

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

EDNEI ISIDORO DE ALMEIDA

**SISTEMA DE BÔNUS COMO DETERMINANTE PARA A PRÁTICA DE
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

**VITÓRIA
2020**

EDNEI ISIDORO DE ALMEIDA

**SISTEMA DE BÔNUS COMO DETERMINANTE PARA A PRÁTICA DE
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Profa. Dra. Silvania Neris Nossa

**VITÓRIA
2020**

EDNEI ISIDORO DE ALMEIDA

**SISTEMA DE BÔNUS COMO DETERMINANTE PARA A PRÁTICA DE EARNING
MANAGEMENT**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 14 de maio de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profa. Dra. SILVANIA NERIS NOSSA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. VALCEMIRO NOSSA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. AZIZ XAVIER BEIRUTH
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela vida e por abrir caminhos, oportunidades e conceder força extra para enfrentar os desafios, além de me proteger pelas rodovias perigosas durante os quase 61 mil quilômetros de deslocamento para cursar os créditos.

À minha amada esposa Érika, que soube compreender minhas ausências e a perda dos finais de semana no período de obtenção dos créditos e, principalmente, durante o fechamento deste trabalho, que me deixou um tanto distante.

À minha filha Luiza Valentina que, desde os três meses de vida, teve que dividir o pai com a FUCAPE. Minha pequena foi a inspiração para que eu não fraquejasse nos momentos de maiores dificuldades.

À minha filha Milena, cujo tempo lhe foi roubado devido à dissertação. Mesmo quando ela estava na barriga da mamãe, sei que fui um pouco ausente. Saiba que estive sempre em meus pensamentos.

À minha mãe, pelo amor, fé, força, confiança e por sempre me incentivar a continuar a busca pelo conhecimento e por acreditar na educação como uma fonte de transformação.

Aos meus irmãos, pela confiança.

À minha sogra, que foi muito importante, prestativa e bondosa, dando suporte e cuidando das minhas meninas em minhas ausências e sempre buscando, em suas orações, proteção e inteligência para que eu não esmorecesse diante das dificuldades.

Aos meus amigos e companheiros de mestrado: Lyss Paula, Klebe Antônio. Vocês foram fundamentais durante todo o processo.

Aos mestres da FUCAPE, que realmente fizeram a diferença. A excelência da instituição vem do brilhantismo de vocês.

Pessoas fortes sempre trazem também grandes fraquezas. Onde há picos, há vales. E ninguém é forte em diversas áreas.

(Peter Drucker)

RESUMO

Este trabalho investiga a relação entre bônus e gerenciamento de resultados contábeis, em companhias listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão, entre os anos de 2010 a 2018, totalizando 1555 observações. A hipótese desta pesquisa é de que as empresas que possuem um plano de bônus para remunerar seus executivos estão mais inclinadas à prática de gerenciamento de resultados do que as que não possuem. Este estudo se diferencia dos demais por investigar apenas um componente da remuneração variável. Os dados foram coletados em duas bases distintas: Economática® e manualmente, nos formulários de referência no site da [B]³. Estimou-se o gerenciamento de resultados por meio do modelo de Jones modificado. Os achados indicam uma relação linear entre bônus e as acumulações discricionárias. Estas evidências mostram que a adoção de um plano de bônus aumenta em 10% a possibilidade de gerenciamento de resultados. Adicionalmente, foram encontradas evidências de que empresas com elevada taxa de crescimento e maiores volumes de endividamento apresentam maiores níveis de gerenciamento. Por outro lado, o tamanho da firma e governança possui relação não linear com as acumulações discricionárias.

Palavras-Chaves: Remuneração Variável; Sistema de Bônus; Gerenciamento de Resultados

ABSTRACT

This paper investigates the relation between bonuses and earnings management, in companies listed in [B]³ Brasil Bolsa Balcão, between the years 2010 to 2018, totaling 1555 observations. The hypothesis of this research is that companies that have a bonus plan to remunerate their executives are more inclined to the practice of earnings management than those that do not have a bonus plan. This study differs from the others since it investigates only one component of variable remuneration. The data were collected in two different bases: Economática® and manually in the reference forms on the website of [B]³. Earnings management was estimated using the Modified Jones model. The findings indicate a linear relationship between bonuses and discretionary accumulations. This evidence shows that the adoption of a bonus plan increases the possibility of earnings management by 10%. Additionally, evidence was found that companies with high growth rates and higher debt volumes have higher levels of management. On the other hand, the size of the firm and governance has a non-linear relation with discretionary accumulations.

Keywords: Variable Remuneration; Bonus System; Results Management.

SUMÁRIO

Capítulo 1.....	8
1 INTRODUÇÃO	8
Capítulo 2.....	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA.....	12
2.2 BÔNUS E INCENTIVOS	13
2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	15
Capítulo 3.....	22
3 METODOLOGIA	22
3.1 MODELO PARA DETECTAR GERENCAMENTO DE RESULTADOS	23
3.2 VARIÁVEIS DA PESQUISA	26
Capítulo 4.....	34
4 RESULTADOS.....	34
Capítulo 5.....	45
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS.....	48

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

O crescimento das organizações, aliado às importantes mudanças ocorridas na contabilidade e no modelo corporativo nas últimas décadas, em que propriedade e controle são atribuídos a pessoas distintas, cria espaço para geração de conflito, por existirem interesses distintos entre o principal e o agente (Fama & Jensen, 1983). Para tentar mitigar esses conflitos e alinhar interesses, o principal, por meio de um contrato de remuneração, oferece um plano de incentivos, que pode ser na forma de bônus, para motivar o agente a tomar decisões que maximize os resultados do principal (Jensen & Meckling, 1976).

É importante salientar que, apesar desses bônus, o gestor pode utilizar estratégias para gerenciar resultados contábeis e escolher propostas que sejam mais vantajosas para aumentar seus resultados pessoais.

Foram encontrados estudos, nos Estados Unidos, com resultados que indicam a existência de relação entre sistema de bônus e gerenciamento de resultados (Healy, 1985; Holthausen, Larcker, & Sloan, 1995). No cenário internacional, esse tema é bastante discutido; todavia, no Brasil, essa área necessita de mais pesquisas. Apesar de existirem alguns estudos sobre a temática “gerenciamento de resultados e remuneração variável”, o presente estudo traz novos insights, para compreendermos de que forma a prática de *earnings management* pode estar associada à remuneração variável.

As publicações brasileiras sobre a temática testam a relação entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável. No entanto, este estudo aprofunda a discussão ao relacionar apenas o bônus (um dos componentes da

remuneração variável) com o gerenciamento de resultados. Dentre os trabalhos nacionais que estudam a relação da remuneração variável com o gerenciamento de resultados, temos os de Panucci Filhøe Carmona(2016), Hoff e Vicente (2016), Moura, Cella e Silva(2017) e Vassoler(2010).

Este estudo se diferenciará dos estudos americanos – tanto na modelagem utilizada como no ambiente jurídico e contábil – no que diz respeito à maneira como os países tomam suas decisões jurídicas, no que tange à forma de elaboração das demonstrações financeiras (La Porta, Silanes, Shleifer & Vishny, 1998). O Brasil é um país de ambiente *Code Law*; já os Estados Unidos são de ambiente *Common Law*. Ainda, os ambientes jurídico do Brasil e dos Estados Unidos se diferenciam no que concerne ao ambiente contábil, pois, no Brasil, é utilizado o modelo *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e, nos Estados Unidos, é utilizado modelo próprio: o *United States Generally Accepted Accounting Principles* (USGAAP) (Carmo, Ribeiro, & Carvalho, 2011; La Porta *et al.*, 1998).

De acordo com La Porta *et al.* (1998), no sistema *Code Law* (que é o caso do Brasil), a contabilidade é elaborada conforme previsão legal. Além disso, é caracterizada por uma orientação legalista, com evidenciação somente do que a lei determina, voltada para fornecer informação principalmente para atender ao fisco (Carmo *et al.*, 2011).

Conforme La Porta *et al.* (1998) e Carmo *et al.* (2011), no sistema *Common Law* (como exemplo, os Estados Unidos), os procedimentos contábeis têm embasamento em normas e diretrizes com foco específico na metodologia de levantamento das demonstrações contábeis. Ademais, a contabilidade é caracterizada por uma orientação de visão justa, transparente e de evidenciação total, voltada para atender as necessidades dos acionistas externos.

O fato do ambiente *Common Law* ser mais flexível pode oferecer incentivos para as empresas gerenciarem os seus resultados. Portanto, pode-se intuir que, em países com ambiente *Code Law*, onde não é permitida a discricionariedade, a possibilidade de gerenciamento de resultados é mais remota (Barth, Beaver, & Landsman, 2001).

Healy (1985) encontrou, no mercado americano, evidências de que alterações ou adoção de regime de bônus estão associadas às mudanças na contabilidade, com resultados que sugerem a existência de gerenciamento de resultados por parte dos executivos. Assim, executivos recompensados por bônus baseados em desempenho optam por escolher os procedimentos contábeis que aumentam sua remuneração.

Considerando as evidências de manipulação encontradas em estudos americanos, bem como a existência de ambientes jurídicos e modelos contábeis distintos entre Brasil e Estados Unidos, e considerando também que o ambiente e o modelo adotados podem afetar as escolhas contábeis do CEO, questiona-se: será que, no Brasil, as empresas que adotam um plano de bônus para remunerar seus executivos oferecem mais incentivos para a ocorrência de gerenciamento de resultados do que as empresas que não adotam?

Nesse sentido, este estudo objetiva investigar se existe relação entre a adoção de um plano de bônus e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. Para identificar se ocorre esta relação, recorreu-se às informações das empresas listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão, no período de 2010 a 2018.

Para tanto, desenvolveu-se o estudo em duas etapas. Na primeira, estimou-se o gerenciamento de resultados, tendo como base o modelo econométrico de

Jones modificado por Dechow *et al.*(1995). Foram utilizadas, como *proxy*, as acumulações discricionárias. Para a segunda etapa, foi rodada uma regressão *Tobit*, utilizando como variável dependente os resíduos da regressão obtidos na primeira etapa, relacionando-os com plano de bônus.

