

**FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISAS E ENSINO**

**CAROLINA PALHARES FELIX**

**A INFLUÊNCIA DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO  
FISCAL NO *TRADE-OFF* DO GERENCIAMENTO POR *ACCRUALS*  
PARA GERENCIAMENTO POR ATIVIDADES REAIS**

**VITÓRIA  
2019**

**CAROLINA PALHARES FELIX**

**A INFLUÊNCIA DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO  
FISCAL NO *TRADE-OFF* DO GERENCIAMENTO POR *ACCRUALS*  
PARA GERENCIAMENTO POR ATIVIDADES REAIS**

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

Orientador: Prof. Dr. Francisco Antonio Bezerra

**VITÓRIA  
2019**

**CAROLINA PALHARES FELIX**

**A INFLUÊNCIA DO COMITÊ DE AUDITORIA E DO CONSELHO  
FISCAL NO *TRADE-OFF* DO GERENCIAMENTO POR *ACCRUALS*  
PARA GERENCIAMENTO POR ATIVIDADES REAIS**

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 29 de outubro de 2019.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

**Prof. Dr. FRANCISCO ANTONIO BEZERRA**  
**Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino**

---

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

---

**Profa. Dra. MARCIA JULIANA D'ANGELO**  
**Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelas oportunidades e bênçãos constantes em minha vida.

Aos meus pais, agradeço pela família, amor e educação que me deram, pelo apoio em minhas escolhas e por torcerem por mim. Sem eles, nada teria sentido.

Agradeço aos meus irmãos, Margareth, Tatiana e José Augusto; cunhados: Ana Paula, Diego e Alexandre; sobrinhos: Letícia, Caio, Bianca e Raul; afilhados: Caio, Lorena, Derval Neto, Diego e Joaquim; minha avó, Helena (*in memoriam*), e aos demais familiares pelo incentivo e compreensão nos momentos de ausência.

Aos meus maiores incentivadores neste desafio, Roberta Rina e Derval Filho, amigos e compadres que acreditaram na minha capacidade e me apoiaram até aqui: *muito obrigada!* À amiga Rafaela pelo apoio e compreensão.

Aos amigos que o mestrado me deu e que levarei para toda a vida: Felipe, Julyendreson, Luciano e Milton, agradeço pelas horas de estudos, conhecimento compartilhado e motivação. Sem eles, essa caminhada teria sido bem mais difícil!

À Itaueira Agropecuária que, há anos, confia no meu trabalho e incentiva minha qualificação profissional, e aos colegas de trabalho, em especial as amigas Hilaria, Geisi e Nayana Carisa, pela compreensão e paciência.

Aos colegas e professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, pelo convívio e estudos compartilhados, em especial à Débora e Martha, pela amizade desde o início, e aos professores Silvania Neris Nossa, Danilo Monte-Mor e Francisco Antonio Bezerra, pela orientação e ensino ao longo do curso.

Agradeço aos demais que, de alguma forma, contribuíram para que eu chegasse até aqui, que Deus abençoe a todos!

“O correr da vida embrulha tudo. A vida é assim:  
esquenta e esfria, aperta e daí afrouxa, sossega  
e depois desinquieta o que ela quer da gente é  
CORAGEM”

(Guimarães Rosa)

## RESUMO

Este estudo objetiva verificar se a presença de Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal influenciam no *trade-off* de gerenciamento de resultados, analisando, especificamente, se a presença desses órgãos incentiva uma maior migração do gerenciamento por *accruals* para gerenciamento de atividades reais. Para tanto, a população analisada compreende as empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2010 a 2017. A metodologia aplicada foi a pesquisa empírica, com coleta de dados da base Economática® e do sítio da CVM. As análises das regressões foram feitas com dados em painel. Os resultados indicam que a diminuição do gerenciamento de resultados por *accruals* não faz com que o gerenciamento de resultados por atividades reais aumente, ou seja, não há evidência estatisticamente significativa que indique que ocorra *trade-off* de gerenciamentos de resultados nas empresas brasileiras listadas na B3. Entretanto, os resultados demonstraram que quando há comitê de auditoria e conselho fiscal nas companhias ocorre uma diminuição de ambos os tipos de gerenciamento de resultados. Infere-se que a presença de monitoramento interno atua como órgão fiscalizador impedindo a manipulação de resultados, inclusive dificultando o *trade-off* de gerenciamento de resultados.

**Palavras-chave:** gerenciamento de resultado; *trade-off*; comitê de auditoria; conselho fiscal.

## **ABSTRACT**

This study aims to verify if the presence of Audit Committee and Fiscal Council influences the trade-off of earnings management, specifically analyzing if the presence of these organs encourages a greater migration from accrual-based earning management to real activities management. To that end, the analyzed population comprises the Brazilian companies listed in B3 between 2010 and 2017, the methodology applied was the empirical research, with data collection from the Economática® database and the CVM website. Regression analyzes were performed with panel data. The results indicate that the decrease in earnings management by accruals does not cause earnings management by real activities to increase, that is, there is no statistically significant evidence that results management trade-off occurs in Brazilian companies listed on B3. However, the results shown when there is an audit committee and fiscal council in the companies occur a decrease in both types of earnings management. It is inferred that the presence of internal monitoring has as an oversight body preventing the manipulation of results, including hindering the trade-off of results management.

**Keywords:** earnings management; trade-off; audit committee; supervisory board.

## SUMÁRIO

<b>Capítulo 1</b> .....	<b>8</b>
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
<b>Capítulo 2</b> .....	<b>15</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>15</b>
2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO .....	15
2.2 COMITÊ DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL .....	16
2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	189
<b>2.3.1 Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i></b> .....	<b>221</b>
<b>2.3.2 Gerenciamento de Resultados dor Atividades Reais</b> .....	<b>244</b>
<b>Capítulo 3</b> .....	<b>29</b>
<b>3. METODOLOGIA DE PESQUISA</b> .....	<b>29</b>
3.1 DADOS.....	29
3.2 MODELO EMPÍRICO .....	30
<b>Capítulo 4</b> .....	<b>38</b>
<b>4. RESULTADOS</b> .....	<b>38</b>
<b>Capítulo 5</b> .....	<b>50</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>50</b>
5.1 CONCLUSÃO.....	50
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>52</b>



## Capítulo 1

### 1. INTRODUÇÃO

Na década de 2000, o foco em governança das empresas foi renovado, motivado em grande parte pelo número de falhas corporativas em grandes empresas (Ghafran & O'Sullivan, 2013). Em consequência das ocorrências dos escândalos e fraudes nas demonstrações financeiras em empresas americanas, como: Enron e WorldCom, surgiu a necessidade de inserir nas companhias as atividades de controles internos, para resgatar a confiança dos usuários no mercado financeiro (Maia et al., 2005). Segundo os autores, a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) foi criada para melhorar a qualidade das informações contábeis das empresas mediante a melhoria dos controles internos.

A lei norte-americana Sarbanes-Oxley, de julho de 2002, conhecida como SOX, foi criada com o propósito de proteger os investidores, melhorando a precisão e a confiabilidade das demonstrações financeiras, e evitar possível fuga destes investidores que, após os escândalos envolvendo grandes empresas, se sentiram inseguros quanto às práticas de governança corporativa (Mendonça et al., 2010).

Ghafran e O'Sullivan (2013) evidenciaram que o *Cadbury Committee*, comitê sobre os aspectos financeiros da governança corporativa, criado em 1991 no Reino Unido e reconhecido mundialmente em se tratando de governança corporativa, recomendou que todas as empresas listadas na bolsa norte-americana estabelecessem comissões de auditoria como um passo importante no aumento dos padrões de governança corporativa, a fim de monitorar o processo dos relatórios financeiros. Para Ghafran e O'Sullivan (2013), as informações financeiras são os principais meios utilizados, pelos usuários internos e externos, para avaliar o valor e

a situação de uma empresa, e espera-se que o comitê de auditoria seja prudente e construtivo no monitoramento desse processo. De acordo com Wild (1996), o cumprimento efetivo das responsabilidades do comitê de auditoria gera um aumento na qualidade dos relatórios financeiros, incluindo os lucros reportados. Reforçando as recomendações de melhoria na governança corporativa, a SOX passou a exigir rigorosos mecanismos para redução dos riscos dos investidores e transparência das demonstrações financeiras às empresas americanas e estrangeiras, que negociam na bolsa americana, observaram Mendonça et al. (2010).

De acordo com Dechow, Sloan e Sweeney (1996), os processos internos de governança são estabelecidos para manter a credibilidade das demonstrações financeiras das empresas e salvaguardar contra comportamentos como manipulação de lucros. Em consonância com estudos feitos por Martinez (2013), os administradores, na divulgação de informações financeiras e na estrutura de transações, usam de julgamento para obter o resultado previsto em acordos ligados às informações contábeis divulgadas. Essa prática é conhecida como gerenciamento de resultados.

Pesquisas realizadas por Dechow et al. (1996) indicaram que as motivações para a manipulação de lucros são a pretensão de conseguir financiamento externo a baixo custo e evitar restrições em cláusulas restritivas. Constataram, ainda, que a falta de supervisão da administração por meio de estruturas fracas de governança é um incentivo à manipulação de resultados.

A expertise financeira, geralmente presente em profissionais que compõem órgãos como comitê de auditoria e conselho fiscal, ajudaria a diminuir o gerenciamento de resultados, medido por intermédio de variáveis baseadas em *accruals*,

acrescentando menores recursos a maior qualidade dos *accruals*, bem como aumentando o conservadorismo (Badolato, Donelson, & Ege, 2014).

Zang (2012) examinou o *trade-off* entre gerenciamento de resultados por atividades reais e o gerenciamento com base em *accruals* e verificou que, após a aprovação da SOX, o nível de gerenciamento de resultados com base em *accruals* declina, enquanto o nível por atividades reais aumenta. Consistente com a mudança do primeiro para o segundo tipo de gerenciamento, em consequência do pós-SOX, houve um aumento nas análises das práticas contábeis.

