

NOVO MERCADO, AUDITORIA E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ESCOLHAS CONTÁBEIS E POR DECISÕES OPERACIONAIS NO BRASIL

Antonio Lopo Martinez
FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS
EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS

RESUMO

O presente artigo busca identificar evidências se o Novo Mercado, a Auditoria realizada por Big4 e o Parecer dos Auditores estão associados a propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais – *earnings management through real activities manipulation*. Embora já existem alguns – poucos – estudos sobre o gerenciamento de resultados nas escolhas contábeis no contexto brasileiro, o gerenciamento de resultados por decisões operacionais é um tema ainda pouco explorado, e sobre o qual não existem pesquisa indicando como minimizá-lo. Utilizando-se modelos próprios para inferir o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e para o gerenciamento de resultados por decisões operacionais, este trabalho investiga se as empresas que gerenciam resultados contábeis por accruals discricionários, também adotam decisões operacionais com o intuito de alterar os números contábeis. As evidências obtidas, numa amostra de empresas brasileiras, sugerem que o Novo Mercado e a Auditoria de Big4 reduzem o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, assim como o Parecer com Ressalva é um indicador de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. Entretanto no que toca ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, o resultados apresentados indicaram que exceto caso especiais, o Novo Mercado e Auditoria de Big4, não asseguram menor gerenciamento de resultados.

Palavras-Chave: Gerenciamento dos resultados por escolhas contábeis. Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais. Accruals discricionários. Real Earnings Management

1. Introdução

A grande maioria das evidências considera os Accruals discricionárias como o mecanismo adotado por contadores e administradores para gerenciar o resultado, exemplos são: McNichols e Wilson (1988); Jones (1991); Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Kang e Sivaramakrishnan (1995); Martinez (2001); Fuji (2004), Tukamoto (2005); Almeida et al (2005). Independente da metodologia (accruals discricionários ou estatística descritiva-inferencial), esses todos são exemplos de estudos que abordam a manipulação da informação contábil mediante escolhas contábeis. Por outro lado, são remotas as evidências da manipulação da informação contábil mediante decisões operacionais na literatura internacional e, quase inexistentes no Brasil.

As restritas evidências da manipulação da informação contábil mediante decisões operacionais são apresentadas por Roychowdhury (2003 e 2005); Gunny (2005) e Zang (2005). Esses autores chamam “gerenciamento de resultados por meio da manipulação de atividades reais” – *earnings management through real activities manipulation* (ROYCHOWDHURY, 2005), ou “real gerenciamento de resultados” – *real earnings management* (GUNNY, 2005), ou “manipulação real” – *real manipulation* (ZANG, 2005) o que aqui se denomina gerenciamento da informação contábil mediante decisões operacionais.

A rigor, Roychowdhury (2005, p. 3) define a tomada de decisões operacionais para manipular a informação contábil como: “distanciamento das práticas operacionais normais, motivado pelo desejo do gestor de enganar pelo menos alguns usuários das informações

contábeis, fazendo-os acreditar que determinadas metas econômico-financeiras foram atingidas no curso normal das operações” (o grifo não consta do original).

Roychowdhury (2005) se ocupou em identificar se as empresas adotam decisões operacionais (relacionadas com vendas; nível de produção e despesas discricionárias) para manipular a informação contábil, evitando reportar prejuízo. Gunny (2005) teve por objetivo identificar as conseqüências das decisões operacionais para manipular o resultado contábil, ou seja, ela investigou se tais decisões afetam a capacidade de geração de caixa e de lucro nos períodos futuros, bem como, se os analistas financeiros percebem tais manipulações. Finalmente, Zang (2005) utilizou uma construção baseada na análise de custo-benefício para identificar se empresas cuja contabilidade é menos flexível (sujeitas à regulação contábil mais restritiva) adotam decisões operacionais para manipular a informação contábil com mais intensidade que as demais empresas. Ela também investigou a ordem (cronológica e de intensidade) que as empresas manipulam as informações contábeis entre as duas alternativas disponíveis – decisões operacionais e decisões contábeis.

O objetivo deste trabalho é utilizando-se modelos próprios para inferir o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e para o gerenciamento de resultados por decisões operacionais, investigar se as empresas no Novo Mercado e auditadas por Big4 gerenciam menos os resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais. Adicionalmente, se as empresas que gerenciam resultados contábeis por accruals discricionários, também adotam decisões operacionais com o intuito de alterar os números contábeis

As evidências obtidas, numa amostra de empresas brasileiras, sugerem que o Novo Mercado e a auditoria de Big4 reduzem o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, assim como o Parecer com Ressalva é um indicador de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. Entretanto no que toca ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, o resultados apresentados indicaram que exceto caso especiais, o Novo Mercado e Auditoria de Big4, não asseguram menor gerenciamento de resultados.

2. Hipóteses de Pesquisa

O objetivo precípua desta pesquisa é identificar fatores que condicionam a prática de gerenciamento de resultados tanto na dimensão de escolhas contábeis como o gerenciamento de resultados por decisões operacionais. No Brasil já se desenvolveram estudos de modelação das acumulações discricionárias – tanto modelos genéricos (MARTINEZ, 2001; TUKAMOTO, 2005), quanto modelos de contas específicas (FUJI, 2004) – e estudos de análise da distribuição de freqüência (CARDOSO, 2005), mas onde ainda não foram desenvolvidos estudos sobre a manipulação das decisões operacionais (*real manipulation* ou *economic earnings management*). Espera-se, com isso, contribuir ao entendimento do fenômeno (gerenciamento da informação contábil), para que num futuro próximo seja possível desenvolver uma teoria capaz compreender suas causas – incentivos e contra-incentivos –, mecanismos e conseqüências.

