

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

**GINA CARTOLANO CASTRO CRESPO**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ESCOLHAS CONTÁBEIS  
E POR DECISÕES OPERACIONAIS:** o impacto da implantação das  
normas internacionais de contabilidade em companhias brasileiras de  
capital aberto

**VITÓRIA  
2014**

**GINA CARTOLANO CASTRO CRESPO**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ESCOLHAS CONTÁBEIS  
E POR DECISÕES OPERACIONAIS: o impacto da implantação das  
normas internacionais de contabilidade em companhias brasileiras de  
capital aberto**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

**VITÓRIA**

**2014**

**GINA CARTOLANO CASTRO CRESPO**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ESCOLHAS CONTÁBEIS E POR DECISÕES OPERACIONAIS:** o impacto da implantação das normas internacionais de contabilidade em companhias brasileiras de capital aberto

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Aprovada em 27 de fevereiro de 2014.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

**Prof. Orientador Dr. Fábio Moraes da Costa**

(FUCAPE)

**Prof. Dra. Graziela Fortunato**

(FUCAPE)

**Prof. Dr. Valcemiro Nossa**

(FUCAPE)

Ao meu pai Gilson (*in  
memorian*), à minha mãe Ana  
Lucia, ao meu irmão Guilherme  
e ao meu noivo Alexandre.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus.

Aos meus pais, pela criação, amor e dedicação que me fizeram chegar até aqui.

Mãe, obrigada pela paciência nos momentos que não pude lhe dar atenção. Te amo!

Aos meus colegas de mestrado e trabalho que estavam sempre dispostos a ajudar.

Agradeço a vocês pelo apoio, amizade e por todos os momentos compartilhados.

Sem esse grupo tão unido não teria forças para chegar até aqui!

Ao meu noivo, Alexandre, que não me deixou desanimar, principalmente nas fases finais do mestrado, me incentivando e apoiando sempre, com toda paciência, amor e carinho. Amo você!!

Ao meu orientador, Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa pelo apoio, compreensão e paciência ao me orientar, sempre de forma segura. Obrigada pela excelente orientação!

Aos professores da FUCAPE pelo conhecimento compartilhado.

## RESUMO

Este trabalho investigou o impacto da implantação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) na relação entre os tipos de gerenciamento de resultados, por escolhas contábeis e por decisões operacionais, em companhias brasileiras de capital aberto. O estudo objetivou investigar se houve uma mudança na relação entre gerenciamento de resultados via escolhas contábeis e decisões operacionais em empresas brasileiras de capital aberto após a adoção das normas internacionais de contabilidade. Para alcançar o objetivo, o presente trabalho foi desenvolvido em duas etapas. Na primeira etapa, foram estimados os níveis de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais. Na segunda etapa, os resultados obtidos na etapa anterior fizeram parte de regressões múltiplas com dados em painel, onde foi avaliado o efeito da implantação das normas internacionais de contabilidade na relação entre os tipos de gerenciamento de resultados das empresas pesquisadas, tanto na fase inicial de implantação, em 2008, quanto na fase de plena implantação, em 2010. Os resultados obtidos não permitem afirmar que a implantação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) tenha impactado no gerenciamento por escolhas contábeis. Já a relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e decisões operacionais sobre custo de produção passou a ser substitutiva e a relação com gerenciamento por decisões operacionais sobre o fluxo de caixa passou a ser ainda mais complementar.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de resultados. Escolhas contábeis. Decisões operacionais. Normas internacionais de contabilidade (IFRS).

## ABSTRACT

This study investigated the impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) implementation on the relation between the different types of earnings management, accrual-based and the real earnings management in Brazilian joint-stock companies. The study aimed to investigate whether there was a change in the relations between accrual-based and the real earnings management in Brazilian joint-stock companies after the adoption of IFRS. In order to achieve the aforementioned objective, this study was conducted in two stages. In the first stage, the levels of earnings management were estimated through both accrual-based and the real earnings management. Later, in the second stage, the results obtained throughout the previous stage were part of multiple regressions on panel data, where the effect of IFRS implementation on the correlation between the different types of earnings management in the companies surveyed was evaluated, not only in the initial deployment phase, in 2008, but also in the phase of full implementation, in 2010. The results obtained don't necessarily indicate that the implementation of IFRS has had an impact on accrual-based earnings management. However, the relation between accrual-based and the real earnings management regarding production costs has become substitutive, while the relation with real earnings management concerning cash flow has become even more complementary.

**Keywords:** Earnings management. Accrual-based earnings management. Real earnings management. International Financial Reporting Standards (IFRS).

# SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO .....	12
2.1 IFRS x GERENCIAMENTO DE RESULTADOS .....	12
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	14
3 METODOLOGIA .....	20
3.1 PRIMEIRA ETAPA.....	21
3.1.1 Estimando gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.....	21
3.1.2 Estimando gerenciamento de resultados por decisões operacionais.	27
3.2 SEGUNDA ETAPA.....	32
4 RESULTADOS .....	36
5 CONCLUSÃO .....	47
REFERÊNCIAS .....	50

# 1 INTRODUÇÃO

Este estudo analisa se houve mudança na relação entre os tipos de gerenciamento de resultados (escolhas contábeis e decisões operacionais) após a implantação da Lei 11.638/07, que permitiu a migração do modelo contábil brasileiro ao internacional por meio do IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Segundo Barth et al. (2008) o objetivo do IASB (*International Accounting Standards Board*), órgão responsável pela emissão das IFRS, é desenvolver um conjunto internacionalmente aceitável de informações financeiras de elevada qualidade. Para atingir este objetivo, o IASB emitiu normas baseadas em princípios, e tomou medidas para remover alternativas contábeis permitidas e exigir medidas contábeis que reflitam melhor a situação econômica e o desempenho da empresa.

O padrão IFRS tem como principal mudança conceitual o maior poder de julgamento conferido aos profissionais de contabilidade e possui como fundamentos a primazia da essência sobre a forma e a transparência para o investidor e outros *stakeholders* (SANTOS e CALIXTO, 2010; BAPTISTA, 2009).

Além das mudanças contábeis, a Lei 11.941/2009 instituiu o Regime Tributário de Transição (RTT)<sup>1</sup>, que estabelece que todos os efeitos advindos da convergência contábil não trarão impactos na tributação, continuando a seguir as regras contábeis vigentes em 31/12/2007. Essa estreita ligação entre a contabilidade societária e fiscal gera uma expectativa de que escolhas contábeis sejam influenciadas pelo seu impacto tributário (MACIEL, 2012).

Assim, a mudança para um novo modelo contábil (baseado em princípios) e ao mesmo tempo a implantação do RTT (distanciamento da contabilidade societária

---

<sup>1</sup> A MP 627/2013 revoga o RTT a partir de 1º de janeiro de 2015.

e fiscal) podem trazer uma mudança de incentivos para o gerenciamento de resultados. Como incentivos podemos citar motivações do mercado de capitais, motivações contratuais e regulatórias (HEALY e WAHLEN, 1999; FORMIGONI et al., 2012).

Na literatura encontram-se trabalhos relacionando os tipos de gerenciamento de resultados e o *trade-off* entre os mesmos. Segundo Cohen, Dey e Lys (2008) o gerenciamento de resultados pode ser obtido mediante escolhas contábeis, decisões operacionais ou por uma estratégia conjunta destas práticas.

Zang (2012), com base numa amostra composta por empresas norte-americanas, estudou como empresas alternam entre duas estratégias de gerenciamento de resultados, gerenciamento por atividades reais e gerenciamento de *accruals*. Ela fornece evidências para a decisão de *trade-off* em função do custo relativo das duas atividades (quando uma atividade é mais custosa as empresas se empenham mais na outra atividade) e mostra que existe uma substituição direta entre elas.

Cohen, Dey e Lys (2008) investigaram o comportamento do gerenciamento de resultados em empresas americanas no período anterior e posterior à lei Sarbaney Oxley e constataram uma redução no gerenciamento de resultados no período posterior à lei SOX. Constatou também que enquanto o nível de gerenciamento de resultados baseado em *accruals* declinou, o nível de gerenciamento por atividades reais aumentou significativamente após a passagem da SOX.

No Brasil é possível citar o trabalho de Rey (2011) que avaliou a relação entre os tipos de gerenciamento de resultados após a implantação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) em empresas brasileiras emissoras de *American Depositary Receipts* (ADRs) e os resultados obtidos não permitiram afirmar que a implantação da Lei SOX

impactou no tipo de gerenciamento e adicionalmente constatou que as empresas utilizam o gerenciamento por escolhas contábeis e o gerenciamento por decisões operacionais sobre o fluxo de caixa e sobre os custos de produção de maneira complementar.

Com base nas evidências encontradas na literatura, o objetivo dessa pesquisa é investigar se houve uma mudança na relação entre gerenciamento de resultados via escolhas contábeis e decisões operacionais em empresas brasileiras de capital aberto após a adoção das normas internacionais de contabilidade.