Ainda segundo Zang (2012), os gerentes utilizam a manipulação de atividades reais e o gerenciamento por *accruals* como substitutos um do outro. A troca entre essas duas estratégias afeta as escolhas contábeis e, conseqüentemente, causam implicações econômicas, pois os custos são diferentes para cada uma das formas de gerenciamento, o que ajuda a influenciar na escolha do tipo de gerenciamento.

Diante do exposto, o objetivo da pesquisa é verificar se a presença de Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal influencia no *trade-off* de gerenciamento de resultados, analisando, especificamente, se a presença desses órgãos incentiva uma migração do gerenciamento por *accruals* para gerenciamento por atividades reais.

A ocorrência de fraudes nas empresas impacta diretamente seus índices de lucratividade. Esse tipo de implicação traz à luz a necessidade de haver maior transparência e confiança nos números demonstrados pelas empresas (Pereira e Nascimento, 2005). A manipulação de resultados também é outro fator que impacta nos índices da empresa. Segundo Zang (2012), os gerentes usam a manipulação de atividades reais e o gerenciamento de resultados por *accruals* para alcançar os objetivos de ganhos desejados.

O êxito dos controles internos pode ser avaliado pela eficácia e eficiência dos processos, pela confiabilidade dos relatórios financeiros e pelo atendimento das leis (Maia et al., 2005). Ainda de acordo com Maia et al. (2005), o controle interno, com uma estrutura apropriada, colabora para que a empresa conquiste uma melhor posição de excelência corporativa. Sohn (2016) acredita que o comportamento oportunista dos gerentes de fazer um *trade-off* de gerenciamento de resultados é mitigado quando o ambiente de informações da empresa e a qualidade da auditoria são melhores.

Revisões da literatura, feitas por Ghafran e O'Sullivan (2013), demonstraram a associação entre certas características do comitê de auditoria e correções antecipadas, correções essas resultantes do fortalecimento da governança corporativa, e verificaram que a melhoria na governança, por meio de comitês de auditoria e suas características, é percebida pelos acionistas, fortalecendo a credibilidade das informações financeiras divulgadas. Segundo Cohen e Zarowin (2010), o período pós-SOX foi marcado pela necessidade de as empresas impedirem a detecção de gerenciamento de resultados com base em *accruals*, induzindo os gerentes a mudar de atividades baseadas em *accruals* para gerenciamento por atividades reais.

De acordo com Baioco e Almeida (2017), os conselhos e comitês adotados nas empresas brasileiras exercem funções que buscam reduzir a assimetria da informação, colaborando para a melhoria da qualidade informacional e contribuindo para que o monitoramento seja mais eficiente, auxiliando, dessa forma, na redução dos conflitos de agência entre os executivos.

Os estudos de Zang (2012) demonstram, inclusive, que firmas envolvem-se em ambas as formas de gerenciamento de resultados nos anos de ocorrência de oferta

de ações e que a tendência dessas empresas de usar a manipulação de atividades reais é positivamente correlacionada com os custos do gerenciamento de resultados baseados em *accrual* nessas firmas.

A justificativa para esse estudo é analisar se existe relação entre o monitoramento interno e um possível *trade-off* de gerenciamento de resultados, uma vez que existe vasta literatura sobre gerenciamento de resultado e sobre a importância do monitoramento interno no fortalecimento da governança corporativa, mas não relaciona diretamente esses dois pontos. Com base nos artigos de Baioco e Almeida (2017) e Zang (2012), os quais analisaram os efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil e o *trade-off* do gerenciamento de resultados, respectivamente, percebeu-se uma lacuna, a de correlacionar esses dois tópicos, para investigar a influência do monitoramento interno sobre o gerenciamento de resultados.

A motivação para o estudo no Brasil é saber se o impacto causado pela SOX nas empresas americanas, reforçando a auditoria das informações contábeis e promovendo o *trade-off* de gerenciamento de resultados, também foi percebido pelas empresas brasileiras, influenciando o monitoramento interno e o gerenciamento de resultados, com destaque às empresas brasileiras que emitem Recibo de Depósito Americano ou ADR (American Depositary Receipt), o qual é um instrumento custodiado por um banco americano que permite investidores dos EUA comprarem ações de empresas estrangeiras que negociam na bolsa norte-americana; contribuindo, dessa forma, para ampliar o entendimento dos acadêmicos e profissionais quanto à relevância de um adequado sistema de controle interno e sua contribuição para a excelência corporativa (Maia et al., 2005). Uma vez que as empresas brasileiras, emissoras de ADRs, devem seguir a legislação norte-

americana, em conjunto com a normas brasileiras, Mendonça et al. (2010) esclarecem que se pode estudar a SOX também no Brasil.

Assim, com resultados positivos acerca da influência do monitoramento interno sobre o gerenciamento de resultados, poderá haver um incentivo para que as empresas dispensem maior atenção à melhoria do gerenciamento dos processos e do monitoramento interno, já que propiciará impactos positivos nos resultados, como maior transparência e fidedignidade das informações contábeis, auxiliando na tomada de decisão e transmitindo maior confiabilidade aos administradores e investidores quanto às informações apresentadas nos relatórios financeiros da entidade. Caso os resultados não sejam significantes, poder-se-á concluir que o comitê de auditoria e conselho fiscal sejam importantes órgãos de governança corporativa, mas sem influência direta no resultado da empresa, podendo surgir uma lacuna de pesquisa para detectar os principais pontos de influências dos órgãos supracitados.

A metodologia utilizada foi a quantitativa, com análise de dados das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3. Para mensurar o gerenciamento de resultados, foram admitidos os modelos criados por Dechow e Dichev (2002) e o citado por Martinez (2013), que serão aplicados em toda a amostra. Os resultados obtidos serão empregados em uma análise adicional, que utilizará de variáveis *dummy* para diferenciar as empresas que apresentam Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal, e empresas emissoras de ADRs.

Os resultados apresentados empiricamente sobre o mercado brasileiro evidenciam que a diminuição do gerenciamento de resultados por *accruals* não faz com que o gerenciamento de resultados por atividades reais aumente, porém demonstram que a presença do comitê de auditoria e do conselho fiscal leva a

diminuição de ambos os tipos de gerenciamento de resultados, ressaltando dessa forma a importância do monitoramento interno.

Este estudo está dividido, após esta Introdução, da seguinte maneira: Referencial teórico e desenvolvimento das hipóteses; Metodologia seguida pelo capítulo 4, que traz a análise dos resultados, e, por fim, o capítulo 5, contendo a conclusão.

## Capítulo 2

### 2. REFERENCIAL TEÓRICO

#### 2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Desde a recomendação inicial do Comitê de *Cadbury*, em 1992, os comitês de auditoria têm sido identificados como uma poderosa fonte de melhoria na governança corporativa. O Comitê de *Cadbury* argumentou que a estrutura apropriada dos comitês de auditoria tem potencial para aprimorar tanto a qualidade dos relatórios financeiros das empresas quanto para assegurar a independência dos estatutos de auditoria (Ghafran & O'Sullivan, 2013).

Uma série de regras é imposta às empresas com ações negociadas na bolsa americana visando garantir a implantação de mecanismos confiáveis de auditoria e de comitês para supervisionar suas atividades e assegurar maior autonomia no desempenho da auditoria externa, de modo a mitigar riscos aos negócios, prevenir fraudes e garantir transparência aos resultados contábeis das empresas, isso vale também para as empresas estrangeiras que negociam ADR (Mendonça et al. 2010).

Os comitês de auditoria servem para monitorar o processo de informação financeira e restringir relatórios gerenciais oportunistas. O papel do monitoramento reflete os princípios da teoria da agência e a necessidade de supervisionar os gestores com o propósito de reduzir sua capacidade de extrair rendas da empresa (Badolato et al., 2014).

Conforme Maia et al. (2005), a estrutura de controle interno do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway* (COSO), dentre outras estruturas



existentes, é a mais reconhecida. Sousa, Souto e Nicolau (2017) entendem controle interno como um processo conduzido pela alta administração e gestores, com finalidade de promover segurança em relação aos propósitos ligados a realidade das operações, confiabilidade das informações e conformidade com as leis e regulamento.

Salienta-se que no caso da SOX, a sua influência sobre o grau de conservadorismo das empresas já foram comprovadas empiricamente. Nos estudos feitos por Cella et al. (2019) verificou-se que após a lei houve um fortalecimento dos controles internos e o aumento do conservadorismo. Ainda encontraram que houve redução no gerenciamento de resultados nas empresas listadas em banco de dados americano e que o aumento do conservadorismo no período pós-SOX, também ocorreu em empresas que haviam emitido ADR antes do ano de 2002.

Os autores apontam que, de maneira semelhante a outras diretrizes estrangeiras com estímulo anticorrupção, no Brasil, a lei anticorrupção promulgada em 2013, induz a criação de um sistema preventivo, focado no fortalecimento dos controles internos e na consolidação de aspectos éticos e de responsabilidade social na estrutura organizacional. Tal preocupação tem capacidade de impactar também na qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas.

## 2.2 COMITÊ DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em seu Código de Melhores Práticas, orienta a administração, assim como as auditorias interna e externa, a ser capazes de avaliar o sistema de controle interno, de forma a identificar e mensurar os riscos do negócio. Os gestores de governança devem garantir que toda a organização esteja em conformidade com seus princípios, refletidos em políticas e normas internas. Da mesma forma, é fundamental que a diretoria garanta que o

sistema de controle interno estimule os demais órgãos a adotar atitudes preventivas, prospectivas e proativas na minimização e antecipação de risco (IBGC, CMPGPT, pp. 91-92).

No ano de 2003, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) aprovou a Norma Brasileira de Contabilidade (NBC TI 01) de Auditoria Interna que, dentre outras, dispõe sobre a relação da auditoria interna e dos controles internos, fazendo-se entender que auditoria interna alcança os exames e validações, metodologicamente estruturadas, para a mensuração da integridade, eficácia e eficiência dos processos, dos sistemas de informações e de controles internos integrados, além de gerenciamento de riscos, com intuito de auxiliar à administração da entidade na realização de seus objetivos.