Em anos recentes, literatura acadêmica brasileira e internacional em administração tem manifestado crescente interesse na Governança Corporativa. Seria o Novo mercado um fator que para minimização da prática de *earnings management* nas diversas dimensões. Como base nessas considerações, pode-se formular a seguinte hipótese de pesquisa.

H1: Se a empresa participa do Novo Mercado, ela tem uma propensão menor ao gerenciamento de resultados por decisões contábeis e por decisões operacionais.

A CVM descreve como deveres e responsabilidades dos auditores independentes: (i) a verificação das demonstrações contábeis e parecer de auditoria divulgadas; (ii) elaboração e encaminhamento à administração e ao Conselho Fiscal, quando aplicável, de relatórios de

controle internos; (iii) guarda de toda documentação por um período de 05 anos; (iv) indicação com clareza dos procedimentos contábeis conflitantes com os Princípios Fundamentais de Contabilidade; (v) dar acesso à fiscalização da CVM; e (vi) possibilitar, no caso de substituição por outro auditor, as informações necessárias que serviram de base para a emissão dos relatórios de revisões especiais e pareceres de auditoria

O serviço da auditoria é dirigido, em última instância, aos acionistas da empresa, que esperam com este trabalho especializado possuir um instrumento de controle a mais para monitorar os gestores. Embora a auditoria seja de inegável relevância, deve-se reconhecer que, em determinadas situações as relações entre as firmas de auditoria e os acionistas, podem criar também um conflito de agenciamento (*agency*). As firmas de auditoria deveriam zelar pelos interesses dos acionistas, entretanto antes disso, elas estão preocupadas com a maximização de sua utilidade.

Nesse contexto, verifica-se que as empresas de auditoria têm grande preocupação em perder seus clientes e ter seu faturamento reduzido. Esse problema poderá ser tanto mais grave quanto menor for a dimensão relativa da firma de auditoria, e quanto maior for o peso daquele serviço no montante das receitas da firma. Na circunstância de eventuais problemas na contabilidade, é muito mais provável que a grande firma de auditoria tenha mais independência para questionar as demonstrações contábeis do que a pequena firma.

Boynton *et al* (2002), menciona que a independência é a base da profissão de auditoria, no sentido de que o auditor é neutro em relação à entidade auditada – e, portanto, objetivo. O público confia na função de auditoria porque o auditor é imparcial e tem consciência de que precisa ser justo.

Muitas pesquisas têm utilizado o nome da marca do auditor como proxy para qualidade da auditoria e examinado a associação entre marca e a qualidade dos resultados (Becker et al. 1998; Almeida, 2007). Alguns pesquisadores (Beasley e Petroni 2001) tem levantado hipóteses, além do nome da marca, se a especialização do ramo da auditoria contribui positivamente para credibilidade oferecida pelo auditor.

Tendo em vista essas considerações, é pretende-se investigar a seguinte hipótese de pesquisa:

H2: Quanto a empresas de auditoria far parte do grupo Big4 existe uma menor propensão ao gerenciamento de resultados por decisões contábeis e por decisões operacionais.

No que toca ao ao parecer, espera-se que o parecer com ressalva seja um indicador da prática de earnings management

H3: O parecer com ressalva é um indicador da prática de gerenciamento de resultados por decisões contábeis e por decisões operacionais.

3. Metodologia da Pesquisa

Esta seção apresenta os modelos econométricos utilizados e a amostra estudada.

3.1 Modelos Econométricos

A primeira hipótese (H1a) é investigada utilizando-se o modelo desenvolvido por Anderson, Banker e Janakiraman *apud* Zang (2005) – equação (1):

$$\begin{aligned} \text{Log}\left(\frac{SG \& A_t}{SG \& A_{t-1}}\right) &= \alpha_1 + \alpha_2 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_3 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_4 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \\ &\alpha_5 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

em que:

SG&A_t = despesas com vendas, gerais e administrativas, no ano t;

S_t = receita líquida, no ano t;

DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo 1 quando S_t < S_{t-1}, e zero o contrário.

É esperado que os coeficientes α_2 e α_4 sejam positivos, porque mudanças no SG&A normalmente acompanham o comportamento das vendas (S). Espera-se que o coeficiente α_3 seja negativo, porque as SG&A tendem a permanecer constantes no curto prazo; por outro lado, espera-se que o coeficiente α_5 seja positivo, refletindo reversões das SG&A no longo prazo.

O resíduo da equação (1) representa o nível anormal da transação (Ab_SGA), indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com as Despesas de Vendas, Administrativas e Gerais. Observe que o resíduo da equação (1) está em forma de logaritmo, portanto, é necessário transformá-lo, conforme sugerido por Zang (2005, p. 9, nota de rodapé nº 8) – equação (2):

$$\text{Ab_SGA} = \{\text{Exp}[\text{Log}(\text{SGA}_t/\text{SGA}_{t-1})] - \text{Exp}[\text{Log}(\text{SGA}_t/\text{SGA}_{t-1}) - \text{resíduo de } \text{Log}(\text{SGA}_t/\text{SGA}_{t-1})]\} \text{SGA}_{t-1} \quad (2)$$

Esse resíduo foi multiplicado por -1 e dividido pelo valor dos ativos totais no período anterior (A_{t-1}).