Assim sendo, o estudo tem como objetivo responder a seguinte pergunta: **A implantação das normas internacionais de contabilidade alterou a relação existente entre os tipos de gerenciamento de resultados em companhias brasileiras de capital aberto?**

Os resultados visam contribuir para o entendimento das práticas de gerenciamento de resultados, seja por escolhas contábeis ou decisões operacionais, e o impacto da implantação das normas internacionais de contabilidade no nível de gerenciamento de resultados e na relação entre essas duas práticas.

A pesquisa justifica-se pelo fato do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil ser recente e pela relevância de se estudar seu impacto na qualidade das informações contábeis. O trabalho leva em consideração não só a adoção de normas baseadas em princípios (IFRS), mas também a alteração de incentivo econômico ligado à tributação após o estabelecimento do RTT.

Uma mudança na relação entre os tipos de gerenciamento de resultados pode ser devido ao IFRS dar maior poder de julgamento ao preparador das

informações financeiras e uma maior flexibilidade das normas (FORMIGONI et al., 2012; FERREIRA et al., 2012; KLANN e BEUREN, 2011; BAPTISTA, 2009).

Nesse trabalho constatou-se que considerando o período analisado a relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e por decisões operacionais (via fluxo de caixa e despesas de vendas, gerais e administrativas) contrastou com os estudos de Zang (2012) e Cohen, Dey e Lys (2008), indicando uma relação de complementaridade entre as práticas citadas.

Considerando a implantação plena dos IFRS constatou-se uma relação de substituição entre gerenciamento por escolhas contábeis e por decisões operacionais via custos de produção. Já o gerenciamento por decisões operacionais via fluxo de caixa a relação passou a ser ainda mais complementar.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 IFRS x GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O desenvolvimento dos mercados de capitais e do comércio em âmbito mundial têm contribuído para o aumento da necessidade de maior comparabilidade e transparência das informações contábeis. Sendo assim, a Lei 11.638/07 permitiu que o modelo contábil brasileiro fosse alterado para ficar similar ao IFRS, alinhando o Brasil ao processo de internacionalização da contabilidade (SANTOS e CALIXTO, 2010; KLANN e BEUREN, 2011; FORMIGONI et al., 2012)

Para Vieira (2010), foi com a aprovação da Lei 11638/07 que o Brasil alcançou um novo patamar na normatização contábil, após a adoção do modelo internacional. Essa responsabilidade ficou a cargo do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que emite pronunciamentos técnicos em consonância com os pronunciamentos emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e que são posteriormente aprovados por organismos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Além da alteração na contabilidade, Maciel (2012) cita a Lei 11941/09 que estabeleceu que todos os efeitos advindos da convergência não trarão impactos na tributação, instituindo o RTT. Assim, deve-se levar em consideração não só a mudança do modelo, mas também a de incentivos econômicos (tributação) ao se investigar os impactos na qualidade da informação das mudanças ocorridas na contabilidade brasileira .

Segundo Formigoni et al. (2012) a Lei n. 11.941/2009 garantiu a neutralidade dos impactos dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos pela Lei nº 11.638/2007 na apuração das bases de cálculo de tributos federais. Todavia, as

motivações tributárias para a manipulação dos componentes patrimoniais e de resultado não necessariamente deixarão de existir.

Essas duas alterações (Lei 11638/07 e Lei 11941/09) introduziram uma maior flexibilidade para o reconhecimento, mensuração e evidenciação da informação contábil, bem como uma menor influência da legislação tributária sobre as normas contábeis (FORMIGONI et al., 2012; FERREIRA et al., 2012).

Quando há uma estreita ligação entre a contabilidade societária e fiscal é esperado que escolhas contábeis sejam influenciadas pelo seu impacto tributário, gerando críticas por potencialmente não necessariamente representarem a realidade econômica da empresa (COSTA et al., 2006).

Além de modificações na prática contábil, como mudanças de critérios, de classificação e incorporação de operações fora do balanço na escrituração, também verificaram-se modificações conceituais, como, por exemplo, a contabilidade que tinha como base de valor o custo passou a ter como base o valor de mercado, além disso, nota-se que os preparadores de demonstrações financeiras passaram a ter um maior poder de julgamento e outra mudança foi a primazia da essência sobre a forma (SANTOS e MARTINS, 2008; CARVALHO, 2008 *apud* Baptista, 2009).

O maior poder de julgamento conferido aos preparadores das demonstrações financeiras pode contribuir para um aumento da prática de gerenciamento do resultado contábil( KLANN e BEUREN, 2011; BAPTISTA, 2009).

Para Ferreira et al. (2012) o maior poder de julgamento conferido ao gestor, decorrente das normas mais baseadas em princípios, permite que ele avalie como demonstrar a situação econômica da empresa. Sendo assim, o gestor pode, em algumas situações, não representar a realidade da empresa, mas o que ele gostaria

que fosse, ou seja, ele estaria gerenciando o resultado por meio de práticas discricionárias.

Como consequência de uma das principais mudanças conceituais trazidas pela Lei 11638, que é o maior poder de julgamento conferido aos preparadores das demonstrações financeiras, Baptista (2009) aponta as taxas de desconto para trazer a valor presente direitos e obrigações de longo prazo e as taxas de depreciação dos ativos como dois potenciais instrumentos de gerenciamento.

Batista (2009) pesquisou se a convergência das normas contábeis brasileiras para as internacionais exerceriam influência sobre a prática do gerenciamento de resultados e constatou que pode haver um aumento no gerenciamento decorrente de algumas mudanças trazida pela Lei 11.638.

Klann e Beuren (2011) procuraram identificar quais países europeus tiveram maior alteração nos níveis de gerenciamento de resultados com a adoção das IFRS e constataram três grupos de países, aqueles que tiveram redução do gerenciamento, aqueles em que houve um aumento no nível de gerenciamento e também aqueles que o impacto não foi significativo. Esses resultados podem ter sido influenciados por características como sistema legal, rigidez das normas contábeis locais e nível de educação contábil.

## **2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

O gerenciamento de resultados ocorre quando gestores alteram relatórios financeiros, usando julgamento que lhes é conferido, na intenção de obter algum benefício (HEALY e WAHLEN,1999; BISPO e LAMOUNIER, 2011; MARTINEZ, 2008).

Segundo Schipper (1989), gerenciamento de resultados é uma intervenção proposital nos relatórios financeiros, com a intenção de obter algum ganho em particular.

Segundo Bispo e Lamounier (2011), gerenciamento de resultados envolve ações dos gestores da empresa para alterar informações divulgadas sobre o desempenho da mesma. Sendo assim o conjunto de demonstrações financeiras não será condizente com a atual situação econômica da empresa, impactando na análise dos usuários externos.

A Comissão de Valores Mobiliários (2007) definiu o gerenciamento como “o julgamento arbitrário no processo de reportar demonstrações financeiras, com o objetivo de influenciar ou manipular os números apresentados, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal”.

A prática oportunística de gerenciar resultados não pode ser confundida com fraude, pois encontra-se dentro dos padrões contábeis e da legislação tributária, em especial, o processo de mensuração e evidenciação, onde os gestores usam da discricionariedade, conferida pelo poder de julgamento, para reportar o resultado desejado (FORMIGONI et al., 2012).

Martinez (2008) e Zang (2012) definem o gerenciamento por escolhas contábeis como a manipulação de *accruals*. O *accrual* ou acumulação contábil é consequência da diferença entre a adoção do regime de competência e do regime de caixa, gerando uma diferença entre o lucro líquido contábil e o fluxo de caixa líquido (FORMIGONI et al., 2012; MARTINEZ, 2008; ZANG, 2012).

Os *accruals* podem ser discricionários ou não discricionários. Esses últimos não podem ser manipulados, pois são exigidos de acordo com a realidade do

negócio, já os *accruals* discricionários tem como único propósito gerenciar o resultado contábil (MARTINEZ, 2008).

O gerenciamento de resultados baseado em *accruals* é alcançado por meio da mudança dos métodos contábeis ou estimativas usadas ao apresentar uma determinada transação nas demonstrações financeiras. Por exemplo, alterar o método de depreciação para ativos fixos e a estimativa de provisão para créditos de liquidação duvidosa pode reportar lucro em uma determinada direção, sem alterar operações subjacentes (ZANG,2012).

Os *accruals* discricionários podem ser positivos ou negativos, representando, respectivamente, que a empresa está gerenciando seus resultados para melhorá-los ou piorá-los, sendo que, por mais que se possa “manejar” o resultado num sentido desejado sempre encontrará uma restrição nas próprias contas contábeis, como por exemplo, não se pode provisionar uma depreciação em valor superior aos ativos (MARTINEZ, 2008).

Em uma vertente diferente, o gerenciamento por decisões operacionais ou atividades reais consiste em uma ação intencional para alterar resultados reportados em uma determinada direção, que é conseguida através da alteração do tempo ou a estruturação de uma operação, investimento ou operação de financiamento (ZANG,2012).

O gerenciamento de atividades reais é definido como gerenciamento de ações que se afastam das práticas comerciais normais, realizadas com o objetivo principal de atender certos limiares de lucro (ROYCHOWDHURY, 2006).