Ainda conforme o disposto da NBC TI 01, no que se refere à prevenção de fraudes e erros, a auditoria interna deve auxiliar previamente a administração da entidade nesse sentido, obrigando-se a informá-la sobre quaisquer vestígios de irregularidades detectadas no transcorrer de seu trabalho.

Pesquisas realizadas por Silva, Rocha e Melo (2011) destacaram que o controle de gestão deve ser responsabilidade primordial da alta direção e que esse processo inclui, fundamentalmente, três elementos: a) objetivos, b) procedimentos e c) avaliação.

No que se refere à responsabilidade, Ghafran e O'Sullivan (2013) dizem que o comitê de auditoria deve: supervisionar a completude e integridade do relatório de auditoria e supervisionar outros aspectos relacionados à auditoria. Acrescentam ainda que os comitês de auditoria estão assumindo cada vez mais a qualidade da informação financeira das empresas.

Segundo Badolato et al. (2014), a Lei *Sarbanes - Oxley* de 2002 (SOX) sublinhou a importância da experiência financeira no comitê de auditoria, com o objetivo de melhorar a qualidade do relatório financeiro. Os autores afirmam que comitês de auditoria com expertise financeira são associados a níveis mais baixos de gerenciamento de resultados, medidas de irregularidades contábeis e *accruals* anormais. Dechow et al. (1996) relatam que firmas com erros contábeis são menos propensas a ter comitês de auditoria e apontam que esses órgãos desempenham um papel importante na supervisão do processo do relatório financeiro.

Baioco e Almeida (2017) afirmam que o conselho fiscal presente nas empresas brasileiras age como mecanismo de fiscalização das ações dos administradores, o qual, entre outras funções, é encarregado por conferir e criticar sobre as demonstrações financeiras da entidade. Os autores pressupõem que a qualidade da informação contábil pode aumentar quando o conselho fiscal é contínuo e inserido independente do interesse dos acionistas, agregando à empresa um fortalecimento no sistema de governança corporativa.

Por fim, Maia et al. (2005) afirmaram que a rotina de controle interno envolve procedimentos contábeis e administrativos e tem como propósito coordenar a empresa de forma que os colaboradores assimilem e cumpram as políticas adotadas pela administração.

## 2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Gerenciamento de resultados contábeis “é o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis, na tomada de decisões operacionais e na seleção de critérios de apresentação da demonstração de resultado” Martinez (2013, p.5). Ou seja, trata-se de alteração da divulgação do desempenho econômico

da empresa a partir do julgamento dos gestores acerca da evidenciação das demonstrações financeiras e do sistema das transações (Healy & Wahlen, 1999).

De acordo com Sawicki e Shrestha (2014), o gerenciamento de resultados não é necessariamente enganoso ou fraudulento. Os autores destacam que os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP) norteiam o processo de elaboração dos relatórios financeiros, cuja intenção é produzir um número de ganhos que represente melhor o desempenho econômico da empresa do que uma estimativa de fluxo de caixa. Para Rodrigues, Paulo e Melo (2017), os principais incentivos para a prática do gerenciamento dos lucros contábeis é evitar que sejam reportados pequenos prejuízos, suportar o desempenho recente e agravar o resultado corrente para melhorar resultados futuros.

Sousa et al. (2017) afirmaram que, diante das dúvidas, as organizações com controles estruturados e bem geridos, podem alcançar seus objetivos e mitigar os riscos envolvidos nesse processo. Segundo Feng, Li e McVay (2009) a fragilidade material pode influenciar na condução do gerenciamento de resultados, diminuindo a qualidade das informações dos relatórios internos utilizados para realizar as previsões.

As empresas mais propensas a ter problemas de controle foram aquelas questionadas no passado, pelos reguladores de mercado ou pelos auditores, quanto à qualidade de suas demonstrações financeiras, conforme relataram Ashbaugh-Skaife, Collins e Kinney Jr. (2007). Segundo análises feitas por Dechow et al. (1996), a probabilidade de ocorrência de manipulação de resultado está sistematicamente relacionada a pontos fracos na supervisão da administração.

O nível das atividades de gerenciamento de resultados altera de acordo com seus próprios custos. Dessa forma, Zang (2012) mostra que as empresas preferem

diferentes estratégias de gerenciamento de resultados, dependendo de seu ambiente operacional e contábil. Segundo Dechow et al. (1996), são várias as razões para o gerenciamento de resultados e a escolha do procedimento contábil. As causas que se destacam são as relacionadas à remuneração dos gestores e aos contratos de dívidas e, ainda, àquelas com intenção de motivar investimentos e empréstimos pelos acionistas.

As pesquisas de Sohn (2016), as quais envolveram a análise de comparabilidade contábil com enfoque em gerenciamento de resultados, chegaram a resultados nos quais o gerenciamento por atividades reais (GRR) aumenta, enquanto o gerenciamento por *accrual* (GRA) diminui, com o grau de comparabilidade contábil de uma empresa com outras empresas do mesmo setor. Mediante as pesquisas do autor, descobriu-se também que o comportamento oportunista dos gerentes de caminhar do GRA para o GRR enfrenta uma contabilidade com maior custo e que a comparabilidade entre empresas do mesmo setor diminui quando o ambiente de informação e/ou a qualidade da auditoria é melhor.

Pesquisas de Commerford, Hatfield and Houston (2018) estão relacionadas à descoberta de que o grau de gerenciamento de resultados por *accruals* está diminuindo, enquanto o nível relativo de gerenciamento de resultados por atividades reais está aumentando. Segundo os autores, estudos anteriores afirmam que esse efeito é atribuível ao aumento da análise detalhada das estimativas, o que faz que os gerentes dependam mais do gerenciamento por atividades reais para alcançar metas de resultados.

Gunny (2010) dividiu as formas de gerenciamento de resultados em duas principais: baseada em *accruals* e baseada em atividades operacionais. A autora ressalta, ainda, que a diferença principal entre as abordagens é que a segunda altera

as atividades econômicas da empresa, como um investimento ou financiamento, enquanto a primeira interfere nas escolhas contábeis.

Segundo Cupertino e Martinez (2016), o estudo dos gerenciamentos por atividades reais no período pós-IFRS torna-se importante, pois existem evidências de que houve migração do gerenciamento baseado em *accruals* para o gerenciamento baseado em decisões operacionais após essa adoção, pois o risco de detecção desse tipo de gerenciamento por parte dos órgãos reguladores se torna menor.

### **2.3.1 Gerenciamento de Resultados por *Accruals***

*Accruals* são as diferenças existentes entre o fluxo de caixa e do lucro de um período decorrente do regime de competência. Pinho e Costa (2008) afirmam que esses *accruals* melhoram a capacidade do lucro de mensurar o desempenho da empresa. Ainda segundo os autores, vale ressaltar que, para melhorar a mensuração, esses *accruals* devem ter qualidade, uma vez que se faz necessário certo nível de gerenciamento de resultados, o qual poderá ser usado de forma oportunista pelo gestor.

De acordo com Zang (2012), o gerenciamento de resultados com base em *accrual* é obtido mediante a modificação de métodos ou estimativas utilizadas nas demonstrações contábeis, por exemplo, alterando o método de depreciação para ativos fixos e a estimativa de provisão para contas de recebimento duvidoso, podem influenciar os ganhos reportados em uma determinada direção sem alterar transações subjacentes.

Segundo Gunny (2010), o gerenciamento de *accruals* não é realizado pela alteração de atividades operacionais, mas pela escolha de métodos contábeis usados

para representar essas atividades. Essa gestão é feita para mascarar o verdadeiro desempenho econômico da empresa.

Os estudos de Rodrigues et al. (2017) verificaram que as empresas com índice *market-to-book* (índice que relaciona o valor de mercado de uma firma e o seu valor contábil) maior que 1 (um) possuem mais *accruals* discricionários e que o aumento no valor de mercado das companhias se associa positivamente a um crescimento no gerenciamento de resultados por *accruals*, indicando que tais empresas têm mais incentivos para sustentar essa variável elevada mediante suas escolhas contábeis.

Badertscher (2011) investigou a duração da superavaliação de empresas pelo mercado e o efeito nos mecanismos de gerenciamento de resultados. As análises apontaram que quanto maior o tempo de superavaliação maior o nível de gerenciamento de resultados, evidenciando que, nos primeiros anos de superavaliação, há uma presença maior do gerenciamento por *accruals*, migrando, ao longo do tempo, para gerenciamento por atividades reais. Os resultados indicam, ainda, que as empresas empregam as formas de gerenciamento de resultados disponíveis como maneira de sustentar a superavaliação.

Estudos de Huang, Lao e McPhee (2017) constataram que o gerenciamento de resultados com base em *accruals* pode diminuir de acordo com a liquidez das ações devido aos efeitos da pressão dos investidores que leva a um maior monitoramento da gestão. Os resultados sugerem que a liquidez das ações aumenta o foco dos gerentes no desempenho de curto prazo e os motiva a gerenciar resultados.

Com base nos estudos de Sohn (2016), os incentivos para modificar o desempenho da empresa por meio de gerenciamento por *accruals* surgem de interesses oportunistas de gerentes e acionistas em busca de benefícios próprios.

Entretanto, auditorias de alta qualidade conseguem restringir esse tipo de gerenciamento oportunista.

As consultas feitas por Commerford et al. (2018) mostraram que os auditores, em muitas ocasiões, restringem o uso de gerenciamento de resultados baseado em *accruals* dos clientes, com intuito de evitar a violação dos princípios contábeis geralmente aceitos.

Os gestores têm o compromisso de implantar controles internos que impeçam a ocorrência de fraudes, uma vez que estes impactam diretamente nos resultados da empresa. Mesmo não sendo a detecção de fraudes uma função específica da auditoria interna, fica comprovado que essa função é um dos seus propósitos fundamentais, afirmaram Pereira e Nascimento (2005).