Tecnicamente, quanto maior o valor do Ab_SGA, maior a probabilidade de a empresa estar reduzindo as despesas de vendas, administrativas e gerais para aumentar o lucro. Ou seja, as empresas com Ab_SGA positivo estão promovendo um aumento do resultados (*income increasing*), por outro lado um Ab_SGA negativo sinaliza decisões operacionais no sentido de diminuir os resultados (*income decreasing*).

A hipótese (H1b) é investigada utilizando-se o modelo desenvolvido por Roychowdhury *apud* Zang (2005) – equação (3):

$$\frac{\text{Prod}_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

em que:

Prod_t = CPV_t + ΔEstoques_t;

S_t = receita líquida, no ano t;

ΔS_t = S_t - S_{t-1}.

É esperado que todos os coeficientes sejam positivos, afinal, quanto maior as vendas, maior a produção.

O resíduo da equação (3) representa o nível anormal da produção (Ab_Prod), indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com o nível de produção. Um aumento anormal da produção reduziria os custos unitários de produção, dado que os custos fixos seriam distribuídos (rateados) por uma maior quantidade de unidades. Desde que a redução no custo fixo por unidade não seja superada

pelo custo marginal por unidade, o custo total por unidades deverá cair. Essa situação conduziria a um custo de produtos vendidos menor, repercutindo positivamente no resultado contábil do período.

O modelo presta-se também para detectar uma eventual manipulação mediante um incremento de vendas por descontos fora de padrões normais. Essa funcionalidade permite aplicar o modelo para qualquer espécie de indústria, seja ela fabril ou de prestação de serviços e comércio, tal como previsto por Roychowdhury (2005).

Nesse contexto, um Ab_Prod positivo indica uma maior probabilidade da empresa estar gerenciando para aumentar seus resultados (*income increasing*). Por outro lado, com o Ab_Prod negativo reduziria-se os resultados (*income decreasing*).

Para se analisar a hipótese (H2) é necessário, inicialmente, identificar as acumulações discricionárias, o que foi feito por meio do modelo KS, elaborado por Kang e Sivaramakrishnan (1995) – equação (4).

$$AT_{it} = \phi_0 + \phi_1 \times [\delta_1 \times Rec_{it}] + \phi_2 \times [\delta_2 \times Desp_{it}] + \phi_3 \times [\delta_3 \times APerm_{it}] + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

em que:

AT_{it} = Acumulações Totais (*Total Accruals*) = (ΔCGL – Depreciação & Amortização);

Rec_{it} = Receita Líquida (excluindo tributação sobre o faturamento);

$Desp_{it}$ = Custos e despesas operacionais antes da depreciação e amortização;

CGL = Capital de giro líquido, excluindo disponibilidades e financiamento de curto prazo;

$APerm_{it}$ = Ativo Permanente (excluindo os Investimentos);

$\delta_1 = CR_{i,t-1}/Rec_{it}$, $\delta_2 = (CGL - CR_{i,t-1})/Desp_{i,t-1}$ e $\delta_3 = Depr_{i,t-1}/APerm_{i,t-1}$;

$CR_{i,t-1}$ = Contas a receber no período t-1;

$Depr_{it}$ = Despesas de Depreciação e Amortização no período t;

AT_{it} , Rec_{it} , $Desp_{it}$ e $APerm_{it}$ foram computadas em termos de Ativos Totais de t-1 (A_{t-1}).

As acumulações discricionárias (Ab_Acc) são computadas como o resíduo da equação 4, nos seguintes termos – equação (5):

$$Ab_Acc_{it} = AT_{it} - \{ \phi_0 + \phi_1 \times [\delta_1 \times Rec_{it}] + \phi_2 \times [\delta_2 \times Desp_{it}] + \phi_3 \times [\delta_3 \times APerm_{it}] \} \quad (5)$$

Conceitualmente, um Ab_Acc positivo significa que a entidade está gerenciando seus resultados para aumentá-los. Por outro lado, um Ab_Acc negativo implica em que a empresa estaria tomando decisões no sentido de reduzir o resultado.

3.2 Amostra da Pesquisa e Estimativas das Proxies de Gerenciamento de Resultados

A amostra de empresas sobre as quais foi realizada a análise foi composta pelas empresas brasileiras negociadas na Bovespa – exceto as entidades financeiras e seguradoras –, cujos dados dos anos 2004 a 2005 estavam disponíveis no Economática. Entretanto para efeito de verificação das proxies empíricas de *earning management*, trabalhou-se com dados dos anos 1998 a 2004 que estavam disponíveis no Economática. Tendo em vista a natureza restritiva dos modelos, particularmente o modelo KS, que demandaram informações de até três períodos anteriores, a amostra final ficou restrita em 315 empresas, totalizando, inicialmente 1591 observações (empresa/ano). Todos os dados foram coletados no Economática e tratados no Excel e no SPSS.

A **Tabela 1** apresenta os resultados das regressões estimadas para as equações 1, 3 e 4. Os modelos de estimativa dos níveis “normais” de despesas operacionais e de produção foram computados *cross-section* por setor para os anos de 1998 a 2005. Os valores reportados representam os coeficientes médios entre indústria-ano e estatísticas t de erros-padrão através dos indústria-ano, tal qual o procedimento de Fama e Macbeth (1973). A regressão por setor

torna-se um requisito indispensável para a qualidade das estimativas dada às especificidades de cada indústria. Em função da necessidade de trabalhar com setores, tornou-se necessário excluir setores para os quais não havia uma quantidade de dados necessária para uma regressão robusta. Nesse contexto, foram excluídas da análise todas as empresas ligadas ao setor econômico de Software e Dados. Por oportuno registre-se que a definição de setores seguiu as orientações do Economatica.