Cardoso e Martinez (2009) investigaram se as empresas que manipulam a informação contábil por meio de escolhas contábeis também adotam decisões

operacionais com o intuito de alterar os números contábeis. As evidências obtidas sugeriram que elas gerenciam, sim, os números contábeis mediante decisões operacionais e escolhas contábeis, e que tais escolhas são, em alguns casos, negativamente correlacionadas.

Roychowdhury (2006), Cohen, Dey e Lys (2008) e Zang (2012) examinaram gerenciamento por atividades reais por meio da superprodução e corte de despesas discricionárias (P&D, publicidade e despesas com vendas, gerais e administrativas).

Cardoso e Martinez (2009) citam McKee (2005) para exemplificar esse tipo de gerenciamento, como implementar (ou não) um desconto especial ou programa de incentivos para aumentar as vendas próximo ao fim do trimestre no qual as metas de receita não foram atingidas, ou quanto a investir em um novo equipamento ou contratar empregados adicionais. Essas ações impactam o fluxo de caixa da entidade e, conseqüentemente, as receitas e despesas associadas com essas atividades.

Graham et al. (2005) relatam que 80% dos diretores financeiros pesquisados afirmaram que, a fim de proporcionar rendimentos, eles diminuiriam gastos com pesquisa e desenvolvimento (P & D), publicidade, e despesas de manutenção, enquanto 55% disseram que adiariam um novo projeto, ambos os quais são manipulações por atividades reais.

Martinez (2001) pesquisou se as empresas brasileiras praticam o gerenciamento de resultados e constatou a prática com objetivos vinculados principalmente ao mercado de capitais. Segundo o citado autor, a operação em mercado de capitais cria uma série de motivações para o gerenciamento de resultados, como evitar reportar perdas, sustentar o desempenho recente, piorar resultados correntes em prol de resultados futuros, entre outros.

Formigoni *et al.* (2012) investigaram se as companhias abertas brasileiras realizam gerenciamento de resultados contábeis com o intuito de reduzir a carga tributária, mas devido ao baixo poder preditivo dos modelos econométricos não puderam confirmar essa hipótese.

Cohen, Dey e Lys (2008) concordam com Graham *et al.* (2005) quando dizem que manter ou superar resultado do último ano, manter ou superar previsão de analistas, e evitar reportar perdas estão entre as mais importantes razões para gerenciar resultados.

Roychowdhury (2006) desenvolveu um método empírico para detectar manipulação por atividade e reais e mostrou evidências consistentes de gestores manipulando atividades reais para evitar reportar perdas.

Healy e Wahlen (1999) destacam algumas motivações para gerenciamento de resultados:

- a) Motivações do mercado de capital: influenciar o desempenho do preço das ações;
- b) Motivações contratuais: contratos de empréstimos e contratos de remuneração de administradores;
- c) Motivações regulatórias: contornar regulamentações da indústria, reduzir risco de investigação e intervenção por reguladores anti-trust e fins de planejamento tributário.

Formigoni *et al.* (2012) também destacam alguns incentivos para o comportamento oportunístico sobre as escolhas contábeis, como regulamentação, contratos de dívidas, remuneração dos altos executivos e emissão e negociação de títulos mobiliários.

Graham et al. (2005) em sua pesquisa revela que executivos financeiros dão uma alta importância para alcançar metas de resultados (como lucro zero, resultado do exercício anterior, e previsão de analistas), e que eles estão dispostos a manipular atividades reais para alcançar estas metas, apesar da manipulação potencialmente reduzir valor da empresa.

Gerenciamento de atividades reais pode reduzir o valor da empresa porque as ações tomadas no período atual para aumentar os ganhos podem ter um efeito negativo sobre os fluxos de caixa em períodos futuros. Por exemplo, descontos agressivos para aumentar o volume de vendas num curto prazo podem levar os clientes a esperar tais descontos em períodos futuros. Isso pode implicar margens menores em vendas futuras. Superprodução gera excesso de estoques que têm que ser vendidos em períodos subsequentes e impõe maiores custos de inventário para a empresa (ROYCHOWDHURY, 2006).

### 3 METODOLOGIA

Para responder a questão de pesquisa foi realizada uma pesquisa documental, analisando dados coletados das empresas selecionadas. Esses dados foram obtidos na base de dados Economática. Foram analisados os dados contábeis e financeiros de empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa. A amostra das empresas incluiu somente as empresas com capital aberto no período de 1997 a 2011. Esse período engloba a implantação da Lei 11638/07, que teve início em 2008 e a efetiva implementação do modelo contábil internacional (IFRS) no Brasil em 2010.

A amostra é composta por empresas brasileiras negociadas na BM&FBovespa. Foram excluídas as instituições financeiras, de seguros e de fundos. Dessa forma, a amostra utilizada conta com 2888 observações (empresas/ano).

A presente pesquisa foi desenvolvida em duas etapas. Primeiro, foram estimados os níveis de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais. Nos estudos internacionais os modelos utilizados nessa primeira fase foram rodados *cross-sectional* por setor, sendo que no presente trabalho foram rodados em painel devido à quantidade insuficiente de empresas por setor em cada ano .

Após concluída esta primeira etapa, os resultados fizeram parte de uma regressão múltipla, com dados em painel, onde foi avaliado o efeito da implantação das normas internacionais de contabilidade na estratégia de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto.

Este trabalho foi baseado no estudo desenvolvido por Cohen, Dey e Lys (2008), que já foi base para um estudo no Brasil, o de Rey (2011), que avaliou o impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) no gerenciamento de resultados.

Atenta-se para o fato de que, em todas as variáveis utilizadas nas regressões do presente trabalho empregou-se o método *Winsor*, no valor de 1% em cada cauda, para reduzir a influência de eventuais observações extremas.

Com base nas informações obtidas avaliou-se a relação da implantação das normas internacionais de contabilidade com gerenciamento de resultados e se houve uma alteração na relação entre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais.

### 3.1 PRIMEIRA ETAPA

#### 3.1.1 Estimando gerenciamento de resultados por escolhas contábeis

Esta pesquisa teve como base para cálculo do gerenciamento de resultados por escolhas contábeis o modelo Jones modificado ajustado por performance (*Performance-adjusted Modified Jones Model*), desenvolvido por Kothari, Leoni e Wasley (2005).

Segundo Martinez (2001), o modelo de Jones (1991) produziu significativo impacto na literatura acadêmica contábil, criou ferramenta para identificar o valor das acumulações discricionárias.

---

#### MODELO DE JONES (1991)

---

$$\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Rliq_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\overline{NDA}_{it} = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_3 \frac{\Delta Rliq_{it}}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_4 \frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \quad (2)$$

---


$$\widehat{DA}_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} - NDA_{it} \quad (3)$$


---

Onde:

**TA<sub>it</sub>** = Acumulações totais da firma i no período t;

**A<sub>i,t-1</sub>** = ativo total em t-1;

**ΔRliq<sub>it</sub>** = variação das receitas líquidas da firma i do período t-1 para t;

**PPE<sub>it</sub>** = ativo permanente líquido da firma i no período t (excluindo os investimentos);

**NDA<sub>it</sub>** = accruals não discricionários da firma i no período t;

**DA<sub>it</sub>** = accruals discricionários da firma i no período t.

---

Segundo Dechow et al. (1995), o modelo de Jones busca controlar os efeitos das mudanças no ambiente econômico da empresa sobre os accruals não discricionários por meio da variação das receitas (mudança das atividades econômicas da empresa) e do montante do imobilizado e diferido (despesas com depreciação e amortização).

Segundo Martinez (2008), o modelo de Jones calcula os accruals não discricionários a partir da variação das receitas e do ativo imobilizado. Sendo assim, será rodada uma regressão múltipla (equação 1) e os coeficientes estimados nessa regressão serão utilizados no cálculo dos accruals não discricionários (equação 2). Os accruals discricionários (equação 3) serão encontrados a partir da diferença entre os accruals totais e os accruals não discricionários.

Paulo (2007) atenta para o fato de que os accruals discricionários nesse modelo são identificados, também, como sendo o próprio resíduo da regressão descrita na equação (1). Assim, os resíduos estimados na equação (1), capturando os accruals discricionários, são a *proxy* para o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis (ZANG, 2012).

O modelo de Jones assume implicitamente que a discricionariedade não é exercida sobre as receitas (Dechow *et al.*, 1995). Assim, Dechow *et al.* (1995) alteraram o modelo Jones (original) buscando estimar somente as receitas que foram efetivamente recebidas em dinheiro (PAULO, 2007). A modificação é designada para eliminar a tendência do modelo Jones medir accruals discricionários com erro quando a discricionariedade é exercida sobre as receitas (DECHOW *et al.*, 1995).

---

#### MODELO DE JONES MODIFICADO (1995)

---

$$\overline{NDA}_{it} = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_3 \frac{(\Delta Rliq_{it} - \Delta CR_{it})}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_4 \frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \quad (4)$$


---

Onde:

$A_{i,t-1}$  = ativo total em t-1;

$\Delta Rliq_{it}$  = variação das receitas líquidas da firma i do período t-1 para t;

$\Delta CR_{it}$  = variação das contas a receber líquidas da firma i no período t-1 para t;

$PPE_{it}$  = ativo permanente líquido da firma i no período t (excluindo os investimentos);

$\overline{NDA}_{it}$  = accruals não discricionários da firma i no período t;

---

Os coeficientes estimados  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$  são obtidos por meio do modelo original de Jones (1991), que são utilizados no modelo modificado para estimar os accruals não discricionários (DECHOW *et al.*, 1995). Segundo Paulo (2007), como no modelo Jones modificado é incluída uma nova variável,  $\Delta CR_{it}$  (variação das contas a receber da firma i no período t-1 para t), os accruals discricionários não são mais encontrados diretamente pelos resíduos da equação.