Diante do exposto, associa-se a importância do monitoramento interno ao controle do gerenciamento de resultados por parte dos gestores e espera-se obter resultados positivos a partir das hipóteses 1 e 2 que serão testadas:

H<sub>1</sub>: A presença do Comitê de Auditoria diminui o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

H<sub>2</sub>: A presença do Conselho Fiscal diminui o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

As hipóteses levantadas no estudo apresentam como justificativa a facilidade de detecção de gerenciamento oportunista de resultados, uma vez que existe certa limitação no uso desse tipo de gerenciamento devido à pouca flexibilidade dentro da contabilidade, tornando-se facilmente percebido por pessoas com expertise, como os auditores independentes.



### 2.3.2 Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais

A manipulação de atividades reais é uma ação intencional para alterar os ganhos reportados em uma determinada direção, o que é conseguido alterando o prazo ou a estruturação de um negócio, investimento ou operação de financiamento. Essa forma de gerenciamento modifica a execução de uma transação real que ocorra durante o ano fiscal e que tenha consequências comerciais abaixo do ideal (Zang, 2012).

Cohen e Zarowin (2010) se referem à manipulação do resultado por atividades reais como as ações que os gestores tomam que as desviam de práticas comerciais consideradas normais, misturando-se com as decisões de negócios ideais e as tornando difíceis de serem detectadas. Essas ações são economicamente significativas para a empresa. Foram encontradas evidências da utilização do gerenciamento de resultados por atividades reais como forma de reverter pequenos prejuízos e para reportar pequenos lucros (Rodrigues et.al., 2017).

Nos estudos de Sohn (2016), verificou-se que os gerentes se envolvem no gerenciamento por atividades reais para atender a determinadas metas e ganhos, estando, esse tipo de gerenciamento, associado a decisões operacionais pelos gestores. Para gerar lucros ou diminuir gastos com pesquisas e desenvolvimento, propaganda e manutenção, a maioria dos gerentes afirma que se utilizam da manipulação das atividades reais para alcançar seus objetivos, como, por exemplo, adiando um novo projeto, conforme relata Zang (2012). Cohen e Zarowin (2010) descrevem que os gerentes preferem a manipulação de atividades reais, por meio de redução de despesas ou investimentos, pelo fato de acreditarem na maior probabilidade de obtenção de validação dos auditores e de menor risco quando comparado a confiar apenas na manipulação por *accruals*.

Estudos de Sawicki e Shrestha (2014) evidenciaram que os executivos empregam vários tipos de gerenciamento por atividades reais, como o corte discricionário de despesas ou venda de ativos, para aumentar os lucros reportados. Porém, um efeito do gerenciamento de resultados por atividades reais é a consequente perda de competitividade e valor. Diante disso, os autores supõem que os ganhos comerciais transitórios dificilmente compensarão os efeitos permanentes e prejudiciais que o gerenciamento por atividades reais tem sobre o valor da empresa, e, também, não acreditam que haja uma relação entre negociação a partir de informações privilegiadas e ganhos por meio de atividades reais.

Para Commerford et al. (2018), o gerenciamento de resultados por atividades reais faz com que os auditores visualizem a administração como tendo uma disposição para a agressividade e, conseqüentemente, os auditores propõem maiores ajustes às estimativas, mesmo quando o ajuste não é considerado material.

Os resultados dos estudos de Sakaki et al. (2017) indicam que empresas com mais sócios estão envolvidas em menor manipulação de atividades reais. Descobriu-se também que, entre os vários tipos de sócios, a estabilidade dos investidores insensíveis à pressão exerce um papel positivo e impacta na mitigação de manipulações de atividades reais em empresas investidas. Conclui-se, portanto, que a presença de investidores atua como um monitor no uso do gerenciamento de resultados por atividades reais.

Park (2017) acredita que os investidores com maior expertise tendem a visar empresas envolvidas em gerenciamento de resultados por atividades reais, por meio de manipulação de vendas e superprodução, pois há um retorno positivo em menor tempo, após a formação da carteira. O autor encontra ainda uma relação negativa

(positiva) entrefluxos de caixa anormais de operações (custos de produção anormais) e juros a descoberto.

Gunny (2010) elenca, como razões para o gerenciamento de resultados baseado em decisões operacionais em relação ao gerenciamento baseado em *accruals*, um menor risco de investigação pelos reguladores do que o relativo a algumas escolhas contábeis; uma pequena flexibilidade de escolhas contábeis devido a um padrão contábil mais rígido e o risco de o tratamento contábil adotado não ser aceito pelo auditor.

Segundo pesquisas de Rodrigues et al. (2017), os meios de gerenciamento de resultados por atividades reais mais encontrados na literatura são (1) a concessão de descontos ou relaxamento do crédito para aumento de vendas, (2) a diminuição nas despesas de pesquisa e desenvolvimento, (3) o corte nas despesas de publicidades, a redução de despesas com vendas, gerais e administrativas, (4) a venda de ativos imobilizados e (5) o aumento da produção para diluição dos custos fixos nos produtos vendidos.

O gerenciamento por atividades reais pode se tornar um mecanismo restrito, dependendo da competitividade do setor, da saúde financeira da empresa e das consequências fiscais imediatas causadas após escolha de determinada manipulação de resultados. Esses foram outros pontos identificados nas análises de Zang (2012).

A governança interna é mais eficaz em restringir os gerenciamentos de gestão de ganhos reais para empresas em que os gerentes têm maiores preocupações com a carreira e, portanto, têm mais incentivos para gerenciar ganhos para relatar um melhor desempenho financeiro, constataram Cheng; Lee e Shevlin (2016). Os autores também descobriram que o efeito da governança interna é mais fraco para empresas

com grandes concessões futuras, em que os gerentes têm incentivos para gerenciar os lucros para o preço de exercício das outorgas de opção.

Perante o exposto, levando em consideração o monitoramento interno e a governança corporativa, que tem papel de acompanhar as ações dos gestores de forma a manter as operações dentro dos princípios contábeis, espera-se obter resultados positivos ao testarem-se as hipóteses 3 e 4 a seguir:

H<sub>3</sub>: A presença do Comitê de Auditoria aumenta o gerenciamento por atividades reais.

H<sub>4</sub>: A presença do Conselho Fiscal aumenta o gerenciamento por atividades reais.

As hipóteses formuladas para testar o gerenciamento por atividades reais apresentam como justificativa a verificação da existência do *trade-off* de gerenciamento de resultados, visto que esse tipo de gerenciamento é tido como mais oneroso, por ter que contar com gestores com maior expertise para lidar com diferentes níveis de pressão ao desviarem-se da estratégia do negócio. Os gestores devem contar com a capacidade de se beneficiar de economias de escala, poder de barganha com fornecedores e clientes, consideração dos investidores e atuação sobre seus concorrentes.



## Capítulo 3

### 3. METODOLOGIA DE PESQUISA

#### 3.1 DADOS

A metodologia utilizada para o desenvolvimento do estudo foi a pesquisa empírica, quantitativa e de caráter descritiva. A população para análise dos dados compreende as empresas brasileiras de capital aberto listadas da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) e registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para o período de 2010 a 2017.

O período para coleta dos dados foi estabelecido de acordo com a disponibilidade das informações acerca da existência do comitê de auditoria e do conselho fiscal na população definida. Essa informação é extraída do Formulário de Referência, documento de envio periódico que passou a ser obrigatório às empresas emissoras de valores mobiliários a partir do ano de 2010, por meio da Instrução CVM número 480, de 07.12.2009.

Os dados referentes às informações contábil-financeiras das empresas foram extraídos da base de dados da Economática®; e os dados sobre a presença dos comitês foram obtidos no sítio eletrônico da CVM, por intermédio das informações constantes no Formulário de Referência.

Nos resultados foram utilizadas variáveis *dummy* para diferenciar as empresas que apresentam Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal e empresas emissoras de ADRs, uma vez que empresas emissoras de ADRs níveis 2 e 3 devem seguir também as normas americanas, o que inclui a SOX.

As variáveis de Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal são informadas no Formulário de Referência como comitê de auditoria efetivo ou não efetivo e conselho fiscal permanente ou não permanente, por esse motivo tais variáveis aparecem nas tabelas de resultados subdivididas em dois tipos cada uma.

Quanto aos níveis de ADRs são três tipos: nível 1 a oferta é feita no mercado de balcão e há poucas exigências na divulgação de informações da empresa. Já os níveis 2 e 3, a negociação é feita em bolsa de valores. Com isso, a companhia tem a obrigação de divulgar suas informações financeiras nos moldes da SEC (Securities and Exchange Commission), órgão que regulariza o mercado de valores norte-americano, equivalente da CVM brasileira. Em ambos os casos, a empresa não é obrigada a lançar ações no mercado. No Nível 3, no entanto, o ADR só pode ser lastreado em ações novas (<https://exame.abril.com.br/mercados/entenda-o-que-e-adr/>, recuperado em 20 de agosto, 2019).

### 3.2 MODELO CONCEITUAL

Como não existe uma única forma de identificar o gerenciamento de resultados, este estudo foi fundamentado nas métricas utilizadas por Dechow e Dichev, em 2002, e por Anderson, Banker e Janakiraman, demonstrado em Martinez (2013). Ambos modelos detectaram o gerenciamento de resultados, apoiando-se em suas propriedades, dentre elas os erros de estimativas de capital de giro e fluxo de caixa, as reversões e as operações relacionadas com as despesas de vendas, administrativas e gerais.

A escolha dos modelos utilizados neste estudo é baseada na pesquisa feita por Martinez, em 2013, o qual revisou a literatura sobre gerenciamento de resultados no Brasil. De acordo com Martinez (2013), no Brasil existe dois modelos que são mais

usados para detectar o gerenciamento por *accruals*, o Modelo de Jones Modificado e o Modelo KS, contudo, ambos recebem críticas dos pesquisadores por não conseguirem tratar o problema inevitável da reversão dos *accruals*, que coloca em risco a análise dos resultados. Como alternativa para solução deste problema, o autor aponta o modelo de Dechow e Dichev, de 2002, que propõe um aprimoramento do modelo de *accruals* discricionários, incorporando as reversões.