Para efeito de calcular a proxy empírica de gerenciamento de resultados por acumulações (*accruals*) foi estimado o modelo KS utilizando-se variáveis instrumentais, tendo como instrumentos as variáveis independentes defasadas de um período. O cálculo de uma regressão em dois estágios com instrumentos é um requisito indispensável para lidar com o problema de simultaneidade: uma vez que, no processo de estimativa dos modelos tradicionais de *accruas* (Jones e Jones Modificado), tanto as variáveis explicativas como as variáveis explicadas são conjuntamente determinada, isso provoca problemas de autocorrelação viesando os resultados da regressão.

Os resultados das regressões, de modo geral, apresentaram boas estatísticas nos coeficientes, comparáveis às mesmas apresentadas nos trabalhos de Gunny (2005) e Zang (2005). A partir dos coeficientes inferidos foi possível identificar, para cada empresa-ano, os valores dos níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas (Ab_SGA), níveis anormais de produção (Ab_Prod) e o valor das acumulações discricionárias (Ab_Acc).

Tabela 1 - Estimando os Níveis Anormais de Produção e de Despesas Operacionais e as Acumulações Discricionárias (*Discretionary Accruals*)

	$Log\left(\frac{SG \& A_t}{SG \& A_{t-1}}\right)$		$\frac{Pr od_t}{A_{t-1}}$		AT_{it}
Intercepto	0,019 (1,385)	$\frac{1}{A_{t-1}}$	948,545 (1,159)	Intercepto	0,011 (0,337)
$Log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right)$	0,454 ** (4,332)	$\frac{S_t}{A_{t-1}}$	0,795 ** (65,681)	$\delta_1 \times Rec_{it}$	0,093 ** (2,144)
$Log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t$	-0,214 ** (3,080)	$\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}$	0,074 ** (2,458)	$\delta_2 \times Desp_{it}$	0,148 ** 8,475
$Log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right)$	0,075 * (1,553)	$\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}$	0,053 * (1,863)	$\delta_3 \times APerm_{it}$	-1,206 * (-1,923)
$Log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1}$	0,271 * (2,064)				
R ² Ajustado	45,40%		98,10%		9,80%
N. Observ.	18 setores		18 setores		1591 emp./ano
F Teste	N.A.		N.A.		40,671 **
Proc. Econom.:	Fama&McBeth Setorial		Fama&McBeth Setorial		Var.Instrumentais Dados de painel

** Sig 1% * Sig 5% N.A. - não se aplica

4. Resultados das Análises

4.1 Análise das Diferenças de Médias das Empresas do Novo Mercado vs Outras Empresas

Primeiramente foram realizados testes para verificar as diferenças entre as proxies empíricas das empresas do novo mercado, que pertenciam ao nível 1,2 e novo mercado é o as proxies de gerenciamentos.

Na **Tabela 2** são apontados os principais resultados. O **Painel a)** indica que as empresas são diferentes em termo médios em todas as proxies empíricas do gerenciamento, tanto aquelas baseadas em escolhas contábeis, como as baseadas em decisões operacionais. Os resultados indicariam que as empresas do novo mercado gerenciam menos em termo de escolhas contábeis, bem como decisões operacionais.

No **Painel b)** foram realizados testes de diferenças paramétricos para verificar se as diferenças são consistentes. Nesse ponto verificando que as particularidades das variâncias entre os elementos que compõem as amostras, constata-se que apenas no tocante ao gerenciamento de resultados com escolhas contábeis verificou-se que as diferenças são significativas entre as empresas do novo mercado e outras empresas.No tocante as outras métricas as diferenças não são significativas.

No **Painel c)** com testes não paramétricos de diferenças de média de Mann Whitney constatou-se que efetivamente apenas nos tocante as diferenças de accruals discricionários baseados em escolhas contábeis há diferenças significativas entre as amostras.

As estatísticas apontadas indicam que o Novo Mercado efetivamente reduz a propensão do gerenciamento de resultado contábeis baseado em escolhas contábeis, mas não logra impedir a realização de um gerenciamento de resultados baseado em decisões operacionais.

Tabela 2 : Diferenças das Médias das Proxies Empíricas de Earnings Management Novo Mercado vs Outras Empresas

Painel a) Estatísticas

Bovespa		N	Média	Desvio Padrão	Média dos Erros
Abs_Acc	Outras	189	,087	,211	,015
	Novo Merc	81	,055	,055	,006
Abs_Prod	Outras	189	,101	,160	,012
	Novo Merc	80	,075	,119	,013
Abs_SGA	Outras	189	,009	,015	,001
	Novo Merc	80	,008	,021	,002

Painel b) Testes de Amostras Independentes

		Teste de Levene para Igualdade de Variância		t-test para igualdade de Médias				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Média da Diferença	Desvio Padrão Diferença
Abs_Acc	Variâncias Iguais assumidas	2,516	,114	1,353	268,000	,177	,032	,024
	Variâncias Iguais não assumidas			1,950	238,423	,052	,032	,016
Abs_Prod	Variâncias Iguais assumidas	3,384	,067	1,297	267,000	,196	,026	,020
	Variâncias Iguais não assumidas			1,455	196,485	,147	,026	,018
Abs_SGA	Variâncias Iguais assumidas	,073	,787	,508	267,000	,612	,001	,002
	Variâncias Iguais não assumidas			,455	118,747	,650	,001	,003

Painel c) Teste Não Paramétrico

	Abs_Acc	Abs_Prod	Abs_SGA
Mann-Whitney U	6614,000	7162,000	6634,000
Wilcoxon W	9935,000	10402,000	9874,000
Z	-1,770	-,683	-1,589
Asymp. Sig. (2-tailed)	,077	,495	,112

a. Variável de Agrupamento: Novo Merc

4.2 Análise das Diferenças de Médias das empresas Auditadas por um Big4 e uma non Big4

Para verificar se o fato da empresa ser Auditada por um Big4 reduz a propensão ao gerenciamento de resultados, foram realizados testes de diferenças de médias sendo que os resultados estão apresentados na **Tabela 3**.