Os resultados encontrados indicam que as empresas que possuem plano de bônus, como forma de remunerar executivos, apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados do que as que não possuem. Além disso, foram encontradas evidências de que firmas com maiores taxas de crescimento –bem como as mais endividadas– possuem maiores níveis de *accruals*, na mesma direção dos resultados encontrados por Dechow *et al.* (1995) e Dechow e Skinner(2000).

Uma das implicações deste estudo é mostrar aos acionistas a necessidade de adotar mecanismos que inibem o gerenciamento. Além disso, esses achados podem subsidiar as discussões das partes interessadas, no sentido de desenvolver controles que monitorem as decisões do CEO, evitando assimetria informacional entre o agente e a firma.

A relevância deste estudo se dá pelo fato de que ele contribui com o mercado, ao mostrar que, nas empresas e no período estudado, o gerenciamento de resultados é influenciado pela adoção de um plano de bônus. Assim, os participantes envolvidos com o mercado podem buscar mecanismos de controles para mitigar as práticas de gerenciamento incentivadas por meio da adoção de plano de bônus.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência baseia-se na análise das relações entre os integrantes de um sistema, no qual propriedade e controle são atribuídos a pessoas distintas, podendo resultar em interesses conflitantes entre os indivíduos (Mitnick, 1973).

Para Fama e Jensen (1983), a teoria da agência trabalha com conceitos focados na análise das relações entre os envolvidos no sistema, em que a propriedade e a gestão do capital estão com pessoas distintas. Isso cria espaço para a geração de conflitos, que são resultantes da existência de interesses distintos dos envolvidos.

Relação de agência é um contrato que sustenta uma negociação entre duas ou mais pessoas, sendo que, de um lado, está o principal, que emprega outra pessoa (o agente) para realizar, em seu favor, algum serviço ou trabalho envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão (Jensen & Meckling, 1976).

Conforme Eisenhardt (1989), na teoria da agência, o principal e o agente estão envolvidos em comportamento de cooperação, todavia, com diferentes metas e atitudes relacionadas aos rumos da organização. Há razões para crer que o agente não tomará decisões ótimas do ponto de vista do principal, podendo inclusive ocorrer divergência entre as decisões de ambos, dado o fato que possuem objetivos diferentes (Jensen & Meckling, 1976).

Considerando que tanto o principal quanto o agente almejam a maximização de seus resultados individuais, existe uma boa razão para acreditar que o agente não irá atuar conforme os interesses do principal. Nesse sentido, surge o conflito de

agência (Fama & Jensen, 1983).

Conflito de agência é a divergência de interesses entre o agente e o principal, e envolve problemas de assimetria de informações entre eles (Jensen & Meckling, 1976). O foco da teoria da agência é o relacionamento entre o agente e o principal; dessa forma, o principal, por meio de contrato de remuneração, estabelece um sistema de incentivo que motive o agente a agir de acordo com o interesse do primeiro. Entretanto, existe uma dificuldade de monitorar os esforços dos agentes; para isso, são criados e inseridos sistemas de incentivos que são atrelados ao desempenho (Jensen & Meckling, 1976).

O contrato de remuneração dos executivos não é apenas um instrumento potencial para abordar o problema da agência, mas é também parte do próprio problema de agência. Esses contratos podem alinhar as preferências dos agentes com as do principal, pois os benefícios para ambos dependem das mesmas ações, e, portanto, os conflitos de interesses próprios entre principal e agente são reduzidos (Eisenhardt, 1989; Heimann, Mullet, & Bonnefon, 2015).

Ross (1973) e Heimann *et al.* (2015) afirmam que o principal, com a intenção de mitigar os interesses conflitantes e possibilitar o alinhamento de interesses, normalmente oferece, ao agente, bônus e incentivos apropriados para que ele faça escolhas que contribuam para maximizar tanto o seu próprio bem-estar como o do principal (Bebchuk & Fried, 2003).

2.2 BÔNUS E INCENTIVOS

Segundo Murphy (1999), Bebchuk e Fried (2003) e Heimann *et al.* (2015), é prática comum o fato de as empresas oferecerem um plano de bônus anual, remunerando executivos e pagando anualmente, com base no desempenho do

período. Como consequência disso, os gerentes podem usar seu poder discricionário para escolher opções que lhes tragam benefícios pessoais e financeiros (Shleifer & Vishny, 1997). Existem alguns incentivos que podem levar os gerentes a escolher opções que lhes tragam maiores benefícios, que são aqueles vinculados ao mercado de capitais com enfoque na suavização de lucros. Há também os incentivos por motivações contratuais entre o gestor e a firma, que estabelecem compensações e bônus para os executivos atingirem metas (Healy & Wahlen, 1999).

As práticas de remuneração, bem como os critérios que as organizações utilizam para avaliar e pagar bônus, e os incentivos pelo desempenho de seus executivos têm sido alvos de críticas por parte de sindicatos e da comunidade de investimentos dos Estados Unidos. Isso porque os níveis excessivos de remuneração paga aos executivos americanos podem afetar diretamente os incentivos aos trabalhadores, em detrimento de aumentar o valor do acionista (Indjejikian, 1999).

Murphy (1999), Bonner e Sprinkle(2002) eHeiman(2015) afirmam que os contratos de remuneração e compensação por desempenho normalmente contêm quatro componentes básicos: um salário-base, um **bônus** anual ligado ao desempenho de contabilidade, opções de ações e outros planos de incentivo de longo prazo, incluindo planos performance.

A remuneração dos altos executivos pode se dar por meio de recebimento de bônus, e eles possuem, por conta disso, incentivos para a manipulação das informações contábeis. Esses incentivos “são originados da regulamentação, contratos de dívidas, remuneração dos altos executivos, e emissão e negociação de títulos mobiliários” (Paulo, 2007, p.50).

Healy (1985), Healy e Wahlen (1999) e Indjejikian (1999), em estudos sobre bônus e os efeitos deste tipo de remuneração na contabilidade das organizações, encontraram evidências de que o bônus gera incentivos para que os gestores manipulem as informações contábeis, com o intuito de apresentar resultados que estejam alinhados com suas necessidades.

Essa manipulação pode impactar diretamente no resultado da organização, provocando efeito de redução, manutenção ou aumento do resultado apurado pela empresa. Essa manipulação pode ser definida como gerenciamento de resultados (Martinez, 2001; Paulo, 2007).

Para Schipper (1986), gerenciamento de resultados é uma intervenção direta e proposital nas informações financeiras, com a finalidade de obter algum tipo de vantagem pessoal. Além disso, esse gerenciamento pode estar associado aos bônus pagos aos gestores.

Considerando que o agente se esforce para receber bônus, pode-se dizer que a adoção de um sistema de bônus motiva os agentes a exercerem maior esforço e a fazerem escolhas que maximizem o seu resultado. Logo, o pagamento de bônus baseado no desempenho tende a melhorar o resultado dos agentes (Bonner & Sprinkle, 2002; Libby & Lipe, 1992).

2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Segundo a *Comissão de Valores Mobiliários*, o gerenciamento de resultado é um julgamento arbitrário na divulgação de resultados, com o propósito de manipular os números apresentados, sem violar os limites estabelecidos pela legislação contábil e fiscal. Assim, os gestores se utilizam de brechas e flexibilidades existentes dentro das normas legais para reportar resultados que não traduzam com fidelidade

a real situação econômico-financeira da empresa, a fim de obterem algum benefício com essa informação distorcida.

Para Healy e Wahlen (1999) e Martinez (2013), ocorre a prática de gerenciamento de resultados, na medida em que os gestores interferem no relatório financeiro, com intenção de manipular o desempenho econômico da organização, ou para influenciar a remuneração que é paga por meio de bônus contratuais que dependem dos resultados contábeis alcançados pela organização. Essa intervenção proposital no processo de evidenciação externa de informações contábeis é realizada com a intenção de obter algum ganho privado (Dechow & Skinner, 2000; Healy, 1985; Schipper, 1986).

Pode ocorrer intervenção na contabilidade da firma de várias formas: por meio da mudança de procedimentos contábeis, de alteração no fluxo de caixa, acelerando ou retardando recebimento de vendas, ou também por ajustes contábeis discricionários referentes ao regime de competência, tais como aumento ou redução na constituição da provisão para crédito de liquidação duvidosa ou mesmo o reconhecimento antecipado de receitas (Dechow *et al.*, 1995).

Dechow *et al.* (1995) e Martinez e Cardoso (2009) entendem que o gerenciamento de resultados se materializa por meio de escolhas de práticas contábeis ou de decisões operacionais, classificando-o em dois tipos principais, que são: gerenciamento por *accruals* e por decisões operacionais. Em ambos os casos, tem-se o intuito de construir relatórios e apresentar valores contábeis diferentes dos que seriam elaborados e apresentados, caso não houvesse a adoção de prática de alteração dos dados (Martinez, 2008).

Accruals podem ser entendidos como a diferença entre o resultado líquido e o fluxo de caixa operacional, ou seja, são as receitas e despesas apuradas pelo

regime de competência, independentemente de seu recebimento ou pagamento (Camara & Galdi, 2013). Portanto, podem ser enquadradas como *accruals* todas as contas de resultado que são utilizadas para apurar o valor do lucro, mas que necessariamente não provocam movimentação no disponível da organização (Martinez, 2008).

De Angelo (1986), Healy (1985) e Martinez (2008) classificam os *accrual* sem dois tipos, sendo eles discricionários e não discricionários. Os discricionários teriam como objetivo principal gerenciar resultado apurado pela firma, e os não discricionários estariam diretamente ligados às atividades normais da empresa (Coelho & Lopes, 2007).

De acordo com Martinez (2008), as discussões sobre gerenciamento de resultados têm crescido, o que culminou com o aumento no volume de publicações sobre o tema. À vista disso, existem vários achados científicos que versam sobre a prática de gerenciamento de resultados, tanto no Brasil quanto no mundo. Dentre estes estudos, podemos citar alguns estudos no Brasil, iniciando pelos achados de Martinez (2008), que trouxeram evidências de que as companhias do Brasil gerenciam os seus resultados para estimular o mercado de capitais.