O modelo Jones modificado busca reduzir o incremento nas contas a receber pelas variações das vendas, assim levando em consideração a possibilidade de manipulação das vendas a prazo. A versão modificada do modelo de Jones assume que todas as mudanças nas vendas a prazo é decorrente de gerenciamento de resultados (DECHOW *et al.*, 1995; PAULO, 2007; FORMIGONI *et al.*, 2012).

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) compararam os cinco modelos mais utilizados para estimar *accruals* discricionários e concluíram que o modelo de Jones modificado oferece os melhores resultados.

O modelo Jones modificado ajustado por performance (Kothari *et al.*, 2005), utilizado na presente pesquisa, é similar ao modelo de Jones modificado (1995), exceto pelo fato da inclusão da variável ROA (retorno sobre ativo).

Kothari *et al.* (2005) destacam duas motivações para a inclusão da variável ROA no modelo. Primeiro, que ele controla o efeito da performance na mensuração de *accruals* discricionários, e segundo, detecta a performance operacional anormal. Argumentam ainda que a inclusão do ROA aumenta a confiabilidade de pesquisas sobre gerenciamento de resultados na mensuração de *accruals* discricionários, pois o resultado não será afetado pela variação da performance da empresa.

Para cálculo dos *accruals* discricionários teremos como base o modelo Jones modificado, adaptado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e ajustado por performance por Kothari, Leoni e Wasley (2005).

Neste modelo foi feita uma alteração se comparada ao modelo original, pois em vez de utilizar o Ativo Imobilizado Bruto foi utilizado o Ativo Permanente excluindo os Investimentos (imobilizado + intangível + diferido). Isso porque a informação disponível na Economática sobre despesa de depreciação não é segregada da despesa de amortização. Além disso, a Economática informa apenas os valores líquidos do Ativo Imobilizado e do Ativo Intangível, sendo esta uma limitação na estimação dos *accruals*.

O modelo Jones modificado ajustado por performance (Kothari *et al.*, 2005), como no modelo Jones (1991) e Jones modificado (Dechow, Sloan e Sweeney (1995), calcula os *accruals* discricionários (DA) por meio dos *accruals* totais (TA).

Atenta-se para a existência de duas formas de calcular o TA (accrual total), uma para cálculo dos anos de 1997 a 2007 e outra para os anos de 2008 a 2011. Isso se deve ao fato de que a Demonstração dos Fluxos de Caixa se tornou obrigatória somente a partir de 2008, logo para os anos de 1997 a 2007 o fluxo de caixa é calculado com base no balanço patrimonial, pelo método indireto de fluxo de caixa.

Segue o modelo Jones modificado ajustado por performance (Kothari *et al.*, 2005):

$$\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{(\Delta Rliq_{it} - \Delta CR_{it})}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_5 ROA_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

(5)

onde,

$TA_{it}$  = total de *accruals* da firma *i* no período *t*. Para os anos de 1997 a 2007, como a demonstração de fluxo de caixa não era obrigatória, o cálculo foi feito pelo método indireto:  $TA_{it} = [(\Delta AC_{it} - \Delta DispCP_{it} - \Delta AplFinCP_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta FinanCP_{it} - \Delta DebentCP_{it} - \Delta DivCP_{it} - \Delta PgCont_{it}) - Dep_{it}]$ . A partir de 2008:  $TA_{it} = Lliq_{it} - FCO_{it}$ ;

$A_{i,t-1}$  = ativos totais da firma *i* no final do período *t-1*;

$\Delta Rliq_{it}$  = variação das receitas líquidas da firma *i* no período *t-1* para *t*;

$\Delta CR_{it}$  = variação das contas a receber da firma *i* no período *t-1* para *t*;

$PPE_{it}$  = ativo permanente líquido da firma *i* no período *t* (excluindo os investimentos);

$ROA_{it}$  = retorno sobre ativo da firma *i* no período *t*;

$Lliq_{it}$  = lucro líquido da firma *i* no período *t*;

$FCO_{it}$  = fluxo de caixa operacional da firma *i* no período *t*;

$\Delta AC_{it}$  = variação do ativo circulante da firma i no período t-1 para t;

$\Delta DispCP_{it}$  = variação do disponível curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta AplFinCP_{it}$  = variação das aplicações financeiras de curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta PC_{it}$  = variação do passivo circulante da firma i no período t-1 para t;

$\Delta FinanCP_{it}$  = variação do financiamento curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta DebentCP_{it}$  = variação da conta debêntures a pagar curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta DivCP_{it}$  = variação da conta dividendos a pagar curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta PgCont_{it}$  = variação da conta pagamento a controladas da firma i no período t-1 para t;

$Dep_{it}$  = depreciação da firma i no período t;

$Dano_t$  = variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

Após feita a regressão do modelo acima (equação 5), com os resultados obtidos será calculado os *accruals* não discricionários a partir do modelo abaixo:

$$\widehat{NDA}_{it} = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_3 \frac{(\Delta Rliq_{it} - \Delta CR_{it})}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_4 \frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} + \hat{\beta}_5 ROA_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

onde,

$NDA_{it}$  = *accruals* não discricionários da firma i no período t;

A equação acima permite estimar os *accruals* discricionários. A medida para encontrar *accruals* discricionários é a diferença entre *accruals* totais e *accruals* normais (COHEN, DEY e LYS, 2008).

$$\widehat{DA}_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} - NDA_{it} \quad (7)$$

onde,

$DA_{it}$  = *accruals* discricionários da firma  $i$  no período  $t$ .

### 3.1.2 Estimando gerenciamento de resultados por decisões operacionais

Roychowdhury (2006) obteve evidências da utilização de decisões operacionais quando analisou o fluxo de caixa operacional, os custos de produção e as despesas discricionárias. Ele utiliza o modelo de Dechow, Kothari e Watts (1998) para obter níveis normais de fluxo de caixa operacional, despesas discricionárias e custos de produção. Segundo o citado autor desvios dos níveis normais são denominados fluxo de caixa anormal, custo de produção anormal e despesas discricionárias anormais.

Segundo Paulo (2007), a manipulação dos resultados através das atividades reais é avaliada pela mensuração das contas contábeis do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultados do Exercício. Os modelos buscam mensurar os níveis normais das atividades operacionais através dos números contábeis e o erro da estimativa representa um nível anormal das atividades reais da empresa, sendo assim, uma *proxy* para essa forma de gerenciamento.

Roychowdhury (2006) concentrou-se em três métodos de manipulação e seus efeitos sobre os níveis anormais das variáveis: (i) manipulação das vendas, (ii) redução de despesas discricionárias e (iii) superprodução.

O cálculo do gerenciamento de resultados por decisões operacionais teve como base o estudo de Roychowdhury (2006), como foi considerado na pesquisa de Cohen, Dey e Lys (2008) e Zang (2012), ou seja, foram considerados os níveis anormais de custos de produção, fluxo de caixa operacional e despesas discricionárias (de vendas, gerais e administrativas).

***Cálculo do nível anormal de fluxo de caixa operacional:***

Roychowdhury (2006) representa fluxo de caixa operacional normal como uma função linear de vendas e variação nas vendas no período analisado.

Em razão da divulgação da demonstração de fluxo de caixa tornar-se obrigatória somente a partir de 2008, os níveis de fluxo de caixa operacional do presente estudo, para os anos de 1997 a 2007, foram estimados de acordo com a equação abaixo. Já para os anos de 2008 a 2011 a informação é obtida diretamente na demonstração de fluxo de caixa.

$$FCO_{it} = (Liq_{it} - TA_{it}) / A_{i,t-1} \quad (8)$$

onde,

$FCO_{it}$  = fluxo de caixa operacional da firma i no período t;

$Liq_{it}$  = lucro líquido da firma i no período t;

$TA_{it}$  = *accruals* totais da firma i no período t.