No **Painel a)** verifica-se as médias entre as proxies empíricas para gerenciamento de resultados, nestas nota-se que as empresas auditadas por Non Big4 apresentam sempre médias superiores nos proxies empíricas de gerenciamento de resultados contábeis por escolhas contábeis, bem como pelas proxies empíricas para gerenciamento de resultados por decisões operacionais.

No **Painel b)** constata-se que apenas no que toca ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis as empresas auditadas por Big 4, efetivamente, tem uma propensão a menor gerenciamento de resultados contábeis. Com base em testes não paramétricos, Painel c), confirma-se que apenas para o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis é efetivamente menor para as empresas auditadas por Big4.

As estatísticas indicam que a Auditoria por Big4 reduz a propensão do gerenciamento de resultado contábeis baseado em escolhas contábeis, mas não logra impedir a realização de um gerenciamento de resultados baseado em decisões operacionais.

Tabela 3 : Diferenças das Médias das Proxies Empíricas de Earnings Management Non Big4 vs. Big4

Painel a) Estatísticas

Auditoria		N	Média	Désvio Padrão	Média dos Erros
Abs_Acc	Non Big4	52	,160	,386	,054
	Big4	207	,058	,053	,004
Abs_Prod	Non Big4	52	,102	,116	,016
	Big4	206	,086	,132	,009
Abs_SGA	Non Big4	52	,012	,021	,003
	Big4	206	,008	,016	,001

Painel b) Testes de Amostras Independentes

		Teste de Levene para Igualdade de Variância		t-test para igualdade de Médias				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Média da Diferença	Desvio Padrão Diferença
Abs_Acc	Variâncias Iguais assumidas	25,437	,000	3,658	257,000	,000	,101	,028
	Variâncias Iguais não assumidas			1,887	51,489	,065	,101	,054
Abs_Prod	Variâncias Iguais assumidas	1,042	,308	,821	256,000	,412	,016	,020
	Variâncias Iguais não assumidas			,884	87,031	,379	,016	,019
Abs_SGA	Variâncias Iguais assumidas	7,321	,007	1,699	256,000	,090	,005	,003
	Variâncias Iguais não assumidas			1,490	68,420	,141	,005	,003

Painel c) Teste Não Paramétrico

	Abs_Acc	Abs_Prod	Abs_SGA
Mann-Whitney U	4043,000	4852,000	5050,000
Wilcoxon W	25571,000	26173,000	26371,000
Z	-2,774	-1,049	-,637
Asymp. Sig. (2-tailed)	,006	,294	,524

a. Variável de Agrupamento: Auditoria

4.3 Análise das Diferenças de Médias das empresas com Parecer com Ressalvas e Parecer Limpo

No que se refere a análise do Parecer com Ressalvas ou Limpo e seu impacto na propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais, os resultados estão apresentados na Tabela 4. No Painel a) se aponta as médias das proxies empíricas de gerenciamento das empresas que tiveram um parecer com ressalva, daquelas que tiveram um parecer limpo. De acordo com os resultados, as empresas que receberam um parecer apresentaram em termos médios valores mais altos para as proxies empíricas de gerenciamento, indicando que praticam tanto o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, como o gerenciamento por decisões operacionais.

No **Painel b)** foram aplicados testes paramétricos de diferenças de médias, onde os resultados apontaram no sentido de que quando ocorre a ressalva não necessariamente a empresa está gerenciando mais por escolhas contábeis. Entretanto, foram encontrados valores estatisticamente significativos apontando, que no que toca ao gerenciamento por decisões

operacionais no tocante ao nível de produção. A ressalva dos auditores não foi significativa para detectar gerenciamento de resultados por decisões operacionais envolvendo desembolsos operacionais.

No **Painel c)** apresentam-se os resultados pelos testes não paramétricos, sinalizando que as empresas com Parecer Limpo e com ressalva, se diferenciam no tocante a propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais.

Tabela 4 : Diferenças das Médias das Proxies Empíricas de Earnings Management Parecer Limpo vs. Parecer com Ressalva

Painel a) Estatísticas

	Parecer	N	Média	Désvio Padrão	Média dos Erros
Abs_Acc	Sem	235	0,074	0,187	0,012
	Ressalva				
	Com	35	0,101	0,110	0,019
	Ressalva				
Abs_Prod	Sem	234	0,083	0,132	0,009
	Ressalva				
	Com	35	0,158	0,224	0,038
	Ressalva				
Abs_SGA	Sem	234	0,008	0,016	0,001
	Ressalva				
	Com	35	0,012	0,022	0,004
	Ressalva				

Painel b) Testes de Amostras Independentes

		Teste de Levene para Igualdade de Variância		t-test para igualdade de Médias				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Média da Diferença	Desvio Padrão Diferença
Abs_Acc	Variâncias Iguais assumidas	,144	,705	-0,824	268,000	,411	-0,027	,032
	Variâncias Iguais não assumidas			-1,200	67,598	,234	-0,027	,022
Abs_Prod	Variâncias Iguais assumidas	9,689	,002	-2,782	267,000	,006	-0,074	,027
	Variâncias Iguais não assumidas			-1,910	37,621	,064	-0,074	,039
Abs_SGA	Variâncias Iguais assumidas	6,747	,010	-1,437	267,000	,152	-0,004	,003
	Variâncias Iguais não assumidas			-1,127	39,397	,266	-0,004	,004