Segundo Martinez (2008), dividem-se em três os incentivos para a prática do gerenciamento dos resultados contábeis. Eles ocorrem no sentido de evitar reportar pequenos prejuízos; sustentar o desempenho recente e piorar o resultado corrente para melhorar resultados futuros.

- a) *target earnings* – a firma evita reportar pequenos prejuízos. Nesta modalidade, a firma procura gerenciar para melhorar ou piorar os resultados (Martinez, 2001);
- b) *income smoothing* – a firma busca sustentar o desempenho recente, ou

seja, gerenciar com vistas a reduzir a variabilidade dos resultados. Esta forma de incentivo para o gerenciamento objetiva manter os resultados em determinados níveis, evitando reportar resultados com variação excessiva, tendo em vista que investidores avessos ao risco dão preferência para lucros estáveis, pois resultados que oscilam muito podem indicar maior risco(Martinez, 2001; Scott, 2003);

- c) *take a bath* ou *big bath* – consiste em piorar o resultado corrente para melhorar resultados futuros. Este tipo de gerenciamento ocorre na medida em que a firma identifica que não conseguirá gerenciar o resultado para melhorá-lo; assim, optam por piorá-lo ainda mais, com vistas a ter melhores resultados no futuro. (Dechow & Dichev, 2002; Healy, 1985; Martinez, 2001; Scott, 2003).

Ferreira, Costae Martinez(2012) investigaram, nas empresas brasileiras listadas na bolsa, se existe relação entre *book-tax differences* (BTD) e o gerenciamento de resultados. Encontraram evidências de que, quanto maior for o BTD, maior será o nível de gerenciamento de resultados. Já Azevedo e Costa (2012)procuraram, nas empresas abertas brasileiras, evidências que indicassem se a troca de firmas de auditoria impacta no gerenciamento de resultados. Encontraram evidências que não permitem afirmar que ocorra redução no nível de gerenciamento de resultados com a troca de firma.

Câmara e Galdi (2013) investigaram, nas instituições financeiras brasileiras, se a realização de operações de securitização exerce influência sobre o gerenciamento de resultados. Os resultados encontrados dão conta de que os gestores se aproveitam da alta discricionariedade das operações de securitização para gerenciar o resultado das instituições.

Quando se reporta ao cenário internacional, há achados sobre gerenciamento de resultados. Entre eles, há o estudo de Healy (1985), que encontrou evidências de que bônus influencia no gerenciamento de resultados. Temos também Dechow *et al.* (1995), que estudaram uma nova abordagem para testar o gerenciamento de resultados baseado em competência. Hunton, Libby e Mazza (2006) estudaram a relação entre a transparência nos relatórios financeiros e o gerenciamento de resultados. Já Stubben (2010) analisou as receitas discricionárias como medida de gerenciamento de resultados.

Além dos achados sobre gerenciamento de resultados relatados neste estudo, existem evidências de que os gestores das empresas que adotam um sistema de bônus gerenciam resultados por meio de acumulações discricionárias (*accruals*), com os intuitos de bater metas e receber bônus (Bartov & Mohanram, 2011; Healy, 1985; Healy & Wahlen, 1999; Tahir, Ibrahim, & Nurullah, 2019).

Os executivos promovem o gerenciamento de resultados, com aumento de renda, por meio das acumulações discricionárias, quando os ganhos da empresa se aproximam dos níveis mínimos de bônus estabelecidos. Promovem gerenciamento de ganhos, com redução de renda, quando os ganhos se aproximam dos níveis máximos estabelecidos (Tahir *et al.*, 2019).

Panucci Filho e Carmona (2016) investigaram, nas empresas brasileiras de capital aberto, a relação entre os sistemas de recompensas dos executivos e o gerenciamento de resultados, encontrando evidências de que os executivos gerenciam em favor das recompensas. Hoff e Vicente (2016), após estudo sobre remuneração variável e gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras listadas, encontraram evidências de que este formato de remuneração oferece incentivos para a prática de gerenciamento de resultados.

Healy (1985), em seu estudo sobre o efeito do sistema de bônus sobre as decisões, afirma que incentivos afetam o comportamento dos executivos. Nesse estudo, chegou à conclusão de que existe um número significativo de alterações voluntárias em procedimentos contábeis (gerenciamento de resultados), com maior incidência em empresas que têm sistema de bônus.

Sistema de bônus e incentivos estão positivamente associados ao gerenciamento de resultados, pois, ao mesmo tempo em que as empresas implementam um sistema de bônus/incentivos, por metas atingidas, também abrem caminho para que o CEO gerencie resultados para atingir essas metas e receber estes bônus (Adut, Holder, & Robin, 2013; Burgstahler & Dichev, 1997; Gaver, Gaver, & Austin, 1995; Healy, 1985; Lee & Hwang, 2019; Park, 2019; Uygur, 2013). Nesse sentido, o presente estudo levanta a seguinte hipótese:

H1: Empresas que possuem sistema de bônus têm mais incentivos para gerenciar resultados, comparadas com as que não possuem.

A importância da hipótese se dá pelo fato de buscar identificar se existe diferença no nível de gerenciamento de resultados entre empresas que possuem e as que não possuem sistema de bônus. Para Biddle (1980) e Healy (1985), a implementação de sistema de bônus, como forma de remuneração do CEO, provoca um acréscimo na remuneração do agente. Nesse sentido, há motivos para que este aumente seus esforços, com intuito de receber bônus e melhorar seus resultados pessoais.

Logo, a adoção de um sistema de bônus está diretamente relacionada com o atingimento das metas. Portanto, bônus afeta o comportamento dos gestores da

organização, e isso se reflete diretamente nos resultados a serem alcançados (Banker, Lee, & Potter, 1996; Bonner & Sprinkle, 2002; Healy, 1985; Indjejikian, 1999).

Os executivos remunerados por bônus gerenciam resultados no sentido de aumentar a renda (gerenciar para cima), ou para reduzir a renda (gerenciar para baixo). Dependendo de sua motivação e interesse, eles podem promover diferentes tipos de intervenção proposital nos resultados da firma (Tahiret *al.*, 2019).

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

No que se refere à tipologia do estudo, trata-se de uma pesquisa empírica que se utiliza de dados secundários das empresas listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão.

A base de dados da pesquisa foi construída a partir de dados da Economática® e compreende as companhias abertas brasileiras listadas na[B]³, no período de 2010 a 2018. Para coletar os dados financeiros utilizados para construir as variáveis de controle e estimar Jones modificado por Dechow *et al.*(1995), utilizou-se como fonte a plataforma de dados Economática®. Para calcular a variável de interesses relativos à remuneração, foram buscadas informações disponíveis no site da [B]³ Brasil Bolsa Balcão, especificamente nos itens 13.1 e 13.3 do formulário de referência de cada uma das empresas pesquisadas.

Escolheu-se esse período tendo como base a instrução n ° 480, de 7 de dezembro de 2009, da Comissão de Valores Mobiliários, que regulamentou para o exercício seguinte a obrigatoriedade de publicação, em formulário de referência, das informações inerentes à remuneração variável dos gestores das organizações. Foram excluídas da amostra as observações das empresas que não possuíam os dados necessários para pesquisa. Foram excluídas, também, companhias classificadas na categoria “B”, por não divulgarem informações sobre sistema de bônus, conforme previsto na instrução normativa 480/09 da Comissão de Valores Mobiliários, e também as empresas classificadas no setor financeiro¹, por possuírem normas contábeis específicas (Lopes & Tukamoto, 2007).

¹ Classificação conforme critérios do Economática®

Os dados foram estruturados em painel. Após todas as exclusões e tratamento, foi obtida a amostra, com 1555 observações.

3.1 MODELO PARA DETECTAR GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Segundo Martinez (2013), além do modelo de Healy (1985), existem alguns modelos para estimar o gerenciamento de resultados, tais como o de DeAngelo (1986), o de McNichols e Wilson(1988), o modelo de Jones modificado por Dechow *et al.* (1995) eo modelo de Kang e Sivaramakrishnan(1995). Neste estudo, utilizou-se o modelo de Jones modificado por Dechow *et al.* (1995).

Optou-se pelo uso desse modelo, tendo em vista que ele éo mais utilizado no Brasil em pesquisas desta natureza, além de apresentar suporte na literatura sobre sua capacidade em estimar indícios de acumulações discricionárias (Martinez, 2013). Após comparar cinco modelos mais usados na estimação de acumulações discricionárias, chegou-se à conclusão de que a versão modificada do Modelo de Jones oferece os melhores resultados (Dechow *et al.*, 1995).

Para investigar a relação existente entre bônus e gerenciamento de resultados, foi necessário estimar o gerenciamento de resultados que é a variável dependente do estudo, que tem como proxy os *accruals* discricionários. O estudo em tela foi realizado em quatro etapas. Três delas tiveram como objetivo estimar o gerenciamento de resultados; a última etapa consistiu em uma regressão (Equação 4), que estima a relação entre bônus e gerenciamento de resultados, tendo gerenciamento como variável dependente.

Na primeira etapa, estimou-se o montante de *accruals* não discricionários (NDA), usando o Modelo de Jones modificado por Dechow *et al.*(1995).Esse modelo separa a parte não discricionária, e os *accruals* discricionários são os resíduos da

regressão. A Equação (1) detalha a estimação dos *accruals* não discricionários.

$$NDA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta \left(\frac{\Delta Receita_{it} - \Delta Receita_{it}}{A_{it-1}} \right) + \gamma \left(\frac{At.Imob_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \text{Equação (1)}$$

Onde:

NDA_{it} : *Accruals* não discricionários da firma i no período t .

A_{it-1} : Total de ativos da empresa i do período t ;

$\Delta Receita_{it}$: Variação da receita líquida da firma i do período $t - 1$ para o período t ;

$\Delta C. Receber_{it}$: Variação das contas a receber (clientes) da firma i do período $t - 1$ para o período t ;

$At.Imob_{it}$: imobilizado e intangível da firma i no período $t - 1$;

α, β, γ são os coeficientes estimados na regressão;

ε_{it} : resíduos da regressão da empresa i no período t .