$TA_{it} = [(\Delta AC_{it} - \Delta DispCP_{it} - \Delta AplFinCP_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta FinanCP_{it} - \Delta DebentCP_{it} - \Delta DivCP_{it} - \Delta PgCont_{it}) - Dep_{it}]$ ;

$A_{i,t-1}$  = ativos totais da firma i no final do período t-1;

$\Delta AC_{it}$  = variação do ativo circulante da firma i no período t-1 para t;

$\Delta DispCP_{it}$  = variação do disponível curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta AplFinCP_{it}$  = variação das aplicações financeiras de curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta PC_{it}$  = variação do passivo circulante da firma i no período t-1 para t;

$\Delta FinanCP_{it}$  = variação do financiamento curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta DebentCP_{it}$  = variação da conta debêntures a pagar curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta\text{DivCP}_{it}$  = variação da conta dividendos a pagar curto prazo da firma i no período t-1 para t;

$\Delta\text{PgCont}_{it}$  = variação da conta pagamento a controladas da firma i no período t-1 para t;

$\text{Dep}_{it}$  = depreciação da firma i no período t;

De acordo com a equação seguinte, calculam-se os níveis normais de fluxo de caixa operacional:

$$\frac{\text{FCO}_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\text{Rliq}_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta\text{Rliq}_{it}}{A_{i,t-1}} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t \text{Dano}_t + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

onde,

$\text{FCO}_{it}$  = fluxo de caixa operacional da firma i no período t;

$\text{Rliq}_{it}$  = receitas líquidas da firma i no período t;

$\Delta\text{Rliq}_{it}$  = variação das receitas líquidas da firma i no período t-1 para o período t;

$A_{i,t-1}$  = ativos totais da firma i no final do período t-1;

$\text{Dano}_t$  = variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

Os níveis anormais de fluxo de caixa operacional são os níveis atuais (do período analisado) de fluxo de caixa operacional menos os níveis normais de fluxo de caixa operacional estimados na equação acima (COHEN, DEY e LYS, 2008; Roychowdhury, 2006), ou seja, os níveis anormais de fluxo de caixa operacional são obtidos pelo resíduo da regressão (PAULO, 2007).

### ***Cálculo do nível anormal de custos de produção:***

Para cálculo do nível normal de custos de produção, primeiro é necessário calcular o nível de custo de produção do período analisado.

Segundo Roychowdhury (2006) o nível de custo de produção do período é calculado pela soma do custo de produtos vendidos (CPV) mais variação do estoque.

$$\text{Prod}_{it} = (\text{CPV}_{it} + \Delta\text{Estoq}_{it}) / A_{i,t-1} \quad (10)$$

onde,

$\text{Prod}_{it}$  = custos de produção da firma i no período t;

$\text{CPV}_{it}$  = Custos dos produtos vendidos da firma i no período t;

$\Delta\text{Estoq}_{it}$  = variação dos estoques da firma i no período t-1 para t;

$A_{i,t-1}$  = ativos totais da firma I no final do período t-1.

A seguir calculam-se os níveis normais de custos de produção, que é função linear das vendas do período, variação das vendas do período e do período anterior.

$$\frac{\text{PROD}_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\text{Rliq}_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta\text{Rliq}_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_5 \frac{\Delta\text{Rliq}_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t \text{Dano}_t + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

onde,

$\text{Rliq}_{it}$  = receitas líquidas da firma i no período t;

$\Delta\text{Rliq}_{it}$  = variação das receitas líquidas da firma i no período t-1 para o período t;

$\Delta\text{Rliq}_{i,t-1}$  = variação das receitas líquidas da firma i no período t-2 para o período t-1;

$\text{Dano}_t$  = variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

O nível anormal de custo de produção é mensurado como o resíduo estimado da equação acima. Quanto maior o resíduo, maior é a superprodução, e maior é o aumento dos lucros reportados através da redução do custo das mercadorias vendidas (ZANG, 2012).

**Cálculo do nível anormal de despesas de vendas, gerais e administrativas:**

Primeiro é necessário calcular o nível de despesas de vendas, gerais e administrativas do período analisado:

$$VGA_{it} = ( Dadm_{it}^2 + Dven_{it} ) / A_{i,t-1} \quad (12)$$

onde,

$VGA_{it}$  = despesas com vendas gerais e administrativas da firma i no período t;

$Dadm_{it}$  = despesas administrativas e gerais da firma i no período t;

$Dven_{it}$  = despesas com vendas da firma i no período t.

$A_{i,t-1}$  = ativos totais da firma I no final do período t-1;

Despesas discricionárias deveriam ser representadas como uma função linear das vendas do período, mas se empresas gerenciam aumento de vendas para aumentar o resultado reportado no ano, elas podem apresentar resíduos significativamente baixos da regressão, mesmo quando elas não reduzem despesas discricionárias. Para evitar isto, despesas discricionárias são representadas como função das vendas passadas (Roychowdhury, 2006; Cohen, Dey, Lys, 2007).

A seguir calculam-se os níveis normais de despesas de vendas, gerais e administrativas:

$$\frac{VGA_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{Rliq_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

onde,

$Rliq_{it-1}$  = receitas líquidas da firma i no período t-1;

<sup>2</sup> Sabe-se que parte da despesa de depreciação é alocada ao custo dos produtos em empresas industriais e parte é alocada às despesas administrativas. Devido à impossibilidade de identificação, o montante de depreciação não foi excluído das despesas administrativas.

$Dano_t$  = variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

O nível anormal de despesas de vendas, gerais e administrativas é o resíduo estimado da equação acima. Zang (2012) multiplica o resíduo por -1, de tal forma que, valores mais altos indicam maior redução de despesas discricionárias pelas empresas para aumentar os lucros divulgados.

### 3.2 SEGUNDA ETAPA

Após concluída a primeira etapa, os resultados farão parte de modelos de regressão múltipla onde será avaliado o efeito da implantação das normas internacionais de contabilidade na relação entre os tipos de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto.

Atenta-se ao fato dos valores estarem em termos absolutos, ou seja, não importa a direção do gerenciamento, para cima ou para baixo (aumentar ou reduzir os lucros), mas sim, o grau do gerenciamento.

Para responder a questão de pesquisa, foram empregados os modelos de regressão conforme as seguintes equações.

O modelo proposto na equação (14) avalia a relação entre o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais num período como um todo, ou seja, se houve alguma mudança no nível de gerenciamento e no tipo de gerenciamento no período de 1997 a 2011. Essa abordagem de relacionar os tipos de gerenciamento de resultados já foi utilizada por outros autores, como Cardoso e Martinez (2009), Rey (2011), Zang (2012) e Cohen, Dey e Lys (2008).

$$ADabs_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRODabs_{it} + \beta_2 FCOabs_{it} + \beta_3 VGAabs_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

(14)

onde,

ADabs = valor absoluto das acumulações discricionárias;

PRODabs = níveis anormais de custos de produção em valores absolutos;

FCOabs = níveis anormais de fluxo de caixa operacional em valores absolutos;

VGAabs= níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas em valores absolutos;

Dano<sub>t</sub>: variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

A equações seguintes (equações 15 e 16) são utilizadas para avaliar a relação entre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais após a implantação das normas internacionais de contabilidade. Para isso foram utilizadas duas *dummies*, DLEI e DIFRS. A *dummy* DLEI faz referência ao período após 2008 e a *dummy* DIFRS após 2010.

A utilização de uma regressão para o período após 2008 e outra para o período após 2010 se justifica pelo fato de que em 2008 entrou em vigor a Lei 11638/07, mas somente em 2010 foram implantadas de forma plena as normas internacionais de contabilidade (IFRS).

A equação (15) avalia se a relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e gerenciamento por decisões operacionais mudou após a Lei 11638/07. Para isso houve a interação da *dummy* DLEI com cada um dos três tipos de

gerenciamento de resultado por decisões operacionais, buscando avaliar os efeitos da implantação da Lei 11638/07, no período de 2008 a 2011.

$$ADabs_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRODabs_{it} + \beta_2 FCOabs_{it} + \beta_3 VGAabs_{it} + \beta_4 DLEI_{it} + \beta_5 DLEI_{it} \times PRODabs_{it} + \beta_6 DLEI_{it} \times FCOabs_{it} + \beta_7 DLEI_{it} \times VGAabs_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

(15)

onde,

ADabs = valor absoluto das acumulações discricionárias;

PRODabs = níveis anormais de custos de produção em valores absolutos;

FCOabs = níveis anormais de fluxo de caixa operacional em valores absolutos;

VGAabs= níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas em valores absolutos;

DLEI= variável *dummy* que assume o valor um quando o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos.

DLEIPRODabs= variável *dummy* multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de custos de produção em valores absolutos e o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

DLEIFCOabs= variável *dummy* multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de fluxo de caixa em valores absolutos e o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

DLEIVGAabs= variável *dummy* multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas em valores absolutos e o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

Dano<sub>t</sub>: variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

Já a equação (16) avalia se a relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e gerenciamento por decisões operacionais mudou após a implantação plena das IFRSs, ou seja, após o ano de 2010. Para isso houve a interação da

*dummy* DIFRS com cada um dos três tipos de gerenciamento de resultado por decisões operacionais.

$$ADabs_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRODabs_{it} + \beta_2 FCOabs_{it} + \beta_3 VGAabs_{it} + \beta_4 DIFRS_{it} + \beta_5 DIFRS_{it} \times PRODabs_{it} + \beta_6 DIFRS_{it} \times FCOabs_{it} + \beta_7 DIFRS_{it} \times VGAabs_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it} \quad (16)$$

onde,

ADabs = valor absoluto das acumulações discricionárias;

PRODabs = níveis anormais de custos de produção em valores absolutos;

FCOabs = níveis anormais de fluxo de caixa operacional em valores absolutos;

VGAabs= níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas em valores absolutos;

DIFRS= variável *dummy* que assume o valor um quando o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

DIFRSPRODabs= variável *dummy* multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de custos de produção em valores absolutos e o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

DIFRSFCOabs= variável *dummy* multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de fluxo de caixa em valores absolutos e o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

DIFRSVGAabs= variável *dummy* multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas em valores absolutos e o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos;

Dano<sub>t</sub>: variável *dummy* de ano (1997 a 2011) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da regressão.