Segundo Dechow e Dichev (2002), vários estudos usam modelos de gerenciamentos de resultados por *accruals* para investigar o uso da manipulação de resultados com objetivo de alcançar metas, focando apenas no uso oportunista dos *accruals*. O modelo desenvolvido por elas detecta tanto os *accruals* intencionais como os *accruals* não intencionais, além de incorporar as reversões. O resíduo do modelo é que indicará a qualidade do *accrual*, onde um resíduo maior significa menor qualidade do *accrual*, o qual, para o propósito desse trabalho, é equiparado a *accruals* discricionários.

Ainda de acordo com os estudos de Martinez (2013), o gerenciamento de resultados por atividades reais é um tópico incipiente tendo poucos modelos para detectá-lo. Em sua pesquisa, o autor destaca dois modelos, um que utiliza como métrica as operações relacionadas com despesas de vendas, administrativas e gerais, desenvolvido por Anderson, Banker e Janakiraman, e o outro modelo utiliza como principal métrica o volume do estoque (produção) para captar gerenciamento de atividades reais, desenvolvido por Roychowdhury. Para este trabalho aplicaremos o modelo que tem como métricas as despesas de vendas, administrativas e gerais analisadas de acordo com o comportamento da receita líquida, por ser mais abrangente quanto às operações envolvidas.



Perante o exposto, utilizaram-se os modelos mencionados na abertura deste tópico para detecção de gerenciamento de resultados, os quais serão explicados a seguir.

Dechow e Dichev (2002) desenvolveram uma regressão de séries temporais em nível de empresa, para derivar medidas práticas da qualidade do acréscimo de capital de giro. Segundo as autoras, essa medida é baseada na observação de que os *accruals* deslocam ou ajustam o reconhecimento dos fluxos de caixa ao longo do tempo, de forma que os números acertados (ganhos) meçam melhor o desempenho da empresa, porém essa prática exige uma estimativa do fluxo de caixa futuro que pode levar a erros de estimativa, tornando-se um fator que reduz a qualidade da contabilidade. O modelo foi escolhido por propor um refinamento em relação aos demais modelos de *accruals* discricionários, pois incorpora as reversões dos ajustes para minimizar os efeitos dos possíveis erros de estimativa, tal modelo será aplicado para detectar gerenciamento por *accruals*.

Modelo Dechow e Dichev (2002):

$$\Delta WC_t = \beta_0 + \beta_1 * CFO_{t-1} + \beta_2 * CFO_t + \beta_3 * CFO_{t+1} + \epsilon_t(1)$$

Na fórmula acima,  $\Delta WC$  é a variação do Capital de Giro e CFO é o fluxo de caixa de operações, sendo coletado a partir da Demonstração de Fluxo Caixa. A amostra será restrita para empresas com dados completos para ativos, lucros, fluxos de caixa, mudança em conta a receber e em estoque (Dechow & Dichev, 2002).

A variação do capital de giro ano t-1 até t ( $\Delta WC$ ) é calculado como:

$$\Delta AR + \Delta \text{Estoque} - \Delta AP - \Delta TP + \Delta \text{Outros Ativos (Líquido)}$$

Onde, de acordo com as autoras, AR são as contas a receber, AP são as contas a pagar e TP são impostos a pagar.

O modelo irá testar as hipóteses quanto à variação do capital de giro em relação aos fluxos de caixa, sendo que o resultado diferente de zero indicará gerenciamento de resultados por *accruals*.

Para detecção de gerenciamento por atividades reais utilizar-se-á o modelo desenvolvido por Anderson, Banker e Janakiraman, demonstrado em Martinez (2013).

Nesse modelo, utiliza-se o logaritmo para simplificar os cálculos, uma vez que serão utilizados números com vários dígitos, permitindo, assim, reduzir grandezas de elevada amplitude para valores menores. Ao final, o resíduo da equação estará em forma de logaritmo e será necessário transformá-lo (Martinez, 2013).

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

Sendo:

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

St = receita líquida, no ano t;

DSt = variável *dummy* indica o desempenho da receita líquida, sendo 1 quando  $S_t < S_{t-1}$ , e zero o contrário.

É esperado que os coeficientes  $\alpha_2$  e  $\alpha_4$  sejam positivos, porque mudanças no SG&A normalmente acompanham o comportamento das vendas (S). Espera-se que o coeficiente  $\alpha_3$  seja negativo, porque as SG&A tendem a permanecer constantes no curto prazo; por outro lado, espera-se que o coeficiente  $\alpha_5$  seja positivo, refletindo reversões das SG&A no longo prazo. O resíduo da equação (6) 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 (6) está em forma de logaritmo, portanto, é necessário transformá-lo (Martinez, 2013 p. 12).

$$Ab\_SGA = \left\{ \text{Exp} \left[ \text{Log} \left( \frac{SGA_t}{SGA_{t-1}} \right) \right] - \text{Exp} \left[ \text{Log} \left( \frac{SGA_t}{SGA_{t-1}} \right) - \text{Resíduo de Log} \left( \frac{SGA_t}{SGA_{t-1}} \right) \right] \right\} SGA_{t-1}$$

Martinez (2013, p.12) explica que “esse resíduo é multiplicado por -1 e dividido pelo valor dos ativos totais no período anterior ( $At-1$ ). Em teoria, quanto maior o  $Ab\_SGA$ , maior a probabilidade de a empresa estar reduzindo as despesas para aumentar o lucro.”

Ambos os modelos foram testados tanto em empresas com monitoramento interno, representado por comitê de auditoria e conselho fiscal, como em empresas sem monitoramento interno, para fins de comparabilidade sobre quais tipos de gerenciamentos estão sendo usados pela população analisada.

Com os resultados obtidos, ficaram demonstrados quais os tipos de gerenciamentos as empresas se utilizam. A partir desses resultados, a equação 3 foi empregada para os dois tipos de gerenciamentos onde foram identificadas as empresas com monitoramento interno e sem monitoramento interno, utilizando-se de uma variável *dummy*.

A Equação para medir a influência do monitoramento interno sobre o gerenciamento por *accruals* e sobre o gerenciamento por atividades reais foi definida da seguinte forma:

$$GRit = \beta_0 + \beta_1 DummyCAit + \beta_2 DummyCFit + \beta_k \sum_{k=3}^9 \text{Controles} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

O Quadro1 apresenta as variáveis que foram usadas na equação 3

Variáveis	Mensuração	Fonte de Dados	Expectativas	Literatura
<b>Variáveis Dependentes</b>				

<i>GRit</i> (GRA)	Resultado calculado a partir da equação 1	Economática®	N/A	Dechow and Dichev (2002)
<i>GRit</i> (GRR)	Resultado calculado a partir da equação 2	Economática®	N/A	Anderson, Banker, Janakiraman citado por Martinez (2013)
<b>Variáveis Independentes</b>				
CA (Comitê de Auditoria)	Variável Dummy valor 1 se apresenta; 0 se não apresenta	Formulário de Referência CVM	- para GRA + para GRR	Baioco e Almeida (2017)
CF (Conselho Fiscal)	Variável Dummy valor 1 se apresenta; 0 se não apresenta	Formulário de Referência CVM	- para GRA + para GRR	Baioco e Almeida (2017)
<b>Variáveis de Controle</b>				
BFour (Big Four)	Variável Dummy valor 1 se apresenta; 0 se não apresenta	Formulário de Referência CVM		Baioco e Almeida (2017)
ROA (Retorno Sobre Ativo)	Divisão do Lucro Operacional pelo Ativo Total	Economática®		Zang (2012)
AOL (Ativos Operacionais Líquidos)	Resultado do PL – Caixa – Títulos Negociáveis + Dívida Total	Economática®		Zang (2012)
P (Preço por Ação)	Divisão do Capital Social pelo número de ações	Economática®		Baioco e Almeida (2017)
ADR (American Depositary Receipt)	Variável Dummy valor 1 se apresenta; 0 se não apresenta			Baioco e Almeida (2017)
ANO	Variável Dummy			

Quadro1: Variáveis

Fonte: Elaborado pelo autor

As variáveis de controle adicionadas à equação 3 foram selecionadas com base na literatura estudada. Baioco e Almeida (2017) utilizaram em suas análises a variável BigFour (BFour) por considerarem relevante, pois a presença de auditorias desse padrão pode ser uma restrição ao gerenciamento de resultados, uma vez que analisam se as práticas contábeis estão dentro dos princípios contábeis aceitos e existe um risco de imagem forte envolvendo esse tipo de empresa de auditoria. A segunda variável de controle utilizada é o retorno sobre ativo (ROA), que foi aplicada por Zang (2012) em seus estudos, para analisar se o desempenho da empresa está sendo afetado por possíveis gerenciamentos de resultados. Além disso, o ROA fornece uma visão da eficiência da gestão quanto ao uso dos ativos para gerar ganhos, como também avalia a gestão do capital de giro. Conhecer o valor dos ativos operacionais líquidos (AOL), em conjunto com as demais variáveis de controle, é interessante para identificar se o AOL se torna mais significativo com a ausência do monitoramento interno, o que pode ter relação com gerenciamento de resultados, pois, como o gerenciamento de resultados repercute nos ganhos, pode refletir também nos ativos. O AOL foi inserido nos estudos de Zang (2012) para testar o *trade-off* do gerenciamento de resultados. Outra variável de controle incluída na equação foi o preço por ação (P) já que o lucro e as informações financeiras divulgadas podem influenciar no preço da ação no mercado financeiro (Baioco e Almeida, 2017). A variável de controle *American Depositary Receipt* (ADR) foi incluída como *dummy* com finalidade de analisar as empresas emissoras de ADR, destacando as companhias que negociam na bolsa de valores de Nova Iorque, que são aquelas que emitem ADRs de nível 2 e 3. Este exame traz robustez ao trabalho, uma vez que empresas emissoras de ADRs devem atender ao US GAAP e leis norte-americanas, como a SOX, além das normas brasileiras. Mendonça et al. (2010) utilizaram a lei SOX como proxy

de legislação em seus estudos relacionados ao conservadorismo contábil, esta lei pode ser inserida nas pesquisas brasileiras uma vez que empresas do Brasil que emitem ADRs e negociam na bolsa americana têm que seguir a legislação americana.