O ponto de partida para apuração dos *accruals* discricionários consiste em estimar os *accruals* não discricionários, conforme demonstrado na Equação (1). Após essa etapa, os *accruals* totais são estimados por meio da Equação (2).

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta \left(\frac{\Delta Receita_{it}}{A_{it-1}} \right) + \gamma \left(\frac{At.Imob_{it}}{A_{it-1}} \right) \text{Equação (2)}$$

Onde:

TA_{it} : *Accruals* totais da firma i no período t ;

A_{it-1} : Total de ativos da empresa i do período t ;

$\Delta Receita_{it}$: Variação da receita líquida da firma i do período $t - 1$ para o período t ;

$At.Imob_{it}$: imobilizado e intangível da firma i no período $t - 1$;

α, β, γ são os coeficientes estimados na regressão;

A terceira etapa consiste em calcular os *accruals* discricionários, sendo apurados pela diferença entre *accruals* totais e *accruals* não discricionários, conforme Equação (3).

$$AD_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \text{ Equação (3)}$$

Onde:

AD_{it} : *Accruals* discricionários da firma i no período t ;

TA_{it} : *Accruals* Totais da firma i no período t ;

NDA_{it} : *Accruals* não discricionários da firma i no período t .

Cabe informar que os *accruals* discricionários (AD_{it}) são a *proxy* do gerenciamento de resultados e, portanto, a variável dependente deste estudo, doravante denominada gerenciamento de resultados ($Jones_Mod_{it}$). É importante observar que, neste estudo, para gerar a regressão, tal como fizeram Huguet e Gandía (2016), os indicadores de gerenciamento foram colocados em módulo, ou seja, em valores absolutos, pois quanto mais distante de zero, maior o gerenciamento de resultados. Nosso intuito é apenas captar a variação, não importando se o gerenciamento foi para aumentar ou para reduzir resultados.

Estimado o gerenciamento de resultados, partiu-se para a quarta etapa do estudo, em que foi testada a relação do gerenciamento de resultados apurados nas três primeiras etapas, com o sistema de bônus dos executivos. O modelo empírico proposto é escrito e apresentado na Equação (4) a seguir:

$$\begin{aligned}
Jones_Mod_{it} = & \beta_0 + \beta_1(T_{bônus_{it}}) + \beta_2(ROA_{it}) + \beta_3(Tam_{firm_{it}}) + \beta_4(Cresc_{it}) + \\
& \beta_5(Dívida_{it}) + \beta_6(Aud_{big4_{it}}) + \beta_7(Gov_NM_{it}) + \beta_8(Lucro_{maior_{it}}) + \\
& \beta_9(Desemp_{anormal_{it}}) + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

Equação (4)

Onde:

$Jones_Mod_{it}$: Gerenciamento de resultados da firma i no período t ;

$T_{bônus_{it}}$: Se a firma i possui sistema de bônus no período t ;

ROA_{it} : Performance da firma i no período t ;

$Tam_{firm_{it}}$: Tamanho da firma i no período t ;

$Cresc_{it}$: Crescimento da firma i no período t ;

$Dívida_{it}$: Dívida da firma i no período t ;

$Aud_{big4_{it}}$: Se a firma i é auditada por Big4 no período t ;

Gov_NM_{it} : Se a firma i aderiu ao Novo Mercado no período t ;

$Lucro_{maior_{it}}$: Se a firma i teve no período t lucro maior do que no período $t - 1$;

$Desemp_{anormal_{it}}$: Indica se a firma i teve no período t uma variação de desempenho que está no tercil superior, indicando que o desempenho da firma em t foi muito maior do que o desempenho das demais firmas analisadas. O desempenho foi apurado da divisão da variação no lucro pelo ativo médio da firma.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$: são os coeficientes estimados da regressão.

3.2 VARIÁVEIS DA PESQUISA

O modelo empírico proposto, construído com as variáveis dependente, independente e variáveis de controle, é apresentado na Equação (4).

A variável dependente do modelo é o gerenciamento de resultados, representado pela sigla (*Jones_Mod_{it}*). Ela foi obtida por meio dos resíduos estimados na regressão, detalhados na Equação (1).

Com relação à variável independente, destaca-se que ela visa a identificar a relação entre bônus e gerenciamento de resultados, bem como as variáveis de controles que foram inseridas com o intuito de mitigar heterogeneidade da amostra. Elas estão sintetizadas na Tabela 1.

TABELA 1: SÍNTESE DAS VARIÁVEIS EXPLICATIVAS E CONTROLES

Variável	Detalhamento	Descrição	Fonte	Relação esperada com o $Ger_{res_{it}}$
Independente				
$T_{bônus_{it}}$	Tem Bônus	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma possui sistema de bônus, e (0) se não.	(Healy, 1985)	(+)
Controles				
ROA_{it}	Performance da Firma (ROA)	É calculado por meio da rentabilidade do Ativo, apurado pela Equação: $\frac{Lucro\ Líquido_t}{Total\ do\ ativo_t}$	(Bowen, Rajgopal & Venkatachalam, 2008; Dechow, Ge & Scharand, 2010; Dechow & Dichev, 2002)	(-)
$Tam_{firma_{it}}$	Tamanho da Firma	Logaritmo natural do Ativo Total da firma	(Bowen <i>et al.</i> , 2008; Costa, Matte & Monte-Mor, 2018; Gu, Lee & Rosett, 2005)	(-)
$Cresc_{it}$	Crescimento	A variável apresenta a variação no crescimento da firma mensurada pela variação no ativo. $\frac{Total\ do\ ativo_t - Total\ do\ ativo_{t-1}}{Total\ do\ ativo_{t-1}}$	(Dechow <i>et al.</i> , 2010; Gu <i>et al.</i> , 2005; Hochberg, 2012)	(+)
$Dívida_{it}$	Dívida	Razão total de dívida sobre o PL $\frac{Total\ dívida}{Patrimônio\ Líquido}$	(Costa <i>et al.</i> , 2018; Dechow <i>et al.</i> , 2010; Ghosh & Moon, 2010)	(+)
$Aud_{big4_{it}}$	Auditoria	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma é auditada por Big4 e (0) se não.	(Becker, Defond & California, 1998; Hochberg, 2012; Myers, Myers & Omer, 2003)	(-)
Gov_NM_{it}	Governança Novo Mercado	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma aderiu ao segmento de governança Novo Mercado e (0) se não.	Dechow & Skinner, 2000; Hochberg, 2012; Jiang, Lee & Anandarajan, 2008)	(-)
$Luc_{maior_{it}}$	Lucro Maior	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma tem $Lucro_t$ maior que $Lucro_{t-1}$ e (0) se não.	Healy (1985)	(-)
$Desemp_{anormal_{it}}$	Desempenho Anormal	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma teve desempenho anormal (0) se não. $\frac{Lucro_{deflac_t} - Lucro_{deflac_{t-1}}}{Ativo_t + ativo_{t-1}}$	Healy (1985)	(-)

Fonte: Elaborada pelo autor conforme dados da pesquisa

Por meio de busca em literatura nacional e internacional, foram identificadas as variáveis que influenciam a variável dependente, e, portanto, foram inseridas no modelo como variáveis de controle.

- (ROA_{it}), que representa a performance da firma;

Dechow *et al.* (2010) encontraram evidências de que empresas com fraco retorno de seus ativos (performance) possuem maiores incentivos para prática de gerenciamento de resultados. Na mesma linha, Bowen *et al.* (2008) e Isidro e Gonçalves (2011), em seus achados, encontraram associação inversa entre performance da firma e gerenciamento de resultados, chegando à conclusão de que firma com maior performance tem menos incentivo para prática de gerenciamento de resultados. Nesse sentido, espera-se que essa variável tenha coeficiente negativo.

- Tamanho da firma ($Tam_{firma_{it}}$)

A variável Tamanho é calculada por meio do logaritmo natural do Ativo Total da firma e apresenta efeito negativo em relação ao gerenciamento de resultados (Bowen *et al.*, 2008; Nardi & Nakao, 2009). As evidências são várias a respeito de estudos que testam a relação entre tamanho da firma e gerenciamento de resultados. Segundo Gu *et al.* (2005), a menor variabilidade dos *accruals* ocorre nas empresas maiores; portanto, estas possuem menor incentivo para gerenciamento de resultados (Costa *et al.*, 2018; Richardson, 2000). Posto isto, a expectativa é de uma relação negativa entre essa variável e o gerenciamento de resultados.

- Crescimento ($Cresc_{it}$)

Para esta pesquisa, foi construída a variável ($Cresc_{it}$), que foi obtida pela variação do ativo total entre o período atual e o anterior, escalado pelo ativo total do período anterior. Empresas com altas taxas de crescimento possuem incentivos para

as acumulações discricionárias, ou seja, estão inclinadas a terem maiores níveis, bem como maior margem para a prática de gerenciamento de resultados (Dechow *et al.*, 2010; Gu *et al.*, 2005; Hochberg, 2012).

Após o teste do crescimento como variável de controle para prática de gerenciamento de resultados, identificou-se uma relação positiva do crescimento da firma com o gerenciamento de resultados, o que possibilita intuir que, quanto maior o crescimento da firma, maiores serão as possibilidades de gerenciar ganhos (Dechow *et al.*, 2010). Nesse sentido, espera-se uma relação positiva entre esta variável e os *accruals* (Dechow *et al.*, 2010; Gu *et al.*, 2005; Hochberg, 2012).

- Dívida ($Dívida_{it}$)

Apurados pela razão total de dívida sobre o Patrimônio Líquido (PL), e à medida que aumenta o endividamento, os *accruals* tendem a aumentar. Nesse sentido, é possível intuir que dívida possui relação significativa e positiva com as acumulações discricionárias (Coelho & Lopes, 2007). Empresas mais endividadas apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados (Schipper, 1986). Isso ocorre em virtude de motivos contratuais, no sentido de evitar violação do contrato da dívida, bem como devido à necessidade de celebrar novos contratos de crédito (Nardi & Nakao, 2009).

