGELO, Linda Elizabeth. *Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders*. **The Accounting Review**, v. LXI, n.3, july, 1986.

DECHOW, Patricia M; RICHARDSON, Scott A. e TUNA, Irem. *Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation*. **Review of Accounting Studies**, v. 8, n.2-3, jun-sep 2003

DECHOW, Patricia M. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, p.3-42, 1994

DECHOW, Patricia M; SLOAN, Richard G. e SWEENEY, Amy P. *Detecting earnings management*. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DECOURT, Roberto Frota; MARTINEWSKI, André Luis; NETO, José de Pietro. Existe Gerenciamento de Resultados nas Empresas com Ações Negociadas na BOVESPA? In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7º, 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 99.

FERRI, Melícia; SOARES, Rodrigo Oliveira. A presença de investidores institucionais e o foco no curto prazo: um estudo nas empresas negociadas na Bovespa. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 2095.

FORMIGONI, Henrique; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; PAULO, Edilson. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 1918.

FORMIGONI, Henrique; PAULO, Edilson; PEREIRA, Carlos Alberto. Estudo sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis pelas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. In: Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 1º, 2007, Gramado. **Anais eletrônicos**. 425.

FUJI, Alessandra H.; CARVALHO, Luiz Nelson G. de. *Earnings management* no contexto bancário brasileiro. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5º, 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 07.

GALDI, Fernando Caio; PEREIRA, Leonel Molero. *Fair Value* dos Derivativos e Gerenciamento de Resultados nos Bancos Brasileiros: Existe Manipulação? In: SBFIN, 7º, 2007, **Anais**. CD-ROM. FINCORP 76.

HEALY, Paul M. *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 85-107, 1985

JONES, Jennifer J. *Earnings management during import relief investigations*. **Journal of Accounting Research**, Vol 29, N.2, Autumn, 1991.

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. **Journal of Accounting Research**. Vol.33, Nº2, autumn 1995.

LOPES, Alessandro Broedel e TUKAMOTO, Yhurika Sandra. Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**. v.42, n 1, janeiro/fevereiro/março 2007.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias brasileiras**. FEA/USP. Tese de doutorado. São Paulo, 2001.

MARTINEZ, Antônio Lopo; FARIA, Mariana de Paula. Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 2765.

MCNICHOLS, Maureen e WILSON, G. Peter. *Evidence of earnings management from the provision for bad debts*. **Journal of Accounting Research**, v. 26, Supplement 1988.

MCNICHOLS, Maureen. *Research design issues in earnings management studies*. **Journal of Accounting and Public Policy**. v.19, 313-345, 2000

PAE, Jinhua. *Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversal of accruals*. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, p.5-22, 2005.

PAULO, Edilson. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. **Anais**. CD-ROM. FICA 2876.

PAULO, Edilson; LEME, Jessica. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 1569.

PAULO, Edilson; LIMA, Gerlando, Augusto S F de; LIMA, Iran Siqueira. A influência dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 482.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu. Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 1568.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antônio Lopo. Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. **Anais**. CD-ROM. FICA 3120.

RODRIGUES, Adriano. Gerenciamento de resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das Companhias Nível 1 - Bovespa. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 139.

SANCOVISCHI, Moacir e MATOS, Felipe Faissol Janot de. Gerenciamento de Lucros: O Que Pensam Administradores, Contadores e Outros Profissionais de Empresas no Brasil? In: ENANPAD, 26º, 2002, Salvador. **Anais**. CD-ROM. CCG 825.

SANTOS, Ariovaldo dos; PAULO, Edilson. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **Brazilian Business Review**. Vitória-ES, Brasil, vol 3, n 1, p. 15-31. jan-jun 2006.

SILVEIRA, Márcia Adriana da. Gerenciamento de resultados e opções de ações: uma pesquisa em companhias abertas no Brasil. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 86

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; LEAL, Ricardo P. C.; SILVA, André L. C. da; BARROS, Lucas A. B de C. *Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil*. In: Encontro Brasileiro de Finanças, 7º, 2007. **Anais eletrônicos**.

ZENDERSKY, Humberto Carlos; SILVA, Edwin Pinto de La Sota. O Gerenciamento de Resultados no Sistema Financeiro Brasileiro. In: Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 1º, 2007, Gramado. **Anais eletrônicos**. MFC.194.