Por fim, serão apresentados os tipos de gerenciamentos de resultados ocorridos nas empresas com monitoramento interno e analisados, a partir das hipóteses, se houve *trade-off* de gerenciamento de resultados.

Havendo menor ocorrência de gerenciamento por *accruals*, as hipóteses 1 e 2 serão confirmadas, indicando um provável *trade-off* do gerenciamento de resultados por *accruals* para o gerenciamento por atividades reais. Da mesma forma, se os resultados indicarem maiores quantidades de eventos para o gerenciamento por atividades reais, as hipóteses 3 e 4 serão confirmadas indicando o *trade-off* de gerenciamento de resultados por *accruals* para o gerenciamento por atividades reais.

## Capítulo 4

### 4.RESULTADOS

#### 4.1 ANÁLISE DE DADOS

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis, referente a 570 observações que representam 95 empresas. Foram mantidas somente as empresas que apresentavam observações completas para os 6 anos de análise, para dessa forma termos um painel balanceado. Aplicou-se a winsorização dos dados a 1% para que valores extremos se aproximassem das médias.

**TABELA 1: ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Observações</b>
<b>GRA</b>	243106	3592373	-1397237	3.57e+07	570
<b>GRR</b>	-0.0012	0.1922	-1.6584	1.0196	570
<b>CF_PERM</b>	0.0561	0.2304	0	1	570
<b>CF_NPERM</b>	0.0912	0.2882	0	1	570
<b>CA_EFETIVO</b>	0.0930	0.2907	0	1	570
<b>CA_NEFETIVO</b>	0.0000	0.0000	0	0	570
<b>BIG4</b>	0.7123	0.4531	0	1	570
<b>ROA</b>	0.0188	0.0888	-0.4471	0.2435	570
<b>P</b>	15.5268	18.8894	0.0745	165	570
<b>AOL</b>	14.5836	1.7982	7.8188	20.2873	570

Em que GRA=gerenciamento de resultados por accruals; GRR=gerenciamento de resultados por atividades reais; CF\_PERM= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; CF\_NPERM= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; CA\_EFETIVO= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; CA\_NEFETIVO= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver;BIG4= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver;ROA = retorno sobre ativo da empresa; P= preço da ação da empresa; AOL = valor dos ativos operacionais da empresa.

Fonte: Elaborado pelo autor

A variável independente Comitê de Auditoria (CA) está representada pelas variáveis CA\_EFETIVO e CA\_NEFETIVO, assim como a variável Conselho Fiscal (CF) aparece como CF\_PERM e CF\_NPERM.

A tabela 2, de correlações entre as variáveis, não apresentou resultados significantes. Pode-se dizer de forma geral, que as variáveis não são dependentes entre si.

Há um destaque para a variável CA\_NEFE (comitê de auditoria não efetivo) que não apresentou valores por não estar presente em nenhuma das observações analisadas, dessa forma não teve impacto nos cálculos.

**TABELA 2: TABELA DE CORRELAÇÕES**

	GRA	GRR	CF_P E	CF_N PE	CA_E FE	CA_N EFE	BIG4	ROA	P	AOL
<b>GRA</b>	1,00 00									
<b>GRR</b>	0,033 7	1,00 00								
<b>CF_P ER</b>	0,020 7	0,07 51	1,00 00							
<b>CF_N PER</b>	0,062 6	0,02 31	0,077 3	1,00 00						
<b>CA_EF ET</b>	0,042 1	0,058 0	0,23 68*	0,12 93*	1,0 000					
<b>CA_N EFE</b>	-	-	-	-	-	-				
<b>BIG4</b>	0,10 47	0,01 39	0,047 0	0,108 2*	0,0 567	-	1,00 00			
<b>ROA</b>	0,006 5	0,14 73*	0,01 19	0,050 7	0,014 1	-	0,10 75	1,00 00		
<b>P</b>	0,06 52	0,11 58*	0,07 65	0,096 3	0,0 582	-	0,06 90	0,33 76*	1,00 00	
<b>AOL</b>	0,59 28*	0,00 67	0,07 09	0,063 3	0,0 855	-	0,28 98*	0,15 69*	0,18 94*	1,0 00

Em que GRA=gerenciamento de resultados por accruals; GRR=gerenciamento de resultados por atividades reais; CF\_PERM= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; CF\_NPERM= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; CA\_EFETIVO= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; CA\_NEFETIVO= variável dummy que assume valor 1 se há presença na



empresa e zero se não houver; BIG4= variável dummy que assume valor 1 se há presença na empresa e zero se não houver; ROA = retorno sobre ativo da empresa; P= preço da ação da empresa; AOL = valor dos ativos operacionais da empresa. Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10%.

Fonte: Elaborado pelo autor

As Tabelas 3 e 4, a seguir, apresentam os resultados dos modelos estimados. Os modelos foram estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários – MQO - com dados em painel, controlados por *dummy* de ano e ADR. Entre parênteses, são apresentados os desvios padrão das variáveis; e os asteriscos representam: \*\*\* coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 1% de significância, \*\* coeficiente estatisticamente significativo ao nível de 5% e \* ao nível de 10%.

Abaixo os modelos estimados:

$$GRR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF\_PERM_{it} + \beta_2 CF\_NPERM_{it} + \beta_3 BIG4_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 P_{it} + \beta_6 AOL_{it} + \beta_7 DummyADR_{it} + \beta_8 DummyANO_{it} + \varepsilon_{it} (1)$$

$$GRR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF\_PERM_{it} + \beta_2 CF\_NPERM_{it} + \beta_3 BIG4_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 P_{it} + \beta_6 AOL_{it} + \beta_7 DummyADR_{it} + \beta_8 DummyANO_{it} + \varepsilon_{it} (2)$$

$$GRR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CA\_EFET_{it} + \beta_2 CA\_NEFET_{it} + \beta_3 BIG4_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 P_{it} + \beta_6 AOL_{it} + \beta_7 DummyADR_{it} + \beta_8 DummyANO_{it} + \varepsilon_{it} (3)$$

$$GRR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CA\_EFET_{it} + \beta_2 CA\_NEFET_{it} + \beta_3 BIG4_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 P_{it} + \beta_6 AOL_{it} + \beta_7 DummyADR_{it} + \beta_8 DummyANO_{it} + \varepsilon_{it} (4)$$

**TABELA 3: RESULTADOS DOS MODELOS ESTIMADOS CONTROLADO POR DUMMY DE ANO E ADR**

**Painel A:** Regressão com dados em painel. Modelo estimado por MQO. Controlado por *dummy* de ano e ADR. Erros robustos controlados pela heterocedasticidade dos resíduos.

Modelo 1 tem como variável dependente GRA e o modelo 2, GRR.

\* representa coeficiente estatisticamente significativo a 10% de significância, \*\* a 5% e \*\*\* a 1%.

VARIÁVEL	Modelo 1	Modelo 2
CF_PERM	-721456.4*** (219380.7)	0.0476 (0.0360)
CF_NPERM	-182922.2 (132092)	0.0185 (0.0229)
BIG4	-163452.9 (121664.3)	0.0022 (0.0160)
ROA	-1631897** (805582.3)	0.2622** (0.1078)
P	-2623709 (2951716)	0.0006** (0.0003)
AOL	679173.4*** (70219.4)	-0.0005 (0.0064)
2013	59607.8 (228698)	-0.0831*** (0.0281)
2014	-90836.9 (233421)	-0.0623** (0.0244)
2015	-168280.7 (230508.5)	-0.0684** (0.0271)
2016	-97254.7 (233424.5)	-0.0557** (0.0261)
2017	-21892 (247516.1)	-0.0442* (0.0250)
ADR	2331140*** (348847)	-0.0241 (0.0300)
CONSTANTE	-9835990*** (954875.8)	0.0425 (0.0879)
Prob> F	0.0000	0.0001
R <sup>2</sup> Ajustado	0.5807	0.0611
OBSERVAÇÕES	570	570

Elaborado pelo autor.

Com base no Painel A, onde o modelo 1 tem como variável dependente o GRA e o modelo 2 o GRR, pode-se observar que ambos os modelos tiveram o

comportamento de sinal esperado de acordo com as hipóteses 2 e 4, as quais testam se com a presença de conselho fiscal o GRA diminui e o GRR aumenta, respectivamente. Porém, apenas para o modelo 1, a variável conselho fiscal efetivo foi estatisticamente significativa ao nível de 1% de significância, indo de encontro com a hipótese 2.

Para o modelo 1, foram estatisticamente significantes as variáveis ROA, AOL e ADR. As variáveis AOL e ADR apresentaram coeficientes positivos, portanto um aumento nessas variáveis tende a impactar positivamente o gerenciamento de resultado por *accruals* – GRA. Por outro lado, a variável ROA se mostrou estatisticamente significativa a 1% e com coeficiente negativo, o que nos mostra que um aumento no retorno sobre os ativos impacta negativamente o gerenciamento de resultados por *accruals*, ou seja, diminuindo-o.

Para o modelo 2, as variáveis ROA e P foram estatisticamente significantes e positivas, dessa forma, um aumento nessas variáveis tende a aumentar o gerenciamento de resultados por atividades reais – GRR. As *dummies* de ano foram negativas e estatisticamente significantes, e, portanto, impactam negativamente o GRR. Detalhe para maior significância no ano de 2013, e com o passar do tempo a significância das *dummies* vem caindo, o que nos mostra que o efeito de ano sobre GRR vem diminuindo.

**TABELA 3: RESULTADOS DOS MODELOS ESTIMADOS CONTROLADO POR *DUMMY* DE ANO E ADR**

---

**Painel B:** Regressão com dados em painel. Modelo estimado por MQO. Controlado por *dummy* de ano e ADR. Erros robustos controlados pela heterocedasticidade dos resíduos. Modelo 3 tem como variável dependente GRA e o modelo 4, GRR.