Ao pegar recursos emprestados, as empresas submetem-se a cláusulas contratuais, à medida que a maioria das instituições utilizam a relação entre a dívida e resultado apurado pela empresa como garantia de capacidade de pagamentos. Isso já fornece incentivos para prática de gerenciamento de resultados (Costa *et al.*, 2018)

Espera-se que a variável “dívida” apresente relação positiva com o

gerenciamento de resultados (Guet *et al.*, 2005).

- Auditoria ($Aud_{big4_{it}}$)

($Aud_{big4_{it}}$) é uma variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa tem suas demonstrações financeiras auditadas por uma *Big Four*, e 0 em caso contrário.

As grandes firmas de auditoria ofertam serviço de melhor qualidade, possuem maiores recursos, além de profissionais capacitados e grande interesse em preservar sua reputação no mercado (Leuz & Verrecchia, 2002). A maior qualidade de auditoria destas firmas ocorre em virtude da enorme capacidade de monitorar se os procedimentos contábeis foram realizados em conformidade com as normas contábeis vigente (Watts & Zimmerman, 2006). As maiores empresas que prestam este serviço e se destacam no mercado são conhecidas como *Big Four*; são elas: Pricewaterhous e Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young (Silva, Plestsc, Vargas, Fasolin, & Klan, 2014).

Segundo Myers *et al.* (2003), empresas *Big Four* tendem a ser mais conservadoras, e isso inibe a prática de gerenciamento de resultados. É função da auditoria coibir ou mitigar esta prática (Almeida & Almeida, 2009; Hochberg, 2012; Martinez & Reis, 2010).

Espera-se uma relação negativa entre esta variável e o gerenciamento de resultado.

- Governança Corporativa (Gov_NM_{it})

A variável de controle Gov_NM_{it} é uma *dummy* que assume valor 1 para firmas listadas e que aderiram ao segmento de governança corporativa Novo Mercado e 0 em caso contrário. Neste segmento, estão as organizações que possuem as

melhores práticas de governança e, portanto, segundo a CVM, apresentam maior transparência.

Bowen *et al.*(2008) encontraram evidências de que a fraca governança corporativa aumenta o nível de gerenciamento de resultado. A governança corporativa restringe a tendência da administração de gerenciar os resultados; portanto, ocorre aumento na confiança sobre as informações presentes nas demonstrações financeiras (Bekiris & Doukakis, 2011). Martinez (2001) encontrou evidências de que governança eficiente minimiza o risco de gerenciamento de resultados. A partir das evidências apresentadas, espera-se uma relação negativa para esta variável.

- Lucro maior($Luc_{maior_{it}}$)

Esta variável de controle é uma *dummy* que assume valor (1) se a firma tem $Lucro_t$ maior que $Lucro_{t-1}$ e (0) se não.

A expectativa dos gestores e do mercado é de que as empresas tenham lucros persistentes e que estes aumentem a cada período. Essas empresas são vistas como propensas ao crescimento persistente, portanto, há indícios de que, para elas, existam incentivos no sentido de tentar evitar a queda do resultado, manter o desempenho recente e reportar lucros persistentes (Martinez, 2001). Os gestores possuem incentivos para gerenciar resultados, diante expectativa do mercado de que as empresas devam apresentar lucros persistentes (Burgstahler & Dichev, 1997; Dechow & Skinner, 2000).

Nesse sentido, há forte tendência de que o $Lucro_t$ seja maior do que o $Lucro_{t-1}$, portanto, espera-se que a relação entre esta variável e o gerenciamento de resultados seja positiva.

- Desempenho Anormal ($Desemp_{anormal_{it}}$)

O desempenho é calculado pela variação do lucro deflacionado, dividido pela variação do ativo médio. A utilização do lucro deflacionado em detrimento do lucro do período se dá porque, como este estudo trabalha com valores nominais, é interessante deflacionar os lucros pelo IPCA e trabalhar com valores reais, em vez de nominais.

Calculado o desempenho, estratificou-se a amostra em três partes, denominadas “tercil”. A variável $Desemp_{anormal_{it}}$ é uma *dummy*, que assume valor (1) se a firma teve desempenho que está no terceiro tercil daquele ano, indicando desempenho bem superior (anormal) ao das demais empresas, e (0) se está com desempenho no primeiro ou segundo tercil.

Dechow *et al.* (1995) encontraram evidências de que empresas com fraco desempenho possuem maiores incentivos para prática de gerenciamento de resultados. Diante do exposto, como essa variável tende a capturar o desempenho anormal, que seriam as firmas com maiores desempenho, espera-se uma relação inversa entre esta variável e o gerenciamento de resultados.

Capítulo 4

4 RESULTADOS

Inicialmente, construiu-se a Tabela 2, com a estatística descritiva das variáveis utilizadas para se estimar Jones modificado.

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS PARA SE ESTIMAR JONES MODIFICADO

Variáveis	Observ.	Média	skewness	kurtosis	Variança	cv	min	p25	p50	p75	max
<i>Totaldo Ativo_{it}</i>	1555	1,08e+07	4,932622	30,95169	6,14e+14	2,304178	42504,1	895934	3058115	8742595	1,81e+08
<i>Dívida_{it}</i>	1555	3475771	4,70212	28,20301	6,54e+13	2,326553	0	141577,5	822059,5	2893156	5,70e+07
<i>Patrim. Liquido_{it}</i>	1555	3936591	5,484204	36,12828	1,03e+14	2,576965	2786	396096	1158692	2829123	7,68e+07
<i>Lucro liquido_{it}</i>	1555	303509,1	5,590714	42,24074	1,41e+12	3,919225	-2237870	362	64281	296699	9534969
<i>Lucro Deflacndo_{it}</i>	1555	409375,7	5,767644	44,40145	2,66e+12	3,98361	-3120527	461,1264	79357,02	396874,5	1,33e+07
<i>Cx equiv Caixa_{it}</i>	1555	831546,7	4,020192	21,20664	3,67e+12	2,303865	15	25002	152148	604338	1,25e+07
<i>Pass. Circulante_{it}</i>	1555	2314009	4,31087	23,55033	2,55e+13	2,181277	972	187068	639742	2058821	1,25e+07
<i>Ativo Circulante_{it}</i>	1555	3344731	4,149646	22,74008	4,80e+13	2,071796	1521	327238	978539	2908287	4,68e+07
<i>Contas a Receb_{it}</i>	1555	883502,3	3,474373	17,45498	2,32e+12	1,725692	300	90767	315825,5	977961	9657010
<i>Receita_{it}</i>	1555	5976273	4,460496	25,42	1,91e+14	2,312384	2667	428278,2	1465949	4599337	9,46e+07
<i>Total Emp. Finac_{it}</i>	1555	667088,7	3,581901	18,31408	1,44e+12	1,799984	0	44097	205531	749123	7821060
<i>Deprec. Amortiz_{it}</i>	1555	376534,9	5,291933	34,77595	1,01e+12	2,669707	0	13509	61669	251215	7654406
<i>Imobilizado_{it}</i>	1555	2788581	4,622811	28,19938	5,29e+13	2,608531	0	43247	272559	1413375	5,32e+07

Fonte: elaborado pelo autor com utilização do Stata.

Na Tabela3 é apresentada a estatística descritiva das variáveis do modelo contemplando medidas de dispersão e de posição

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO MODELO

Variáveis	Observações	Média	skewness	kurtosis	Variança	Cv	Min	p25	p50	p75	max
$Jones_Mod_{it}$	1555	0,0795525	3,628175	35,85559	0,0042112	0,8157325	0,0000394	0,0353657	0,0743326	0,1006951	0,934514
$T_{bonus_{it}}$	1555	0,6567534	-0,6603021	1,435999	0,2255681	0,7231636	0	0	1	1	1
ROA_{it}	1555	0,0341068	0,7564651	22,11582	0,0077975	2,589036	-0,5556332	-0,0012288	0,0323906	0,0744816	1,109644
Tam_{firma}	1555	14,91636	-0,1063456	2,852224	2,914556	0,114452	10,65736	13,78604	15,01778	16,02059	19,01517
$Cresc_{it}$	1555	0,0974611	17,22319	463,0654	0,1591825	4,093703	-0,7260202	-0,0169408	0,0544177	0,1388723	11,75141
$Dívida_{it}$	1555	1,672039	19,41891	442,6843	50,83135	4,264023	0	0,3027549	0,7527261	1,422708	188,6682
$Aud_{big4_{it}}$	1555	0,7007435	-0,8767386	1,768671	0,2098321	0,6536975	0	0	1	1	1
Gov_NM_{it}	1555	0,4491945	0,2042791	1,04173	0,2475722	1,107685	0	0	0	1	1
$Luc_{maior_{it}}$	1555	0,5322181	-0,1291407	1,016677	0,2491163	0,9378027	0	0	1	1	1
$Desemp_{anormal_{it}}$	1555	0,3320942	0,7130295	1,508411	0,2219451	1,418605	0	0	0	1	1

Notas: A Tabela apresenta estatísticas descritivas da amostra, totalizando 1555 observações de empresas listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão de 2010 a 2018. P25, P50, P75 são os percentis 25, 50, 75 respectivamente. Máx. é o valor máximo. $Jones_Mod_{it}$ é gerenciamento de resultados. $T_{bonus_{it}}$ é 1 para firma que possui sistema de bônus. ROA_{it} mensura a performance da firma. $Tam_{firma_{it}}$ mede o tamanho da firma, sendo logaritmo natural do total do ativo.

$Dívida_{it}$ mede a alavancagem da firma, sendo a razão entre total da dívida e o PL. $Cresc_{it}$ mede o crescimento da firma, sendo a variação do ativo. $Aud_{big4_{it}}$ é 1 se a firma é auditada por uma big four, (Deloitte, Ernst & Young, KPMG ou PricewaterhouseCoopers). Gov_NM_{it} é 1 para firmas que estão classificadas no segmento Novo Mercado. $Luc_{maior_{it}}$ é 1 se a firma tem $Lucro_t >$ do que $Lucro_{t-1}$. $Desemp_{anormal_{it}}$ é 1 se a firma teve desempenho no tercil superior (3º tercil).