Painel c) Teste Não Paramétrico

	Abs_Acc	Abs_Prod	Abs_SGA
Mann-Whitney U	2996,000	3016,000	4038,500
Wilcoxon W	30726,000	30511,000	4668,500
Z	-2,592	-2,515	-,132
Asymp. Sig. (2-tailed)	,010	,012	,895

a. Variável de Agrupamento: Parecer com Ressalva

4.4. Análise de Correlação

A **Tabela 5** contempla uma análise de correlações entre as variáveis. Apurou-se para a amostra qual seria o coeficiente de correlação de Spearman, bem como a sua significação estatística.

Quando se analisam as correlações entre o gerenciamento com decisões operacionais e acumulações, identifica-se uma relação positiva e significativa para Abs_SGA e Abs_Acc. Implicando dizer que, na amostra em geral, quando uma empresa está gerenciando resultados com despesas vendas, gerais e administrativas, o gerenciamento de resultados pelas acumulações seria no mesmo sentido. Para a amostra como um todo, não foi encontrada uma correlação significativa entre o Abs_Prod e Abs_Acc.

Para a variável Novo Mercado verificou uma correlação positiva forte com a auditoria, identificando que as empresas do Novo Mercado, geralmente são auditadas por empresas Big4. A variável Auditoria, além de com a variável Novo Mercado, mantém correlação negativa e forte com os Abs_Acc, permitindo-se concluir que as empresas auditadas por Big4, gerenciam menos os resultados por escolhas contábeis. Ainda no que toca a variável auditoria foi encontrada uma correlação negativa e forte entre com as empresa com Parecer com Resalva, o que nos permite inferir que as empresas auditadas por Big4, recebem menos ressalvas.

No que toca ao Parecer com Ressalva identificaram-se relações positivas e significativas com o Abs_Acc e Abs_Prod, que indicam que as empresas que recebem as ressalvas tendem a possuir gerenciamento de resultados por escolhas contábeis mais expressivos, bem como o gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais vinculadas ao nível de produção.

Tabela 5: Análise de Correlações

			Novo Merc	Auditoria	Com Res	Abs_Acc	Abs_Prod	Abs_SGA
Spearman's rho	Novo Merc	Coefficiente	1,000	,297**	-,036	-,108	-,042	-,097
		Correlação	.	,000	,555	,077	,496	,112
		Sig. (2-tailed)						
	N		270	259	270	270	269	269
Auditoria	Auditoria	Coefficiente	,297**	1,000	-,253**	-,173**	-,065	-,040
		Correlação	,000	.	,000	,005	,295	,525
		Sig. (2-tailed)						
	N		259	259	259	259	258	258
Com Res	Com Res	Coefficiente	-,036	-,253**	1,000	,158**	,154*	-,008
		Correlação	,555	,000	.	,009	,012	,896
		Sig. (2-tailed)						
	N		270	259	270	270	269	269
Abs_Acc	Abs_Acc	Coefficiente	-,108	-,173**	,158**	1,000	,092	,262**
		Correlação	,077	,005	,009	.	,132	,000
		Sig. (2-tailed)						
	N		270	259	270	270	269	269
Abs_Prod	Abs_Prod	Coefficiente	-,042	-,065	,154*	,092	1,000	,141*
		Correlação	,496	,295	,012	,132	.	,021
		Sig. (2-tailed)						
	N		269	258	269	269	269	269
Abs_SGA	Abs_SGA	Coefficiente	-,097	-,040	-,008	,262**	,141*	1,000
		Correlação	,112	,525	,896	,000	,021	.
		Sig. (2-tailed)						
	N		269	258	269	269	269	269

** . Correlação é significativa ao nível de 0.01 (2-tailed).

* . Correlação é significativa ao nível de 0.05 (2-tailed).

4

4.5 Análise Multivariada

Para verificar as natureza das relação entre as variáveis foram desenvolvidas análise de regressões, que procurou observar o comportamento das proxies empíricas de gerenciamento, em função das diversas variáveis explicativas.

Na **Tabela 6** apresenta-se os resultados do modelo mediante o qual almeja-se explicar o comportamento dos Abs_Acc. Constata-se um regressão com estatísticas razoáveis, nas quais as únicas variáveis que atingiram um nível satisfatórios de significância foram Auditoria e Abs_Prod. As demais variáveis, particularmente as variáveis de controle utilizadas não se revelaram estatisticamente significativas.

Desses resultados pode-se concluir que as empresas auditadas por Big4, tem uma propensão a gerenciar menos os resultados contábeis ($t = -3,014$). Do mesmo modo os Abs_Acc estão positivamente correlacionados com os Abs_Prod, o que indicaria que as empresas que gerenciam resultados por escolhas contábeis, já teriam gerenciado os resultados por decisões operacionais no mesmo sentido.