\* representa coeficiente estatisticamente significativa a 10% de significância, \*\* a 5% e \*\*\* a 1%.

VARIÁVEL	Modelo 3	Modelo 4
CA_EFET	-707603.6*** (182791.9)	-0.0512* (0.0280)
CA_NEFET	0.0 (omitted)	0.0000 (omitted)
BIG4	-109134.1 (118238.4)	0.0000 (0.0159)
ROA	-1705456** (794525.5)	0.2415** (0.1053)
P	-2234091 (2921086)	0.0007** (0.0003)
AOL	680898.2*** (70019.6)	0.0013 (0.0063)
2013	66507.5 (228095.2)	-0.0864*** (0.0284)
2014	-42348.8 (225203.4)	-0.0708*** (0.0246)
2015	-130874.9 (219284.3)	-0.0819*** (0.0264)
2016	-68406.6 (217613.2)	-0.0733*** (0.0254)
2017	-12279.6 (234633.3)	-0.0640*** (0.0246)
ADR	2321122*** (348691.5)	-0.0298 (0.0295)
CONSTANTE	-9916507*** (960511.2)	0.0380 (0.0873)
Prob> F	0.0000	0.0000
R <sup>2</sup> Ajustado	0.5833	0.0639
OBSERVAÇÕES	570	570

Fonte: Elaborado pelo autor

Com base nos resultados acima, do painel B, tem-se que em ambos os modelos o CA\_efetivo (Comitê de Auditoria Efetivo) afeta negativamente o gerenciamento de resultados, com 1% de significância para o modelo 3 e 10% de significância para o

modelo 4. Dessa forma, a presença do comitê de auditoria efetivo influencia de forma negativa tanto o GRA como o GRR, atendendo apenas a hipótese 1, que testa a diminuição do GRA quando há presença de comitê de auditoria e indo contrário à hipótese 3.

O p-valor da variável CA\_NEFETIVO foi omitido em todos os modelos, pois a variável teve valor zero em todas as observações, tornando-se insignificante para os resultados.

Para o modelo 3 as variáveis ROA, AOL e ADR também apresentaram coeficientes estatisticamente significantes, sendo que o ROA apresenta coeficiente negativo, ou seja, um aumento desta variável interfere negativamente no GRA. As outras duas variáveis, AOL e ADR, agem positivamente sobre o GRA.

Enquanto para o modelo 4 as variáveis ROA e P se mostraram estatisticamente significantes, com 5% de significância, apresentando coeficientes positivos, ou seja, um aumento da variável afeta de forma positivamente o GRR. Conforme ocorrido no modelo 2, também para o modelo 4 as *dummies* de ano foram estatisticamente significantes, mas agora todas a 1% de significância.

**TABELA 4: RESULTADOS DOS MODELOS ESTIMADOS CONTROLADO POR *DUMMY* DE ANO E ADR NÍVEL 1, 2 E 3**

---

**Painel A:** Regressão com dados em painel. Modelo estimado por MQO. Controlado por *dummy* de ano e ADR\_1 e ADR\_2\_3. Erros robustos controlados pela heterocedasticidade dos resíduos. Modelo 1 tem como variável dependente GRA e o modelo 2, GRR.

\* representa coeficiente estatisticamente significativo a 10% de significância, \*\* a 5% e \*\*\* a 1%.

VARIÁVEL	Modelo 1	Modelo 2
CF_PERM	-613864*** (237095)	0.0467 (0.0363)
CF_NPERM	-178099 (121492)	0.0185 (0.0229)
BIG4	-161635 (112816)	0.0022 (0.0160)
ROA	-1413777** (621456)	0.2605** (0.1074)
P	1750963 (2589068)	0.0006** (0.0003)
AOL	611008*** (59984)	0.0000 (0.0066)
2013	111961 (207174)	-0.0835*** (0.0282)
2014	-14185 (211564)	-0.0629*** (0.0245)
2015	-74221 (206527)	-0.0691*** (0.0269)
2016	-18944 (212395)	-0.0563** (0.0260)
2017	41562 (221052)	-0.0447* (0.0250)
ADR_1	4022917*** (570749)	-0.0376 (0.0345)
ADR_2_3	256054 (269175)	-0.0075 (0.0430)
CONSTANTE	-8980073*** (802786)	0.0357 (0.0901)
Prob> F	0.0000	0.0000
R <sup>2</sup> Ajustado	0.6615	0.0620
OBSERVAÇÕES	570	570

Elaborado pelo autor.

**TABELA 4: RESULTADOS DOS MODELOS ESTIMADOS CONTROLADO POR DUMMY DE ANO E ADR NÍVEL 1, 2 E 3**

**Painel B:** Regressão com dados em painel. Modelo estimado por MQO. Controlado por *dummy* de ano e ADR\_1 e ADR\_2\_3. Erros robustos controlados pela heterocedasticidade dos resíduos. Modelo 3 tem como variável dependente GRA e o modelo 4, GRR.

\* representa coeficiente estatisticamente significativo a 10% de significância, \*\* a 5% e \*\*\* a 1%.

VARIÁVEL	Modelo 3	Modelo 4
CA_EFET	-491082*** (125750.2)	-0.0535* (0.0281)
CA_NEFET	0.0 (omitted)	0.0000 (omitted)
BIG4	-115912.6 (109242)	0.0001 (0.0159)
ROA	-1447774** (616717.5)	0.2387** (0.1046)
P_U	3813631 (2546213)	0.0006** (0.0003)
AOL	611048.3*** (59653.4)	0.0020 (0.0065)
2013	120821.8 (207990.1)	-0.0870*** (0.0284)
2014	32988.5 (207374.5)	-0.0716*** (0.0246)
2015	-29100.5 (199738.1)	-0.0830*** (0.0261)
2016	25447.4 (201747.6)	-0.0743*** (0.0252)
2017	73603.2 (213135)	-0.0649*** (0.0247)
ADR_1	4001629*** (572922)	-0.0481 (0.0338)
ADR_2_3	283020.3 (251308.8)	-0.0076 (0.0431)
CONSTANTE	-9050209*** (810790.6)	0.0285 (0.0895)
<b>Prob&gt; F</b>	0.0000	0.0000
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	0.6615	0.0655
<b>OBSERVAÇÕES</b>	570	570

Elaborado pelo autor.

A tabela 4 apresenta a variável ADR por nível, o nível 1 fica separado dos níveis 2 e 3 por ser um ADR não negociado na bolsa americana.

O painel A mostra que quando incluídas as variáveis *dummys* de ADR tipo 1 (ADR\_1) e ADR tipo 2 e 3 (ADR\_2\_3), a variável CF\_PERM continua estatisticamente significativa e apresenta coeficiente negativo, indo de encontro a hipótese 2, assim como se mantêm os resultados para ROA, AOL e ADR para o modelo 1 quando comparado a tabela 3 – painel A. Quanto à significância das *dummys*, apenas a ADR\_1 se mostrou estatisticamente significativa, apresentando coeficiente positivo, o que demonstra que a ADR tipo 1 afeta positivamente o GRA.

Para o modelo 2, os resultados também se mantêm e as *dummys* de ADR não foram estatisticamente significantes. Dessa forma a hipótese 4 não foi confirmada.

Mesmo incluindo a variável *dummy* ADR por nível, o painel B da tabela 4 manteve os resultados dos modelos 3 e 4 apresentados no painel B da tabela 3.

Quanto as *dummys*, da mesma forma como nos modelos 1 e 2, apenas quando a variável dependente é GRA a *dummy* de ADR tipo 1 apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significativa a 1%.

Dessa forma, analisando as tabelas 3 e 4, tanto com qualquer tipo de ADR ou analisadas por níveis de ADR, pode-se concluir que as evidências suportam as hipóteses 1 e 2, que estão relacionadas a diminuição do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em empresas com presença de comitê de auditoria e conselho fiscal.

Os resultados foram contrários para as hipóteses 3 e 4, ou seja, a presença de monitoramento interno, como comitê de auditoria e conselho fiscal, não interfere no gerenciamento de resultados por atividades reais, mesmo em empresas emissoras de ADR nível 2 e 3.

Merece destacar os resultados com a variável de controle ROA, para o GRA o efeito do ROA é negativo, mas para o GRR é positivo, o que quer dizer que quando o



ROA aumenta o GRA diminui e o GRR aumenta. Isso se dá devido às diferenças entre os tipos de gerenciamentos, a forma como cada um pode afetar o resultado, levando a entender que quando a empresa apresenta uma boa gestão dos ativos, gerando retornos positivos, a necessidade de gerenciamento de resultados por *accruals* diminui, mas por outro lado, ao longo do exercício, o retorno positivo dos ativos e de capital de giro pode influenciar em estratégias de gestão que caracterize gerenciamento de atividades reais por afetar as receitas, por exemplo.

A média ajustada de  $R^2$  é 62% para o modelo que mede o gerenciamento por *accruals* e de 6% para o modelo que mede o gerenciamento por atividades reais, indicando que o modelo de gerenciamento por *accruals* tem um poder explicativo maior sobre os valores observados em relação ao modelo empregado para medir o gerenciamento por atividades reais.

## 4.2 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Retomando a problemática desse estudo, a influência do monitoramento interno leva ao *trade-off* do gerenciamento de resultados? As evidências mostram que quando há presença do conselho fiscal e do comitê de auditoria o gerenciamento de resultados por *accruals* diminui, porém o gerenciamento por atividades reais não aumenta.

Segundo Pereira e Nascimento (2005), a auditoria interna contribui na detecção de fraudes por possuir melhor visão dos negócios da empresa, além de ter acesso a dados e informações. Esses fatores, somados a procedimentos de auditoria e com auxílio da tecnologia, quando trabalhados de forma eficaz, auxiliam na prevenção de manipulações.

A diminuição do gerenciamento de resultados está diretamente relacionada à qualidade da informação contábil, uma vez que o objetivo da qualidade dos números contábeis é a transparência da informação. Os estudos de Baioco e Almeida (2017) mostram que o comitê de auditoria e o conselho fiscal causam efeitos sobre os números contábeis, aumentando a qualidade das informações contábeis.