Fonte: Elaborada pelo autor

Como é possível observar na Tabela 3, a variável dependente da pesquisa (Jones modificado) apresenta média 0,079, que é muito próxima de 0,080—encontrada nos estudos de Dechow(1994). Ao comparar as médias das variáveis de controles, ROA_{it} , com média 0,034 e $Tam_{firma_{it}}$, com tamanho médio 14,91, verifica-se uma similaridade com os achados de Costa *et al.* (2018), que encontraram médias de 0,037 e 14,63, respectivamente.

É possível verificar na Tabela 3, onde consta a estatística descritiva, que, em média, 70% das empresas da amostra são auditadas por *Big Four*. Esses resultados são muito próximos daqueles encontrados nos estudos de Costa *et al.* (2018) e de Santana, Bezerra, Teixeira e Cunha (2013).

TABELA 4: MATRIZ DE CORREÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	$Jones_Mod_{it}$	$T_{bônus_{it}}$	ROA_{it}	$Tam_{firma_{it}}$	$Cresc_{it}$	$Dívida_{it}$	$Aud_{big4_{it}}$	Gov_NM_{it}	$Luc_{maior_{it}}$	$Desemp_{anormal_{it}}$
$Jones_Mod_{it}$	1,000									
$T_{bônus_{it}}$	0,0772*	1,000								
ROA_{it}	-0,0598*	-0,0352*	1,000							
$Tam_{firma_{it}}$	-0,0576*	0,1468*	-0,0139	1,000						
$Cresc_{it}$	0,2394*	0,0536*	0,1646*	0,1255*	1,000					
$Dívida_{it}$	-0,0052	0,0517*	-0,1937*	0,0055	-0,0347	1,000				
$Aud_{big4_{it}}$	0,0179	0,2371*	0,1021*	0,3145*	0,0666*	-0,0171	1,000			
Gov_NM_{it}	-0,0606*	0,1567*	-0,0152	0,1504*	0,0059	-0,0266	0,2408*	1,000		
$Luc_{maior_{it}}$	0,0016	-0,0553*	0,3072*	0,0086	0,0644*	0,0143	0,0463	0,0361	1,000	
$Desemp_{anormal_{it}}$	-0,0292	0,0055	0,2039*	-0,0576*	0,0194*	0,0475	-0,0103	0,0228	0,6294*	1,000

Notas: A Tabela apresenta a correção entre as variáveis da amostra, onde, $Jones_Mod_{it}$ é gerenciamento de resultados estimado pelo modelo Jones modificado Dechow et al., (1995). $T_{bônus_{it}}$ é 1 para firma que possuir sistema de bônus. ROA_{it} mede o desempenho da firma. $Tam_{firma_{it}}$ mede o tamanho da firma, sendo logarítimo natural do total do ativo. $Dívida_{it}$ mede a alavancagem da firma, sendo a razão entre total da dívida e o PL. $Cresc_{it}$ mede o crescimento da firma, sendo a variação do ativo. $Aud_{big4_{it}}$ é 1 se a firma é auditada por uma big four, Deloitte, Ernst & Young, KPMG ou PricewaterhouseCoopers. Gov_NM_{it} é 1 para firmas que estão classificadas no segmento Novo Mercado. $Luc_{maior_{it}}$ é 1 se a firma tem $Lucro_t >$ do que $Lucro_{t-1}$. $Desemp_{anormal_{it}}$ é 1 se a firma teve desempenho no tercil superior (3° tercil).

Fonte: Elaborada pelo autor

Na Tabela 4, consta a correlação entre as variáveis de interesse, variáveis de controle e o gerenciamento de resultados. Nela, é possível verificar uma correlação positiva e significativa das variáveis Tem bônus ($T_{bonus_{it}}$), Crescimento da firma ($Cresc_{it}$) com a variável Gerenciamento de Resultados ($Jones_Mod_{it}$). Esses resultados foram encontrados em pesquisas internacionais por Dechow *et al.* (2010), Gu *et al.* (2005). Hochberg (2012) e Richardson (2000), e em pesquisas nacionais por Martinez e Cardoso (2009) e Nardi e Nakao (2009).

Observa-se, na Tabela 4, a predominância do sinal positivo na correlação da variável Dívida ($Dívida_{it}$), com o gerenciamento de resultados, indo na mesma direção dos achados de Barros, Menezes, Colauto e Teodoro (2014), Coelho e Lopes (2007), Costa *et al.* (2018), Dechow *et al.* (1995), Martinez e Cardoso (2009) e Nardi e Nakao (2009). Ainda na Tabela 4, no que tange a Gov_NM_{it} , foi encontrada correlação significativa entre esta variável e o gerenciamento de resultados, alinhada com os achados de Dechow e Skinner (2000), Hochberg (2012) e Jiang, Lee e Anandarajan (2008).

A correlação da variável Gerenciamento de Resultados com a variável de controle Auditoria Big Four, ($Aud_{big4_{it}}$) não foi estatisticamente significativa, tais como os achados de Azevedo e Costa (2012), Erfurth e Bezerra (2012), Martinez e Reis (2010) e Santana *et al.* (2013). Os resultados desta análise estão na Tabela 4.

Conforme se observa nessa tabela, as variáveis Lucro Maior ($Luc_{maior_{it}}$) e Desempenho Anormal ($Desemp_{anormal_{it}}$) não apresentaram correlação significativa com o gerenciamento de resultados ($Jones_Mod_{it}$).

Na Tabela 5, são apresentados os dados do modelo econométrico que foi estimado por meio de regressão MQO e regressão Tobit.

TABELA 5: BÔNUS E ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS: MODELO DE JONES MODIFICADO

VARIÁVEIS	Painel A		Painel B			
	MQO		TOBIT		EFEITO MARGINAL TOBIT	
	Coeficiente	P-valor	Coeficiente	P-valor	Coeficiente	P-valor
$T_{bônus_{it}}$	0,0104182	0,019**	0,0105160	0,018**	0,0064385	0,018**
ROA_{it}	-0,0666232	0,010**	-0,0714576	0,007*	-0,0437504	0,007*
$Tam_{firma_{it}}$	-0,0016302	0,015**	-0,0017566	0,013**	-0,0001075	0,013**
$Cresc_{it}$	0,0440041	0,000***	0,0444732	0,000***	0,027229	0,000***
$Dívida_{it}$	0,0005556	0,069*	0,0005459	0,075**	0,0003342	0,074*
$Aud_{big4_{it}}$	0,0022369	0,651	0,0023504	0,635	0,0014391	0,635
$Gov_{NM_{it}}$	-0,0094399	0,003**	0,0055542	0,028**	0,0034006	0,028**
$Luc_{maior_{it}}$	0,0040008	0,146	0,0050273	0,375	0,0030780	0,360
$Desemp_{anormal_{it}}$	0,0057544	0,129	0,0057369	0,296	0,0035125	0,304
Constante	0,071078	0,001**	0,0720739	0,001**		
Ano						
2012	-0,0124134	0,117	-0,0125312	0,115	-0,0081608	0,115
2013	-0,0147658	0,062*	-0,0147057	0,064*	-0,0095161	0,064**
2014	-0,0166877	0,033**	-0,0159033	0,042**	-0,0102549	0,043**
2015	-0,0186812	0,018**	-0,0184538	0,020**	-0,0118101	0,020**
2016	-0,0246611	0,002**	-0,0234357	0,004**	-0,0147768	0,004**
2017	-0,0201457	0,015**	-0,0200348	0,016**	-0,0127617	0,016**
2018	-0,0275887	0,001**	-0,0288249	0,001**	-0,0178806	0,001**
Setor						
4	-0,0472559	0,010**	-0,0615678	0,001**	-0,0254898	0,001**
6	0,0281448	0,027**	0,0280500	0,028**	0,0158919	0,024**
7	0,037876	0,003**	0,0375205	0,003**	0,0219273	0,002**
8	-0,0331924	0,083*	-0,0507294	0,011**	-0,0218213	0,007*
9	0,033656	0,003**	0,0337901	0,003**	0,0195092	0,001**
11	0,033656	0,019**	0,0325536	0,020**	0,0187194	0,019**
12	0,0349637	0,001**	0,0348887	0,001**	0,0202159	0,000***
13	0,0150454	0,325	0,0150689	0,325	0,0081722	0,327
14	-0,0412212	0,018**	-0,0513905	0,004**	-0,022054	0,003**
18	-0,0399238	0,073*	-0,0945303	0,000***	-0,0349185	0,000***
19	0,0365358	0,006*	0,0365427	0,006*	0,0212884	0,005**
R ²	0,1035					
Observações	1555					
Teste F	0,0000					
VIF médio	1,27					

Notas: Esta Tabela contém os coeficientes estimados por meio de regressão MQO e Tobit e efeito Marginal Tobit. $Jones_Mod_{it}$ e o gerenciamento de resultados foi estimado pelo modelo Jones Modificado por Dechow et al.

(1995). $T_{bônus_{it}}$ é 1 para firma que possuir sistema de bônus. ROA_{it} que mede o desempenho da firma. $Tam_{firma_{it}}$ mede o tamanho da firma, sendo logaritmo natural do total do ativo. $Dívida_{it}$ mede a alavancagem da firma, sendo a razão entre total da dívida e o PL. $Cresc_{it}$ mede o crescimento da firma, sendo a variação do ativo. $Aud_{big4_{it}}$ é 1 se a firma é auditada por uma BigFour (Deloitte, Ernst & Young, KPMG ou Pricewaterhouse Coopers). $Gov_{NM_{it}}$ é 1 para firmas que estão classificadas no segmento Novo Mercado. $Luc_{maior_{it}}$ é 1 se a firma tem lucro em $Lucro_t >$ do que $Lucro_{t-1}$. $Desemp_{anormal_{it}}$ é 1 se a empresa teve desempenho no tercil superior (3º tercil). ***, ** e * indicam significância estatística à 1%, 5% e 10% respectivamente

Fonte: Elaborada pelo autor

Em alguns casos, principalmente em aplicações econômicas, o modelo Tobit

não permite uma interpretação direta. Nesse sentido, existe a necessidade de se estimar seus efeitos marginais. Eles foram estimados, e os resultados estão presentes no Painel B da Tabela 5.