Os sinais estimados para o Novo Mercado indicam que empresas que fazem parte de grupos do Novo Mercado não necessariamente gerenciam para menos os resultados contábeis. No que toca ao Parecer com ressalva embora este seja um sinal que indica uma tendência ao aumento de gerenciamento de resultados por decisões contábeis, este não se revelou significativo na magnitude esperada de modo a nos permitir afirmar que o mesmo é um indicador de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

Tabela 6: Modelo de Regressão para Abs_ACC

Modelo		Coeficientes		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constante)	,112	,021		5,443	,000
	Novo Merc	-,009	,015	-,043	-,596	,552
	Auditoria	-,059	,020	-,232	-3,014	,003
	Com Res	,019	,021	,068	,942	,347
	Abs_Prod	,087	,050	,124	1,752	,081
	Abs_SGA	,035	,380	,006	,093	,926
	varroa	,009	,016	,040	,574	,566
	exgat	,000	,000	,027	,368	,713
	pvpa	-,001	,001	-,040	-,586	,558

a. Variável Dependente: Abs_Acc

Estatísticas	R	R Square	Adjusted R Square	Estimativa do Erro	F	Sig.
1	,322 ^a	,104	,067	,095207	2,806	,006 ^a

a. Coeficientes: (Constante), Novo Merc, Auditoria, Com Res, Abs_Prod, Abs_SGA, pvpa, varroa, exgat

No que se refere a análise de regressão para explicar os Abs_SGA, formulou-se um modelo apresentado na **Tabela 7** que mediante estatísticas satisfatórias, identificam uma relação positiva e significativa entre Abs_Prod e Abs_SGA. No que toca as variáveis de controle utilizadas observou-se que apenas o Novo Mercado tem a propriedade de reduzir a propensão ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais com um nível de significância menor que 10%.

A variável auditoria embora negativa, não atingiu o padrão de significância usualmente esperado, ultrapassando um pouco o padrão de referência, atingindo 10,6%. Para a variável a Abs_SGA, o parecer dos auditores com ressalvas, revelaram-se no sentido esperado com um nível de significância de 11,8%.

Tabela 7: Modelo de Regressão para Abs_SGA

Modelo		Coeficientes		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constante)	,008	,002		4,280	,000
	Novo Merc	-,003	,002	-,140	-1,743	,083
	Auditoria	-,003	,002	-,140	-1,628	,106
	Com Res	,004	,002	,130	1,572	,118
	Abs_Prod	,020	,006	,268	3,366	,001
	Abs_Acc	-,001	,003	-,034	-,427	,670

a. Variável dependente: Abs_SGA

Estatísticas	R	R Square	Adjusted R Square	Estimativa do Erro	F	Sig.
2	,426 ^a	,182	,153	,008570	6,219	,000 ^a

a. Coeficientes: (Constante), Novo Merc, Auditoria, Com Res, Abs_Prod, Abs_Acc

Por fim, a **Tabela 8** apresenta os resultados da regressão para explicar os Abs_Prod, onde se constatou que apenas os Parecer com Ressalva revelaram-se como uma variável significativa para detectar o gerenciamento de resultados contábeis mediante escolhas operacionais relativas a produção. O novo mercado e a Auditoria embora no sentido esperado não se revelaram como variáveis significativas, com nível de significancia inaceitáveis. O que permite se afirmar que o Novo Mercado e Auditoria de Big4 não é garantia de que será controlado o nível de gerenciamento de resultados por despesas vendas, gerais e administrativas.

Tabela 8: Modelo de Regressão para Abs_Prod

Modelo		Coeficientes		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
3	(Constant)	,079	,034		2,324	,022
	Novo Merc	-,029	,023	-,105	-1,240	,217
	Auditoria	-,001	,033	-,002	-,021	,983
	Com Res	,057	,034	,148	1,696	,092
	Abs_Acc	,163	,104	,129	1,573	,118
	Abs_SGA	,713	,863	,072	,826	,410

a. Dependent Variable: Abs_Prod

Estatísticas	R	R Square	Adjusted R Square	Estimativa do Erro	F	Sig.
3	,272 ^a	,074	,042	,128154	2,322	,046 ^a

a. Coeficientes: (Constantes), Novo Merc, Auditoria, Com Res, Abs_SGA, Abs_Acc

5. Considerações Finais

Este trabalho investigou se o Novo Mercado, a Auditoria por Big4 e a existência de um Parecer com Ressalva, sinalizaria o Gerenciamento de Resultados por Escolhas Contábeis e o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais.

Os resultados na análise univariada, sujeita a testes de diferenças de médias paramétricos e não paramétricos, indicaram que o Novo Mercado e a Auditoria por Big 4 asseguram uma menor propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. A presença de um Parecer por Ressalva é um indicador para o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. No que toca ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais o

Novo Mercado, Auditoria por Big4 e o Parecer com Ressaval não se revelaram como variáveis significativas, devendo-se buscar outros instrumentos para minimizar a prática de gerenciamento de resultados por decisões operacionais.

A análise multivariada confirmou os resultados apresentados na análise univariada, indicativos que o Novo Mercado e a auditoria por Big 4 no geral reduzem a propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, entretanto no geral não se prestam para reduzir a propensão ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais. O gerenciamento de resultados por decisões operacionais vinculadas a despesas operacionais são influenciadas no sentido esperado nas empresas do Novo Mercado, mas não pela existência de um Parecer com Ressalva. Por sua vez no tocante as decisões operacionais vinculadas a produção a existência um Parecer com Ressalva é um sinalizador do gerenciamento de resultados.

Uma das conseqüências negativas do gerenciamento de resultados é o aumento da assimetria informacional, por mascarar a real situação financeira da empresa. Os usuários da informação contábil (investidores, órgãos reguladores, acionistas e analistas) podem tomar decisões tendo como um dos suportes as demonstrações contábeis, que não estariam retratando a realidade do negócio.