Atenta-se para a utilização de valores absolutos nas métricas de gerenciamento, o que se justifica pelo fato do presente trabalho não estar interessado em saber a direção do gerenciamento, para aumentar ou reduzir os lucros, mas sim, a relação existente entre os tipos de gerenciamento.

## 4 RESULTADOS

Para estimar o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, primeiramente foram calculadas as acumulações totais.

**Tabela 1: Acumulações Totais**

Resultado da regressão estimada pelo modelo Jones Modificado ajustado por performance

$$TA_{it}/A_{i,t} = \beta_{1i} + \beta_2 1/A_{i,t-1} + \beta_3(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it})/A_{i,t-1} + \beta_4 PPE_{it}/A_{i,t-1} + ROA_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

**Variável dependente: TA**

Variáveis independentes	Coefficiente	Estat.(t)
$1 / A_{i,t-1}$	166,759	0,31
$\Delta R_{it} - \Delta CR_{it} / A_{i,t-1}$	0,038	3,23***
$PPE_{it} / A_{i,t-1}$	-0,027	-2,13**
$ROA_{it}$	0,001	10,94***
_CONS	-0,035	-2,87***
Dummies de ano		
Observações: 3177	Prob>F:0,000	R2: 0,069
Estatisticamente significativa a:	***1%	**5% *10%

Onde:

**TA<sub>it</sub>** = Acumulações totais da firma i no período t; **A<sub>i,t-1</sub>** = ativo total em t-1; **ΔR<sub>it</sub>** = variação das receitas líquidas da firma i do período t-1 para t; **ΔCR<sub>it</sub>** = variação das contas a receber (clientes) da firma i do período t-1 para t; **PPE<sub>it</sub> / A<sub>i,t-1</sub>** = ativo permanente líquido da firma i no período t (excluindo os investimentos); **ROA<sub>it</sub>** = Retorno sobre ativo da firma i no período t; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos.

Os resultados da regressão indicam que há significância estatística para todas as variáveis independentes. A variável PPE apresentou coeficiente negativo, de acordo com o esperado por Paulo (2007), pois segundo ele o nível do ativo imobilizado e diferido está relacionado ao decréscimo dos resultados através da

apropriação das despesas com depreciação e amortização. O coeficiente dessa variável corrobora com os resultados de Rey (2011) e Zang (2012).

Os dados resultantes dessa regressão (equação 5) foram utilizados para estimar as acumulações discricionárias (DA), *proxy* de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

As três tabelas seguintes (tabelas 2, 3 e 4) apresentam os resultados das regressões utilizadas para estimar os níveis normais de cada uma das métricas de gerenciamento de resultados por decisões operacionais.

**Tabela 2: Níveis normais de custo de produção**

$$\text{Prod}_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 1/A_{i,t-1} + \beta_3 \text{Rit}/A_{i,t-1} + \beta_4 \Delta \text{Rit}/A_{i,t-1} + \beta_5 \Delta \text{Ri}_{i,t-1}/A_{i,t-1} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t \text{Dano}_t + \varepsilon_{it}$$

**Variável dependente: Prod<sub>it</sub>**

Variáveis independentes	Coeficiente	Estat.(t)
1 / A <sub>i,t-1</sub>	-683,86	-1,69*
Rit / A <sub>i,t-1</sub>	0,777	97,02***
ΔRit / A <sub>i,t-1</sub>	0,016	1,42
ΔRi <sub>i,t-1</sub> / A <sub>i,t-1</sub>	-0,027	-2,54***
_CONS	-0,036	-3,95***
Dummies de ano		
Observações: 3141	Prob>F:0,000	R2: 0,9197
Estatisticamente significativa a:	***1%	**5% *10%

Onde:

**Prod<sub>it</sub>** = custos de produção da firma i no período t; **A<sub>i,t-1</sub>** = ativo total em t-1; **Rit / A<sub>i,t-1</sub>** = receita líquida da firma i no período t; **ΔRit / A<sub>i,t-1</sub>** = variação das receitas líquidas da firma i do período t-1 para t; **ΔRi<sub>i,t-1</sub> / A<sub>i,t-1</sub>** = variação das receitas líquidas da firma i do período t-2 para t-1; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos;

A Tabela 2 mostra os resultados da regressão (equação 11) para estimar os níveis normais de custo de produção, esses resultados indicam que há significância estatística para todas as variáveis independentes, exceto para a variável variação das receitas líquidas no período ( $\Delta R_{i,t} / A_{i,t-1}$ ).

Para Cardoso e Martinez (2009) e Santos et al. (2011) é esperado que todos os coeficientes sejam positivos, afinal, quanto maior as vendas, maior a produção. Nessa regressão nota-se que a variável variação das receitas líquidas do período anterior ( $\Delta R_{i,t-1} / A_{i,t-1}$ ) apresenta uma relação negativa com os níveis normais de custos de produção, encontramos o mesmo resultado em Zang (2012) e Rey (2011).

**TABELA 3: Níveis normais do fluxo de caixa operacional**

$$FCOit = \beta_1 + \beta_2 1/A_{i,t-1} + \beta_3 Rit/A_{i,t-1} + \beta_4 \Delta Rit/A_{i,t-1} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

**Variável dependente: FCOit**

Variáveis independentes	Coeficiente	Estat.(t)
$1 / A_{i,t-1}$	-1210,298	-1,77
$R_{it} / A_{i,t-1}$	0,083	7,96***
$\Delta R_{it} / A_{i,t-1}$	-0,085	-5,37***
_CONS	-0,006	-0,51
Dummies de ano		
Observações: 3183	Prob>F:0,000	R2: 0,0293
Estatisticamente significante a:	***1%	**5% *10%

Onde:

**FCOit** = fluxo de caixa operacional da firma i no período t; **Ai,t-1** = ativo total em t-1; **Rit / Ai,t-1** = receita líquida da firma i no período t; **ΔRit / Ai,t-1** = variação das receitas líquidas da firma i do período t-1 para t; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos

Na Tabela 3, que mostra os resultados da regressão para estimar os níveis normais de fluxo de caixa operacional (equação 9), tanto a variável receita líquida no período ( $R_{i,t} / A_{i,t-1}$ ) quanto a variável variação das receitas líquidas no período ( $\Delta R_{i,t} /$

$A_{i,t-1}$ ) apresentam uma relação estatisticamente significativa, sendo que esta última apresenta uma relação negativa.

**Tabela 4: Níveis normais de despesas de vendas, gerais e administrativas**

---


$$VGA_{it} = \beta_1 + \beta_2 1/A_{i,t-1} + \beta_3 R_{i,t-1}/A_{i,t-1} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t \text{Dano}_t + \varepsilon_{it}$$


---

**Variável dependente:  $VGA_{it}$**

---

Variáveis independentes	Coeficiente	Estat.(t)
$1 / A_{i,t-1}$	3114,928	12,49***
$R_{i,t-1} / A_{i,t-1}$	0,104	20,68***
_CONS	0,077	11,98***
Dummies de ano		
Observações: 3560	Prob>F:0,000	R2: 0,3522
Estatisticamente significativa a:	***1%	**5% *10%

---

Onde:

$VGA_{it}$  = despesas com vendas, gerais e administrativas;  $A_{i,t-1}$  = ativo total em t-1;  $R_{i,t-1} / A_{i,t-1}$  = receita líquida da firma i no período t-1; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos

---

Para a regressão da Tabela 4, níveis normais de despesas de vendas, gerais e administrativas (equação 13), os resultados indicaram que todas as variáveis independentes são estatisticamente significativas e seus coeficientes são positivos, o que concorda com Santos et al. (2011), indicando que mudanças nas despesas com vendas, gerais e administrativas normalmente acompanham o comportamento das vendas.

Os resultados dessas últimas três regressões (Tabelas 2, 3 e 4) são similares aos resultados encontrados por Rey (2011) e Zang (2012).

A partir dos resultados das regressões acima são obtidos os sucedâneos para gerenciamento de resultados por decisões operacionais: padrões anormais de custo

de produção (produçãoabs), padrões anormais de fluxo de caixa operacional (fluxodecaixaabs) e padrões anormais de despesas de vendas, gerais e administrativas (gervgaabs), todos em valores absolutos.

Na tabela 5 são apresentadas as estatísticas descritivas referentes às *proxies* de gerenciamento de resultados apresentadas neste estudo e algumas variáveis adicionais. Vale ressaltar que as *proxies* de gerenciamento de resultados estão ponderadas pelos ativos totais do período anterior.