Pode-se observar, nos painéis A e B da Tabela 5, que os resultados estimados para a variável $T_{bonus_{it}}$ nos dois modelos MQO e *Tobit*, bem como o efeito marginal desta variável são similares, apresentando-se estatisticamente significantes a 5%, indicando que a adoção de um plano de bônus aumenta a possibilidade de gerenciamento de resultados. Portanto, foram encontradas evidências que sustentam a hipótese de que o gerenciamento de resultados nas firmas que possuem sistema de bônus é maior do que nas firmas que não possuem.

Nossos achados, tanto pelo estimador MQO (Painel A da Tabela 5) quanto pelo *Tobit* e seu efeito marginal (Painel B da Tabela 5), indicam que a adoção de um plano de bônus pela empresa para remunerar seus executivos aumenta em torno de 10% a possibilidade de a firma incorrer em acumulações discricionárias. Nesse sentido, os *accruals* apurados neste estudo são explicados pela adoção de um sistema de bônus. Esses resultados vão na mesma direção da expectativa teórica de associação entre as variáveis, apontada na literatura internacional (Bowen *et al.*, 2008; Gaver *et al.*, 1995; Healy, 1985; Holthausen *et al.*, 1995).

No Brasil, tal qual na literatura internacional, temos resultados nesta mesma direção. Eles estão presentes nos estudos de Panucci Filho e Carmona (2016), Hoff e Vicente (2016) e Silva, Rufino e Araújo (2017), que encontraram associação significativa e positiva da remuneração variável com o gerenciamento de resultados.

Nos painéis A e B da Tabela 5, é possível analisar os efeitos das variáveis de controle no gerenciamento de resultados. As estimativas das regressões pelos

modelos estimados (MQO e *Tobit*) apresentaram relação estatística significativa e positiva da variável $Cresc_{it}$ como gerenciamento de resultados, indicando que firmas com maiores taxas de crescimento de seus ativos estão mais inclinadas a gerenciar resultados. Esses achados vão na mesma direção dos resultados encontrados por Dechow *et al.* (2010), Gu *et al.* (2005), Hochberg (2012), Nardi e Nakao (2009) e Richardson (2000).

Adicionalmente, encontrou-se (Tabela 5, painel A e B) associação inversa da variável ROA_{it} frente às acumulações discricionárias, indicando que empresas de melhor performance (retorno de seus ativos) apresentam menores níveis de acumulações discricionárias, pois os gestores, ao identificarem que a firma terá forte desempenho, possuem menos incentivos para o gerenciamento de resultados. Esses resultados estão alinhados com aqueles encontrados por Dechow *et al.* (2010), Bowen *et al.* (2008) e Isidro e Gonçalves (2011).

A variável $Tam_{firma_{it}}$ foi estatisticamente significativa e com coeficiente negativo em todos os modelos estimados (Painéis A e B da Tabela 5). Esses resultados estão na mesma direção dos achados de Cunha *et al.* (2014). Posto isso, as evidências encontradas sustentam a ideia de que firmas maiores possuem melhores controles internos e governança de qualidade, tendo análises mais aprofundadas e rigorosas por parte dos acionistas e investidores. Desta forma, apresentam-se negativamente associadas aos *accruals*, ou seja, têm menos incentivo para gerenciar resultados (Santana *et al.*, 2013; Sincerre, Sampaio, Fama & Santos, 2016).

No tocante à variável $Dívida_{it}$, tanto por MQO quanto por *Tobit* (Painel A e B da Tabela 5), foram encontradas evidências de que endividamento apresenta relação significativa com coeficiente positivo, indicando que o endividamento fornece

incentivos para o aumento das acumulações discricionárias. Isso porque os gestores promovem ajustes contábeis com a intenção de complementar os resultados e reportar boa situação financeira para seus credores (Coelho & Lopes, 2007).

Corroborando com Becker *et al.* (1998), Huguet e Gandía(2016) e Santana *et al.* (2013), foram encontradas evidências indicando que empresas mais endividadas são mais sensíveis à prática de gerenciamento de resultados. Isso ocorre pelo receio de as firmas de violarem *covenants* de contratos de dívida. A possibilidade de violação de um *covenant* pode oferecer incentivos para o gerenciamento de resultados pela firma, pois esta pode estar intencionada a camuflar a realidade. Desse modo, pode-se assumir que, ao aproximar-se da violação de um *covenant*, a firma aumenta o incentivo para as acumulações discricionárias (costa *et al.*, 2018; Silva, 2008).

Os resultados encontrados para variável Gov_NM_{it} , (Painel A e B da Tabela 5) foram estatisticamente significantes e com coeficiente negativo, logo, apresentando relação inversa com o gerenciamento de resultados. Assim, indicam que firmas que se enquadram nos maiores níveis de governança apresentam menores incentivos para prática de gerenciamento de resultados. Portanto, a governança corporativa acaba por restringir a tendência da administração de gerenciar os resultados, levando a maior credibilidade das demonstrações financeiras. Esses achados estão alinhados com os resultados encontrados por Bekiris e Doukakis(2011), Bowen *et al.* (2008) e Martinez(2001).

Como pode ser visto nos Painéis A e B da Tabela 5, em nenhum dos modelos estimados a variável de controle $Aud_{big4_{it}}$ apresentou significância estatística entre esta variável e o gerenciamento de resultados. Nesse sentido, pode-se inferir que auditoria *Big Four* não influencia nos níveis de gerenciamento de resultados. Esses

resultados estão alinhados com aqueles encontrados por Azevedo e Costa (2012), Martinez e Reis (2010) e Santana *et al.* (2013).

As variáveis de controle $Desemp_{anormal_{it}}$ e $Luc_{maior_{it}}$ não apresentaram influência robusta sobre o gerenciamento de resultados, pois não foram estatisticamente significativas, conforme pode ser visualizado nos painéis A e B da Tabela 5.

Capítulo 5

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Estudos anteriores identificaram, no Brasil, uma relação linear entre a remuneração variável e o gerenciamento de resultados. Todavia, o estudo em tela possui um diferencial, pois testou a relação do gerenciamento com apenas um componente da remuneração variável, que é o bônus –da mesma forma que o estudo de Healy (1985). Alinhada com os achados de Healy, esta pesquisa encontrou evidências de que a adoção de um plano de bônus está associada, de forma linear, com o gerenciamento de resultados.

Foram encontradas evidências que sustentam a hipótese da pesquisa, pois nossos achados indicam que a adoção de um plano de bônus aumenta em 10% a possibilidade de gerenciamento de resultados. Portanto, bônus induz a maiores níveis de gerenciamento de resultados. Nossos resultados foram na mesma direção daqueles encontrados em pesquisas internacionais, no que tange à relação entre bônus e gerenciamento (Bowen *et al.*, 2008; Gaver *et al.*, 1995; Healy, 1985; Holthausen *et al.*, 1995).

Em relação às variáveis de controle, destaca-se que a dívida e o crescimento da firma explicam o gerenciamento de resultados, e estes achados estão alinhados com os resultados encontrados por Dechow *et al.* (2010), Gu *et al.* (2005) e Hochberg (2012). Os resultados dos controles sugerem que empresas alavancadas e com altas taxas de crescimento tendem a oferecer maiores incentivos para a prática de gerenciamento de resultados.

Já as empresas de melhor performance (retorno de seus ativos) apresentam menores níveis de acumulações discricionárias, pois, ao identificarem o forte

desempenho, realizam a redução nos incentivos para o gerenciamento de resultados. Além disso, nossas evidências indicam que as maiores firmas, por possuírem melhores mecanismos de controle e de governança, possuem menos incentivos para gerenciar resultados.

A presença de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras, mesmo sendo o Brasil um país de ambiente *Code Law*, foi na direção contrária do que se espera, pois, conceitualmente, nossa contabilidade é caracterizada por ter orientação legalista, não permitindo a discricionariedade. Isso, por si só, deveria inibir a prática de gerenciamento de resultados; todavia, os resultados apurados mostraram o contrário. Da mesma forma que no mercado americano, aqui, no Brasil, a adoção de um sistema de bônus oferece incentivos para que gestores gerenciem resultados, pois apenas a legislação brasileira existente não é suficiente para inibir tal prática.

Quanto à contribuição prática deste estudo, destaca-se que ele pode mostrar para as partes interessadas na organização a necessidade de criar mecanismos de controles que monitorem as decisões do CEO, evitando assimetria informacional entre o agente e a firma. A relevância deste estudo se dá pelo fato de mostrar para o mercado que, no período estudado, o gerenciamento de resultados é influenciado pelo sistema de bônus. Além disso, o regime jurídico e o ambiente contábil brasileiro não são suficientes para impedir que o gerenciamento ocorra. Assim, os envolvidos com o mercado podem desenvolver mecanismos de controles para mitigar as práticas de gerenciamento de resultados.

Como limitação, destaca-se que os modelos de estimação do gerenciamento de resultados podem não capturar todas as acumulações. Outro ponto é que gerenciamento de resultados pode ocorrer também por decisões operacionais, e

este estudo pauta apenas no gerenciamento por meio de acumulações discricionárias.