O problema do “gerenciamento” é a modificação da percepção de riscos dos investidores. Se uma empresa “gerencia” o seu resultado para mais, evidencia uma situação que permite inferências que não correspondem com a situação financeira e econômica da empresa, assim como, quando os resultados são “gerenciados” para menos.

Os resultados obtidos têm caráter informativo e não podem ser interpretados como verdade absoluta. A análise de caso a caso torna-se fundamental para concluir de forma mais contundente se determinada empresa gerenciou seu resultado contábil.

Uma das dificuldades da pesquisa é a indisponibilidade de dados, pois para estimar os accrual discricionários, bem como as proxies empíricas de gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Outro fator crítico que influencia a análise dos resultados e o estabelecimento das conclusões é a heterogeneidade da amostra; composta por empresas comerciais e por empresas financeiras. O reduzido número de observações, também, teve como razão à escolha de se estudar apenas as empresas que emitiram debêntures subordinadas e simples. As limitações citadas podem enviesar os resultados encontrados, por isso a análise tem caráter informativo e, portanto os resultados podem ser contestados.

Referências

- ABARBANELL, Jeffery; LEHAVY, Reuven. *Biased forecasts or biased earnings? The role of reported earnings in explaining apparent bias and over/underreaction in analysts' earnings forecasts*. **Journal of Accounting & Economics**, v.36, n.1-3, p.105. 2003.
- ALMEIDA, José Elias Feres de; COSTA, Fábio Moraes da; LOPES, Alexsandro Broedel; TONIATO, João Bastista. *Earnings management and industry classification in Brazil: an exploratory investigation*. In: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 5., 2005, São Paulo. Anais eletrônicos. Disponível em: <www.eac.fea.usp/congressousp>. Acesso em: 27 dez. 2005.
- BENHAM, Lee. *Licit and Illicit responses to regulation*. **Working paper**. Washington University at Saint Louis. 2004
- BURGSTAHLER, David; DICHEV, Iliia. *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*. **Journal of Accounting & Economics**, v.24, n.1, p.99. 1997.
- CARDOSO, Ricardo L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. (Doutorado em Ciências Contábeis). Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005. 155p.

- CHRISTIE, Andrew A.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: corporate control contests*. **The Accounting Review**, v.69, n.4, outubro, p.539-566. 1994.
- DECHOW, Patricia M. *Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals*. **Journal of Accounting & Economics**, n.18, p. 3-42. 1994.
- DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. *Detecting Earnings Management*. **Accounting Review**, v.70, n.2, abril, p.193-225. 1995.
- DECHOW, Patricia M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, Ross L. *The relations between earnings and cash flows*. **Journal of Accounting & Economics**, n.25, p. 133-168. 1998.
- DEGEORGE, François; PATEL, Jayendu; ZECKHAUSER, Richard. *Earnings management to exceed thresholds*. **Journal of Business**, v.72, n.1, janeiro, p.1-33. 1999.
- EMANUEL, David; WONG, Jilnaught; WONG, Norman. *Efficient contracting and Accounting*. **Accounting and Finance**, v.43, p.149-166. 2003.
- FAMA, Eugene; MacBETH, James. *Risk, return and equilibrium: empirical tests*. **Journal of Political Economy**. 81, p. 607-636. 1973.
- FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. *Empirical research on accounting choice*. **Journal of Accounting and Economics**, v.31, p.255-307. 2001.
- FUJI, Alessandra H. **Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. (Mestrado em Ciências Contábeis). Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. 133 p.
- FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf. *Institutions and Economic Theory: the contribution of the New Institutional Economics*. 2.ed. Ann Arbor, Michigan: The University of Michigan Press, 2000, p. 556.
- GUNNY, Katherine. *What are the consequences of real earnings management?*. **Working paper**. Leeds School of Business, 2005. Disponível em www.ssrn.com.
- HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**, v.13, n.4, dezembro, p.365-384. 1999.
- JONES, Jennifer J. *Earnings management during import relief investigations*. **Journal of Accounting Research**, v.29, n.2, outono, p.193-228. 1991.
- KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. **Journal of Accounting Research**, v.33, n.2, p.353-367. 1995.
- LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.
- MARTINEZ, Antonio L. **'Gerenciamento' de resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. (Doutorado em Ciências Contábeis). Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001. 154 p.
- MARTINS, Eliseu. *Contabilidade versus Fluxo de Caixa*. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, n.20, janeiro a abril, p.1-10. 1999.
- MCNICHOLS, Maureen F.; WILSON, G. Peter. *Evidence of earnings management from the provision for bad debts*. **Journal of Accounting Research**, v.26, n. *Studies on Management's Ability and Incentives to Affect the Timing and Magnitude of Accounting Accruals*, p.1-31. 1988.
- ROYCHOWDHURY, Sugata. *Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations*. **Working paper**. Sloan School of Management, 2003. Disponível em www.ssrn.com.
- _____. *Earnings management through real activities manipulation*. **Working paper**. Sloan School of Management, 2005. Disponível em www.ssrn.com.

SCHIPPER, K. *Commentary on earnings management*. **Accounting Horizons**, v.3, n.4, dezembro. 1989.

STLOWY, Herve; BRETON, Gaetan. *Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework*. **Review of Accounting and Finance**, 3, 1, 2004, p. 5-66.

SUNDER, Shyam. *Theory of accounting and control*. Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing. 1997. 212 p.

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**. (Mestrado em Ciências Contábeis). Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

ZANG, Amy Y. *Evidences on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation*. **Working paper**. Fuqua School of Business, 2005. Disponível em www.ssrn.com.