**Tabela 5: Estatísticas descritivas**

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão
TA	3218	-0,0252	0,1375
DA	3177	7,28e-12	0,1080
PROD	3141	-7,96e-11	0,0825
VGA	3480	-3,45e-11	0,0621
FCO	3183	2,39e-11	0,1212
ROA(%)	5408	-10,472	71,382

Onde:

TA = accruals totais; DA = accruals discricionários; PROD = níveis anormais de custo de produção; VGA = níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas; FCO = níveis anormais de fluxo de caixa operacional; ROA = retorno sobre o ativo total.

A média das acumulações totais (TA) apresenta valor negativo, assim como obtido em Cohen, Dey e Lys (2008), Roychowdhury (2006) e Rey (2011). Da mesma forma, apresentando valor negativo, a média da *proxy* de gerenciamento de resultados por decisões operacionais via produção corrobora com Zang (2012) e Roychowdhury (2006).

Já as *proxies* de gerenciamento por escolhas contábeis e por decisões operacionais por fluxo de caixa apresentaram valores positivos, corroborando com o estudo de Rey (2011).

Na Tabela 6 foi avaliada a relação entre o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais num período como um todo. Vale lembrar que nas regressões seguintes os valores estão em termos absolutos.

**Tabela 6: Relação entre o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais**

$$ADabs_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRODabs_{it} + \beta_2 FCOabs_{it} + \beta_3 VGAabs_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

**Variável dependente: ADabs**

Variáveis independentes	Coefficiente	Estat.(t)
PRODabs	0,029	1,30
FCOabs	0,556	37,47***
VGAabs	0,134	4,02***
_CONS	0,017	3,26***
Dummies de ano		
Observações: 2888	Prob>F:0,000	R <sup>2</sup> : 0,4776
Estatisticamente significativa a:	***1%	**5% *10%

Onde:

**Variável dependente** (*Proxie* de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis):

**ADabs** = valor absoluto das acumulações discricionárias.

**Variáveis independentes:**

**PRODabs** = níveis anormais de custos de produção, em valores absolutos; **FCOabs** = níveis anormais de fluxo de caixa operacional, em valores absolutos; **VGAabs**= níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas, em valores absolutos; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos.

A Tabela 6 evidencia que somente o gerenciamento de resultados por decisões operacionais, via custo de produção, não apresenta uma relação

estatisticamente significativa com o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, o que corrobora com o estudo de Cardoso e Martinez (2009).

Esses resultados contrastam com a literatura internacional (Cohen, Dey e Lys 2008; Zang, 2012) e sugerem que empresas brasileiras utilizam das práticas de gerenciamento por escolhas contábeis e por decisões operacionais (via fluxo de caixa e despesas de vendas, gerais e administrativas) de maneira complementar, e não como substitutas. Significando que quanto maior o nível de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, maior o nível de gerenciamento via fluxo de caixa e despesas de vendas, gerais e administrativas.

O resultado da relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e decisões operacionais sobre as despesas de vendas, gerais e administrativas é complementar e corrobora com o estudo de Cardoso e Martinez (2009), mas vai de encontro com o estudo de Rey (2011). Significando que, quando uma empresa está gerenciando resultados com despesas de vendas, gerais e administrativas, o gerenciamento por escolhas contábeis seria no mesmo sentido.

Na Tabela 7 avalia-se se a relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e gerenciamento por decisões operacionais mudou após a Lei 11638/07.

**Tabela 7: Avaliando o impacto da Lei 11638/07 no gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais**

$$ADabs_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRODabs_{it} + \beta_2 FCOabs_{it} + \beta_3 VGAabs_{it} + \beta_4 DLEI_{it} + \beta_5 DLEI_{it} \times PRODabs_{it} + \beta_6 DLEI_{it} \times FCOabs_{it} + \beta_7 DLEI_{it} \times VGAabs_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

**Variável dependente: ADabs**

Variáveis independentes	Coefficiente	Estat.(t)
PRODabs	0,046	1,74**
FCOabs	0,542	33,01***
VGAabs	0,137	3,17***

DLEI	0,006	0,94
DLEIPRODabs	-0,058	-1,37
DLEIFCOabs	0,062	1,96**
DLEIVGAabs	-0,005	-0,11
_CONS	0,017	3,20***
Dummies de ano		
Observações: 2888	Prob>F:0,000	R <sup>2</sup> : 0,4786
Estatisticamente significativa a:	***1%	**5% *10%

Onde:

**Variável dependente** (*Proxie* de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis):

**ADabs** = valor absoluto das acumulações discricionárias.

**Variáveis independentes:**

**PRODabs** = níveis anormais de custos de produção, em valores absolutos; **FCOabs** = níveis anormais de fluxo de caixa operacional, em valores absolutos; **VGAabs**= níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas, em valores absolutos; **DLEI**= variável dummy que assume o valor um quando o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **DLEIPRODabs**= variável dummy multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de custos de produção em valores absolutos e o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **DLEIFCOabs**= variável dummy multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de fluxo de caixa em valores absolutos e o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **DLEIVGAabs**= variável dummy multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de despesas de vendas gerais e administrativas em valores absolutos e o ano é igual a 2008, 2009, 2010 e 2011, e zero para os outros anos ; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos.

De acordo com a Tabela 7, a *dummy* DLEI, que busca captar o efeito da Lei 11.638/2007 nas empresas que praticam o gerenciamento de resultados, não é significativa, sendo assim nada se pode afirmar sobre sua influência no gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

Devido à relação ter dada não significativa, não se pode afirmar que houve mudança na relação entre o gerenciamento de resultados por decisões operacionais

via custo de produção e despesas de vendas, gerais e administrativas com gerenciamento de resultados por escolhas contábeis

A relação com fluxo de caixa que era complementar (quando há aumento de um tipo de gerenciamento e conseqüentemente do outro) passou a ser ainda mais complementar.

Na Tabela 8 é demonstrado se a relação entre gerenciamento por escolhas contábeis e gerenciamento por decisões operacionais mudou após a implantação plena das IFRS em 2010.

**Tabela 8: Avaliando o impacto da implantação plena das IFRSs no gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais**

$$ADabs_{it} = \beta_0 + \beta_1 PRODabs_{it} + \beta_2 FCOabs_{it} + \beta_3 VGAabs_{it} + \beta_4 DIFRS_{it} + \beta_5 DIFRS_{it} \times PRODabs_{it} + \beta_6 DIFRS_{it} \times FCOabs_{it} + \beta_7 DIFRS_{it} \times VGAabs_{it} + \sum_{t=1997}^{2011} \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it}$$

**Variável dependente: ADabs**

Variáveis independentes	Coeficiente	Estat. (t)
PRODabs	0,078	3,26***
FCOabs	0,543	35,38***
VGAabs	0,131	3,55***
DIFRS	0,007	1,02
DIFRSPRODABS	-0,276	-5,46***
DIFRSFCOabs	0,131	3,04***
DIFRSVGAabs	0,065	1,02
_CONS	0,016	2,93***
Dummies de ano		
Observações: 2888	Prob>F:0,000	R <sup>2</sup> : 0,4819
Estatisticamente significativa a:	***1%	**5% *10%

Onde:

**Variável dependente** (*Proxie* de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis):

---

**ADabs** = valor absoluto das acumulações discricionárias.

**Variáveis independentes:**

**PRODabs** = níveis anormais de custos de produção, em valores absolutos; **FCOabs** = níveis anormais de fluxo de caixa operacional, em valores absolutos; **VGAabs**= níveis anormais de despesas com vendas, gerais e administrativas, em valores absolutos; **DIFRS**= variável dummy que assume o valor um quando o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **DIFRSPRODabs**= variável dummy multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de custos de produção em valores absolutos e o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **DIFRSFCOabs**= variável dummy multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de fluxo de caixa em valores absolutos e o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **DIFRSVGAabs**= variável dummy multiplicativa que assume o valor um quando a empresa possui níveis anormais de despesas de vendas, gerais e administrativas em valores absolutos e o ano é igual a 2010 e 2011, e zero para os outros anos; **Dummies de ano**: assumem o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos

---

A Tabela 8 mostra que a *dummy* DIFRS, que busca captar o efeito da implantação plena das IFRS a partir de 2010, nas empresas que praticam o gerenciamento de resultados, não é significativa, sendo assim nada se pode afirmar sobre sua influência no gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

A relação entre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais, considerando custos de produção, é significativa e negativa. Essa relação que antes da implantação plena das IFRS era complementar, após a implantação passou a ser substitutiva, ou seja, a empresa que gerenciava por escolhas contábeis utilizava também do gerenciamento dos custos de produção, e após a implantação a empresa que gerencia por escolhas contábeis utiliza menos o gerenciamento por custos de produção.

A relação entre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais via fluxo de caixa que era complementar passou a ser ainda mais complementar após a implantação plena das IFRS.

Já a relação com gerenciamento de resultados por decisões operacionais, utilizando despesas de vendas, gerais e administrativas, não resultou significância,

logo não posso afirmar se houve mudança na sua relação com gerenciamento de resultados por escolhas contábeis após a implantação plena das IFRS.