REFERÊNCIAS

- Adolfo Henrique Coutinho da Silva. (2008). Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. In *Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, 2008*. https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-16012009-120147/publico/Tese_Adolfo_Silva_2008.pdf
- Adut, D., Holder, A. D., & Robin, A. (2013). Predictive versus opportunistic earnings management, executive compensation, and firm performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 126–146. <https://doi.org/10.1016/J.JACCPUBPOL.2013.02.007>
- Almeida, J. E. F. de, & Almeida, J. C. G. de. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 62–74. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772009000200005>
- Azevedo, F. B., & Costa, F. M. da. (2012). Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 13(5), 65–100. <https://doi.org/10.1590/s1678-69712012000500004>
- Banker, R. D., Lee, S. Y., & Potter, G. (1996). A field study of the impact of a performance-based incentive plan. *Journal of Accounting and Economics*, 21(2), 195–226. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00418-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00418-1)
- Barros, M. E., Menezes, J., Colauto, R. Do., & Teodoro, J. D. (2014). Gerenciamento de Resultados e Alavancagem financeira em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília*, 17(jan./abr.), 35–55.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Bartov, E., & Mohanram, P. S. (2011). Private Information, Earnings Manipulations, and Executive Stock Option Exercises. *SSRN Electronic Journal*, April. <https://doi.org/10.2139/ssrn.492302>
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 17(3), 327–345. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.026>
- Becker, C. L., Defond, M. L., & California, S. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
- Bekiris, F. V., & Leonidas C. Doukakis. (2011). Corporate Governance and Accruals

- Earnings Management. *Managerial and Decision Economics*, 163(August), 149–163. <https://doi.org/10.1002/mde>
- Biddle, G. C. (1980). Accounting Methods and Management Decisions : The Case of Inventory Costing and Inventory Policy Author (s): Gary C . Biddle Source : Journal of Accounting Research , Vol . 18 , Studies on Economic Consequences of Financial and Managerial Accounting : E. *Accounting Research Center*, 18(1980).
- Bonner, S. E., & Sprinkle, G. B. (2002). The effects of monetary incentives on effort and task performance: Theories, evidence, and a framework for research. *Accounting, Organizations and Society*, 27(4–5), 303–345. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00052-6](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00052-6)
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351–405. <https://doi.org/10.1506/car.25.2.3>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Camara, G. A., & Galdi, F. C. (2013). Securitização Como Mecanismo De Gerenciamento De Resultados Em Bancos Brasileiros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(18), 14. <https://doi.org/10.11606/rco.v7i18.55610>
- Carmo, C. H. S. do, Ribeiro, A. M., & Carvalho, L. N. G. de. (2011). Convergência defato ou de direito? A influência do sistema jurídico na aceitação das normas internacionais para pequenas e médias empresas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), 242–262. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772011000300002>
- Coelho, A. C. D., & Lopes, A. B. (2007). Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(spe2), 121–144. <https://doi.org/10.1590/s1415-65552007000600007>
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12(51), e137077. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, LXI, n 3, 400–420. <http://www.jstor.org/stable/247149> .
- Dechow, M. (1994). Accounting & Economics The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3–42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review

- of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, s-1, 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The accounting Review* (Vol. 70, Issue 20, pp. 193–225).
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(n 1), 57–74.
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2012). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade Da Unisinos*, 10(1). <https://doi.org/10.4013/base.2013.101.03>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349. <https://doi.org/10.1086/467038>
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., da Costa, F. M., & Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences and earnings management: Evidence in the brazilian equity market. *RAE Revista de Administracao de Empresas*, 52(5), 488–501. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000500002>
- Filho, L. P., Jessica, L., & Carmona, D. M. (2016). Sistemas de recompensas de executivos e gerenciamento de resultado: Um estudo em empresas com níveis diferenciados de governança corporativa. *Revista de Contabilidade Da UFBA*, 153–175. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i3.18150>
- Gaver, J. J., Gaver, K. M., & Austin, J. R. (1995). Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 3–28. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00358-C](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00358-C)
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(5–6), 538–559. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02194.x>
- Gu, Z., Lee, C.-W. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals? chi-wen jevons lee what determines the variability of accounting accruals? what determines the variability of accounting accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(November 2004), 313–334. <https://pdfs.semanticscholar.org/0875/71470366700a2b020eac1970bffffc618403.pdf>

- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1–3), 85–107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4)(November), 365–383. <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>
- Heimann, M., Mullet, É., & Bonnefon, J. F. (2015). Peoples' Views About the Acceptability of Executive Bonuses and Compensation Policies. *Journal of Business Ethics*, 127(3), 661–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2062-6>
- Hochberg, Y. V. (2012). Venture capital and corporate governance in the newly public firm. *Review of Finance*, 16(2), 429–480. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr035>
- Hoff, J., & Vicente, E. F. R. (2016). O Gerenciamento de resultados e a remuneração variável dos executivos das companhias brasileiras listadas na Bm&fBovespa. *Revista de Contabilidade Da Universidade Federal Da Bahia*, 10, 64–81. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i2.17027>
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. In *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 19, Issue 1). [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00376-G](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00376-G)
- Huguet, D., & Gandía, J. L. (2016). Audit and earnings management in Spanish SMEs. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(3), 171–187. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.12.001>
- Hunton, J. E., Robert Libby, & Mazza, C. L. (2006). Financial Reporting transparency and earnings management. *The Accounting Review*, 81(1), 135–157.
- Indjejikian, R. J. (1999). Performance evaluation and compensation research: An agency perspective. *Accounting Horizons*, 13(2), 147–157. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.2.147>
- Isidro, H., & Gonçalves, L. (2011). Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. *Corporate Ownership and Control*, 9(1 A), 86–95. <https://doi.org/10.22495/cocv9i1art5>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jiang, W., Lee, P., & Anandarajan, A. (2008). The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. *Advances in Accounting*, 24(2), 191–201. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.011>
- Kang, S.-H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting*

Research, 33(2), 353. <https://doi.org/10.2307/2491492>

- La Porta, R., Silanes, F. L. De, Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/DOI:10.1086/250042>
- Lee, M., & Hwang, I. T. (2019). The effect of the compensation system on earnings management and sustainability: Evidence from Korea banks. *Sustainability (Switzerland)*, 11(11), 1–24. <https://doi.org/10.3390/su11113165>
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2002). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *CFA Digest*, 32(1), 3–4. <https://doi.org/10.2469/dig.v32.n1.1001>
- Libby, R., & Lipe, M. G. (1992). Incentives, Effort, and the Cognitive Processes Involved in Accounting-Related Judgments. *Journal of Accounting Research*, 30(2), 249. <https://doi.org/10.2307/2491126>
- Lopes, A. B., & Tukamoto, Y. S. (2007). 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 - RAUSP*, 42(1), 86–96. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072007000100008>
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. *Tese de Doutorado*, 154. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/%5C>
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7–17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR: Brazilian Business Review*, 10(4), 1–31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Martinez, A. L., & Reis, G. M. R. (2010). Rodízio das firmas de auditoria e o gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(10), 48–64. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i10.34776>
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. *Tese de Doutorado*.
- Martinez, L., & Cardoso, L. (2009). Gerenciamento Da Informação Contábil No Brasil Mediante Decisões Operacionais. *REAd - Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 600–626. 154. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/%5C>.
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26(1988), 1. <https://doi.org/10.2307/2491176>

- Mitnick, B. M. (1973). Fiduciary Rationality and Public Policy: The Theory of Agency and Some Consequences. *Annual Meeting of the American Political Science Association*, 951–972. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1020859>
- Moura, P. J. P. de, Cella, R. S., & Silva, J. O. da. (2017). Remuneração Variável e Gerenciamento de Resultados nas Empresas Brasileiras. *Congresso UNB de Contabilidade e Governança*. <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb3/paper/view/6169/1603>
- Murphy, K. J. (1999). Executive Compensation. *Handbook of Labor Economics*, Volume 3, (June), 2485–2563. <https://doi.org/10.2139/ssrn.163914>
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earn ... *The Accounting Review*, 78(3), 779–799. <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.779>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77–100. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772009000300006>
- Park, K. E. (2019). Fiduciary Rationality and Public Policy: The Theory of Agency and Some Consequences. *Managerial Finance*, 45(1), 54–71. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2018-0148>
- Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. In *Banco de Teses da USP*. Banco de Teses da USP. <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 325–347. <https://doi.org/10.1023/A:1012098407706>
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal ' s Problem Linked references are available on JSTOR for this article : The Economic Theory of Agency: The Principal ' s Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Santana, A. G., Bezerra, F. A., Teixeira, S. A., & Cunha, P. R. da. (2013). Auditoria Independente E a Qualidade Da Informação Na Divulgação Das Demonstrações Contábeis: Estudo Comparativo Entre Empresas Brasileiras Auditadas Pelas Big Four E Não Big Four. *Revista de Contabilidade Do Mestrado Em Ciências Contábeis Da UERJ*, 19(3), 70–87. <https://doi.org/10.12979/9151>
- Schipper, K. (1986). Commentary on earnings management. *Accounting horizons*, 3, 91–102.
- Scott, W. R. (2003). Financial accounting theory. In P. Hall (Ed.), *Pratice Hall* (3rd ed.).

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. In *National Bureau of Economic Research*.
- Silva, A. da, Pletsch, C. S., Vargas, A. J., Fasolin, L. B., & Klan, R. C. (2014). Influência Da Auditoria Sobre O Gerenciamento De Resultados. *Revista de Contabilidade Do Mestrado Em Ciências Contábeis Da UERJ*, 19(3), 59–69. <https://doi.org/10.12979/11151>
- Silva, P. Z. P. da, Rufino, M. A., & Araújo, V. R. B. S. de. (2017). Compensação de executivo, gerenciamento de resultado e investimento: evidências empíricas no mercado Brasileiro. *XX SemeAD*, 0–16.
- Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Dos Santos, J. O. (2016). Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade e Finanças*, 27(72), 291–305. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601660>
- Stubben, S. R. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *Accounting Review*, 85(2), 695–717. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.2.695>
- Tahir, M., Ibrahim, S., & Nurullah, M. (2019). Getting compensation right - The choice of performance measures in CEO bonus contracts and earnings management. *British Accounting Review*, 51(2), 148–169. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2018.09.004>
- Uygur, O. (2013). Earnings management and executive Compensation: Evidence from banking industry. *Banking and Finance Review*, 5(2), 33–54.
- Vassoler, A. P. da R. (2010). Relação entre a remuneração de executivos e gerenciamento de resultados em empresas Brasileiras de capital aberto. *Dissertação de Mestrado*, 46.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (2006). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *Accounting Review*, 65.