Os resultados dos estudos de Zang (2012) identificaram também uma diminuição no gerenciamento de resultados por accruals, no período pós Sox, quando houve aumento nas práticas de governança corporativa com a finalidade de monitorar os relatórios financeiros.

Zang (2012) constatou que os gestores utilizam os dois tipos de gerenciamento de resultados, a escolha por um ou outro é baseada no ambiente da empresa, considerando, por exemplo, as restrições nas práticas contábeis e os custos para alterar certas estratégias operacionais. Dessa forma, o *trade-off* depende do custo de cada ação.

Tais evidências do presente estudo mostram que a presença de órgãos de monitoramento interno não influencia no *trade-off* de gerenciamento de resultados. Pode-se dizer que a prática do *trade-off* é motivada, não somente pela governança corporativa, mas principalmente pelos resultados que os gestores buscam obter.

## Capítulo 5

### 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO

O objetivo da pesquisa foi verificar se a presença de Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal influencia no *trade-off* de gerenciamento de resultados, analisando, especificamente, se a presença desses órgãos incentiva uma maior migração do gerenciamento por *accruals* para gerenciamentos reais.

Os resultados apontam que monitoramento interno não influencia no *trade-off* de gerenciamento de resultados. Contudo, observa-se que presença de ambos os tipos de monitoramento, Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal, levam à diminuição do gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA).

Quanto à influência do monitoramento interno sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais (GRR), somente a presença do Comitê de Auditoria é significativa, também levando a sua diminuição, já a presença do Conselho Fiscal não afeta este tipo de gerenciamento.

Vale ressaltar que os resultados apresentaram que quando as empresas são emissoras de ADR tendem a aumentar o gerenciamento por *accruals*, o que pode ser visto como forma de atender a expectativa dos investidores. Segundo estudos de Santos e Costa (2008), somente os ajustes no patrimônio líquido são relevantes em companhias brasileiras emissoras de ADRs negociadas na Bolsa de Nova Iorque, ajustes estes feitos como forma de atender ao US GAAP.

Pode-se concluir que a presença do Comitê de Auditoria tem forte relação com o monitoramento de gestão, impedindo, mesmo que parcialmente, que haja

gerenciamento de resultados. Porém, a diminuição do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários não faz com que o gerenciamento de resultados por atividades reais aumente, como era esperado. Não há, portanto, evidência nítida de que ocorra um *trade-off* de gerenciamentos de resultados nas empresas brasileiras listadas na B3.

Nos EUA, o período pós-Sox, conforme aduz Zang (2012), foi marcado pela necessidade de evitar a detecção de gerenciamento por *accruals*, induzindo os gestores a mudar para o gerenciamento por atividades reais. Cohen e Zarowin (2010) afirmam que fica evidente que as empresas iniciam um *trade-off* por receio de descoberta de manipulação de resultados, mediante fiscalização, e possível punição. No Brasil, porém, observa-se que a prática do *trade-off* não está sendo utilizada como forma de opção de gerenciamento. Contudo, constatou-se que as empresas com monitoramento interno diminuem o gerenciamento de resultados, mas não se utilizam de outra alternativa, dentre as aqui testadas, para manipular resultados, provavelmente com receio de punições dos órgãos fiscalizadores, por pressão por parte dos investidores e por outros motivos econômicos do mercado brasileiro.

O estudo apresenta como limitação a pequena amostra de empresas com presença de monitoramento interno, quando comparado a estudos internacionais, impedindo uma maior generalização dos resultados.

Recomenda-se, para pesquisas futuras, examinar outras maneiras de medir o monitoramento interno e o nível de governança das empresas brasileiras, para que seja feita nova análise do impacto desses controles sobre os gerenciamentos de resultados, como forma de aprofundar os estudos acerca do tema abordado.

## REFERÊNCIAS

- Alhadab, M., Clacher, I., Keasey, K. (2016). A Comparative Analysis of Real and Accrual Earnings Management around Initial Public Offerings under Different Regulatory Environments. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43, 1861-1884.
- Almeida, J. E. F. de; Lopes, A. B.; Corrar, L. J. (2011). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 44- 62.
- Ashbaugh-skaife, H.; Collins, D. W., Kinney Jr., W. R. (2007). The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 166–192.
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518.
- Badolato, P. G., Donelson, D. C., Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics*, 58, 208-230.
- Baioco, V. G., Almeida, J. E. F. (2017) Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista de Contabilidade Financeira – USP*, 28(74), 229-248.
- Burnett, B. M., Cripe, B. M., Martin, G. W., McAllister, B. P. (2012). Audit Quality and the Trade-Off between Accretive Stock Repurchases and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(6), 1861-1884.
- Cella, R. S., Machado, M. R. R., Carmo, C. H. Silva do. (2019). A lei anticorrupção e o conservadorismo condicional nas empresas brasileiras não financeiras. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 30(1), 68-90.
- Cheng, Q., Lee, J., Shevlin, T. (2016). Internal Governance and Real Earnings Management. *The Accounting Review*, 91(4), 1051-1085.
- Cohen, D. A.; Zarowin, P. (2010). Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19.
- Commerford, B. P., Hatfield, R. C., Houston, R. W. (2018). The Effect of Real Earnings Management on Auditor Scrutiny of Management’s Other Financial Reporting Decisions. *The Accounting Review*, 93(5), 145-163.
- Cupertino, C. M.; Martinez, A. L.; Costa Jr, N. C. A. da. (2016). Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 232-242.

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Dechow, P. M., Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The e Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59.
- .*Deliberação CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado em 02 agosto, 2019, <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>.
- Feng, M., Li, C.; McVay, S. (2009). Internal control and management guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 190-209.
- Ghafran, C., O'Sullivan, N. (2013). The Governance Role of Audit Committees: Reviewing a Decade of Evidence. *International Journal of Management Reviews*, 15(4), 381–407.
- Gunny, K. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.
- Healy, P. M.; Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Huang, K., Lao, B., McPhee, G. (2017). Does Stock Liquidity Affect Accrual-based Earnings Management? *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3-4), 417-447.
- .Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.(2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. São Paulo: Autor. Recuperado em 02 agosto, 2019, <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>.
- Maia, M. S., Silva, M. R.da., Dueñas, R., Almeida, P. P. de., Marcondes, S., Ching, H. Y. (2005) Contribuição do sistema de controle interno para a excelência corporativa. *Revista Universo Contábil*, 1(1), 54 – 70.
- Mao, M. Q., Yu, Y. (2015) Analysts' Cash Flow Forecasts, Audit Effort, and Audit Opinions on Internal Control. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(5-6), 635–664.
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-29.
- Mendonça, M. M. de, Costa, F. M. da, Galdi, F. C., Funchal, B. (2010). O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitem ADRs. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21 (52), 0-0.

- Park, K. (2017). Earnings quality and short selling: Evidence from real earnings management in the United States. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(9-10), 1214-1240.
- Pereira, A. C., Nascimento, W. S. do. (2005) Um estudo sobre a atuação da Auditoria Interna na detecção de fraudes nas empresas do setor privado no Estado de São Paulo. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 7(19), 46-56.
- Pinho, R. M. de; Costa, F. M. da. (2008) *Qualidade de Accruals e Persistência dos Lucros em Firmas Brasileiras Listadas na Bovespa*. (Tese Doutorado). Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças– Fucape, Vitória, ES, Brasil.
- Resolução CFC n. 986, de 28 de novembro de 2003. Aprova a NBC TI 01 (NBC T 12) - Da Auditoria Interna. Recuperado em 03 agosto, 2019, [http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES\\_986.pdf](http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES_986.pdf).
- .Revista Gestão Universitária (2014, julho 14). Controle Interno Vs Auditoria Interna: Uma Reflexão Sobre seus Procedimentos & Objetivos [Revista]. Recuperado em 03 agosto, 2019, <http://gestaouniversitaria.com.br/artigos/controle-interno-vs-auditoria-interna-uma-reflexao-sobre-seus-procedimentos-objetivos/>.
- Rodrigues, R. M. R. C., Paulo, E., Melo, C. L. L. de. (2017). Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais para Sustentar Desempenho nas Empresas Não-Financeiras do Ibovespa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 28(3), 82-102.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Sakaki, H., Jackson, D., Jory, S. (2017). Institutional ownership stability and real earnings management. *Rev Quant Finan Acc.*, 49(1), 227-244.
- Santos, L.S.R. dos, Costa, F.M. (2008). Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas Brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 27-36.
- Sawicki, J., Shrestha, K. (2014). Misvaluation and Insider Trading Incentives for Accrual-based and Real Earnings Management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(7-8), 926-949.
- Shust, E. (2015). Does Research and Development Activity Increase Accrual-Based Earnings Management? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(3), 373-401.
- Silva, W. A. C., Rocha, A. M., Melo, A. A. O. (2011). Sistema de Gerenciamento e Controle Interno: uma Análise dos Escritórios de Contabilidade de Belo Horizonte/MG e Região Metropolitana a partir da Taxonomia de Kaplan e Cooper. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(11), 125-144.

- Sohn, B. C.(2016).The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management.*J. Account. PublicPolicy*.35(5), 513-539.
- Sousa, R. G. de, Souto, S. D. A. S., Nicolau, A. M. (2017). Em um mundo de incertezas: um survey sobre controle interno em uma perspectiva pública e privada. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 155-176.
- Taylor, G. K.;Xu, R. Z. (2010). Consequences of real earnings management on subsequent operating performance. *Research in Accounting Regulation*,22(2),128-132.
- Vorst, P. (2016). Real Earnings Management and Long-Term Operating Performance: The Role of Reversals in Discretionary Investment Cuts. *The Accounting Review*,91(4), 1219-1256.
- Zang, A. Y. (2012).Evidence on the Trade-off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*,87(2), 675-703.
- Wild, J.J. (1996).The Audit Committee and Earnings Quality. *Journal Of Accounting, Auditing & Finance*, 11(2), 247 – 276.