Enfatizando as duas últimas regressões, objetos principais desse estudo, pode-se perceber uma diferença entre elas. Para analisar a relação entre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e gerenciamento de resultados por decisões operacionais após implantação das normas internacionais de contabilidade, dividimos o período analisado. Primeiro analisamos o período após 2008, onde houve a primeira fase de implantação das IFRS e depois analisamos o período após 2010, já com a implantação plena das IFRS. Mesmo não tendo alteração significativa no primeiro período, essa regressão foi objeto de estudo, pois ocorreu a implantação do RTT.

No intuito de complementar esse estudo, foi feita uma análise alternativa enfatizando o gerenciamento de resultados por decisões operacionais considerando custos de produção. Tomando como princípio quem vai gerenciar na área de produção são as empresas de produção, logo não faria sentido as empresas prestadoras de serviço fazerem parte da amostra. Sendo assim, separou-se a amostra em dois grupos, o grupo das empresas suspeitas (alimentos e bebidas, eletroeletrônicos, máquinas industriais, papel e celulose, petróleo de gás, química, siderurgia e metalurgia, têxtil, veículos e peças) e o grupo das empresas não suspeitas (o restante da amostra). Considerando um nível de significância de 5% constatou-se que a separação da amostra em empresas suspeitas e não suspeitas geraram resultados semelhantes ao já obtidos e que não foram reportados neste trabalho.

## 5 CONCLUSÃO

Este trabalho investigou o impacto da implantação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) na relação entre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais em companhias brasileiras de capital aberto.

Para alcançar o objetivo o presente trabalho foi desenvolvido em duas etapas. Na primeira etapa, foram estimados os níveis de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais. Na segunda etapa, os resultados obtidos na etapa anterior fizeram parte de regressões múltiplas com dados em painel, onde foi avaliado o efeito das IFRS no tipo de gerenciamento de resultados das empresas pesquisadas.

Para avaliar o efeito das IFRS no tipo de gerenciamento de resultados, foram rodadas duas regressões em períodos distintos. A primeira avaliou o impacto da fase inicial de implantação, após 2008, e a segunda avaliou o impacto após 2010, quando houve a plena implantação das IFRS.

Além dessas duas regressões, foi realizada uma de forma a complementar o estudo, onde foi avaliada a relação entre os dois tipos de gerenciamento de resultados, num período como um todo, ou seja, se houve mudança no nível de gerenciamento no período de 1997 a 2011.

Em relação às duas métricas de gerenciamento por decisões operacionais, níveis anormais de fluxo de caixa e despesas de vendas, gerais e administrativas, o resultado mostrou uma relação de complementaridade entre as práticas citadas, o que corrobora com o estudo de Cardoso e Martinez (2006), mas contrasta com os estudos de Zang (2012), Cohen, Dey e Lys (2008) e Rey (2011).

Já com relação ao gerenciamento por decisões operacionais, considerando níveis anormais de custo de produção, os resultados não foram significativos, corroborando com os estudos de Cardoso e Martinez (2009).

Avaliando o impacto da fase inicial de implantação das IFRS, constatou-se que após a adoção da Lei 11638/2007, devido a não significância dos coeficientes, nada se pode afirmar a respeito de mudança no gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e no gerenciamento por decisões operacionais via custos de produção e despesas de vendas, gerais e administrativas.

Já a respeito do gerenciamento por decisões operacionais, considerando fluxo de caixa, os resultados continuaram no mesmo sentido que antes da Lei, havendo uma intensificação dos seus coeficientes, ou seja, era complementar e passou a ser ainda mais complementar.

Em relação à fase de implantação completa das IFRS, nada se pode afirmar a respeito de mudança no gerenciamento por escolhas contábeis. Em relação ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais por custo de produção a relação passou a ser substitutiva, indicando que após a implantação do IFRS quanto mais há o gerenciamento por escolhas contábeis, menos gerenciamento via custo de produção é utilizado.

Considerando o gerenciamento por decisões operacionais via fluxo de caixa a relação passou a ser ainda mais complementar. Esse resultado demonstra que as empresas deixaram de gerenciar seus resultados por decisões operacionais via custo de produção e aumentaram o gerenciamento sobre o fluxo de caixa.

Os resultados aqui apresentados podem sofrer modificações caso o período de análise ou o modelo para medir o gerenciamento seja diferente do utilizado.

Como limitação de pesquisa destaca-se a utilização de regressões *cross-sectional* por setor, como utilizado nos estudos internacionais. Outra limitação está relacionada à utilização de variáveis de controle, como nível de governança, firmas de auditoria, empresas emissoras de ADRs (*American Depositary Receipts*), que podem contribuir para o aumento da confiabilidade dos resultados encontrados.

Espera-se que este trabalho contribua para a literatura sobre gerenciamento de resultados, tanto por escolhas contábeis, quanto por decisões operacionais, e sua relação com a adoção das normas internacionais de contabilidade.

## REFERÊNCIAS

- BAPTISTA, Evelyn M. B. *Ganhos em transparência versus novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela Lei N.11638*. RAE. V.49. abr/jun.2009.
- BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.; LANG, Mark H. *International Accounting Standards and accounting quality*. Journal of Accounting Research. Vol.46, N.3. 2008.
- BISPO, Oscar N. de Almeida; LAMOUNIER, Wagner Moura. *Gerenciamento de resultados contábeis e o desempenho das ofertas públicas subsequentes de ações de empresas brasileiras*. XI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Julho.2011.
- CARDOSO, Ricardo Lopes; MARTINEZ, Antonio Lopo. *Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais*. Revista Eletrônica de Administração. Ed. 64 Vol 15 N° 3 setembro-dezembro 2009.
- COHEN, Daniel A.; DEY, Aiyesha; LYS, Thomas Z. *Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbaney Oxley periods*. The Accounting Review, v.82, n.3. mai/2008.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Ofício-circular CVM/SNC/SEP n01/2007. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas. 2007
- COSTA, Fábio Moraes da; LOPES, Alexsandro Broedel; COSTA, Alessandra Cristina de Oliveira. *Conservadorismo em cinco países da América do Sul*. Revista de Contabilidade e Finanças, São Paulo, n.41, Mai/Ago.2006.
- DECHOW, P. M.; KOTHARI, S.P.; WATTS, R.L. *The relation between earnings and cash flows*. Journal of Accounting Economics. N.25. 1998.
- DECHOW, P.M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A.P. *Detecting earnings management*. The Accounting Review. Vol.70. 1995.
- FERREIRA, Felipe Ramos; MARTINEZ, Antonio L.; COSTA, Fabio M.; PASSAMANI, Renato R. *Book-Tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil*. RAE.2012.
- FORMIGONI, H.; ANTUNES, Maria T.P.; PAULO, Edilson; PEREIRA, Carlos A. *Estudo sobre os incentivos tributários para o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras*. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. Jan/mar 2012.
- GRAHAM, J.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. *The economic implications of corporate financial reporting*. Journal of Accounting and Economics 40 (1-3): 3–73. 2005.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. *A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. Accounting Horizons. Vol.13.1999.

JONES, Jennifer J. *Earnings management during import relief investigations*. Journal of Accounting Research. V.29.1991.

KLANN, Roberto; BEUREN, Ilse Maria. Efeitos da convergência contábil às IFRS no gerenciamento de resultados de empresas européias. V Congresso ANPCONT.2011.

KOTHARI, S.P.; LEONE, A.J.; WASLEY, C.E. *Performance matched discretionary accrual measures*. Journal of Accounting and Economics. N.39. 2005.

LEI 11638 de 28 de dezembro de 2007. Disponível em:

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)

MACIEL, Marcia Cristina. *Convergência contábil e o impacto no grau de conservadorismo das companhias abertas brasileiras com alta e baixa influência tributária*. XXXVI EnAnpad. 2012.

MARTINEZ, Antonio Lopo. *Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários*. Revista Contabilidade e Finanças. V.19. n.46. jan/abr.2008.

\_\_\_\_\_. *“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de Doutorado. USP, 2001.

PAULO, Edilson. *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. USP. 2007.

REY, Juan Manuel. Gerenciamento de Resultados baseado em escolhas contábeis e por decisões operacionais: estudo do impacto da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras emissoras de ADRs. Dissertação de Mestrado. FUCAPE, 2011.

ROYCHOWDHURY, Sugata. *Earnings management through real activities manipulation*. Journal of Accounting and Economics. V.82, n.3. dez/2006.

SANTOS, A.; MARTINS, E. *A nova Lei das S/A e a internacionalização da contabilidade*. 2008. Disponível em: [HTTP://www.cfc.fipecafi.org](http://www.cfc.fipecafi.org).

SANTOS, Edilene S.; CALIXTO, Laura. *Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas*. RAE-eletrônica. V.9, n.1, art.5, jan/jun.2010.

SANTOS, Paulo Sergio Almeida; VERHAGEM, José Ari; BEZERRA, Francisco Antônio. *Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras*. Revista de Contabilidade e Finanças. Vol.5 n.13. 2011.

SCHIPPER, K. *Commentary on earnings management*. Accounting Horizons. Dez/1989.

VIEIRA, Rafael Bezerra. *Impactos da implantação parcial dos IFRS no Brasil: efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto*. Dissertação da USP. 2010.

ZANG, Amy Y. *Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earning management*. The Accounting Review. Vol.87, n.2. 2012