

**FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO**

**JAILSON PORTUGAL RIBEIRO**

**O IMPACTO DA ESCOLHA ARBITRÁRIA DOS MODELOS DE  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: mapeamento das  
inconsistências empíricas no Brasil**

**VITÓRIA-ES  
2021**

**JAILSON PORTUGAL RIBEIRO**

**O IMPACTO DA ESCOLHA ARBITRÁRIA DOS MODELOS DE  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: mapeamento das  
inconsistências empíricas no Brasil**

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

Orientadora: Profa. Dra. Neyla Tardin.

**VITÓRIA-ES  
2021**

**JAILSON PORTUGAL RIBEIRO**

**O IMPACTO DA ESCOLHA ARBITRÁRIA DOS MODELOS DE  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: mapeamento das  
inconsistências empíricas no Brasil**

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 08 de Julho de 2021.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

**Profa. Dra. NEYLA TARDIN**  
**Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino**

---

**Prof. Dr. ANDRÉ AROLDO FREITAS DE MOURA**  
**Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino**

---

**Prof. Dr. NADIA CARDOSO MOREIRA**  
**Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus, pela oportunidade de obter cada vez mais conhecimentos, conhecimentos esses que me dão a oportunidade de ajudar a sociedade como um todo.

Agradeço também a minha família pelo apoio durante todo o curso, especialmente minha mãe Denise Portugal Ribeiro que sempre me acolheu e incentivou, principalmente durante o período de aulas.

Aos colegas e professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE, em especial a Julyanne Castro, Lucivaldo Prudêncio e Nathalia Bastos, pelo convívio e crescimento em algumas calorosas discussões.

Ao Professor Dr. Danilo Monte-Mor e à Professora Orientadora Dra. Neyla Tardin pelas valiosas orientações da dissertação.

“Não te mandei eu? Sê forte e corajoso; não temas, nem te espantes, porque o SENHOR, teu Deus, é contigo por onde quer que andares.”  
(Josué 1:9)

## RESUMO

Este trabalho tem por objetivo verificar a sensibilidade da classificação do nível de gerenciamento de resultados de empresas negociadas na B3 (Bolsa Brasil Balcão), a partir da comparação entre 21 tipos diferentes de modelos empíricos existentes na literatura. A amostra foi composta por 3.339 observações de empresas não financeiras com ações negociadas entre os anos de 2011 e 2019. Os dados foram coletados na base de dados Economática®. Os resultados obtidos a partir dos modelos de gerenciamento foram ranqueados em decis: das empresas que menos gerenciam resultados às empresas que mais gerenciam seus resultados, com o intuito de analisar se as empresas mudam o decil de classificação em comparação com o modelo base (Jones Modificado, 1995). Para os testes empíricos, foram discutidos três enfoques de pesquisa (IPO, Auditoria e covenants). Em cada enfoque, analisou-se como a mensuração do gerenciamento de resultados se comporta e se os resultados são convergentes ou divergentes com o ranking geral por decil. Os achados evidenciam que, em média, alguns modelos subdimensionam o gerenciamento de resultados em relação ao Jones Modificado, 1995. Em contrapartida, um dos modelos que mais, em média, sobredimensiona o gerenciamento de resultados é o modelo KS, 1995. Além disso, os modelos que utilizam como deflator a receita líquida em detrimento dos ativos totais apresentaram maior variabilidades nos resultados no ranking geral.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de Resultados; Manipulação de Resultados; Escolhas Discricionárias; Accruals Discricionários; Lucro.

## ABSTRACT

This paper aims to verify the sensitivity of the classification of earnings management level of companies traded on B3 (Bolsa Brasil Balcão), based on the comparison between 21 different types of empirical models in the literature. The sample consisted of 3,339 observations of non-financial companies with shares traded between 2011 and 2019. Data were collected in the Economática® database. The results obtained from the management models were ranked in deciles: from companies that manage least results to companies that most manage their results, in order to analyze whether companies change the classification decile compared to the base model (Jones Modified , 1995). For the empirical tests, four research approaches were discussed (IPO, Audit and covenants). In each approach, it was analyzed how the measurement of earnings management behaves and whether the results are convergent or divergent with the general ranking by decile. The findings show that, on average, some models undersize earnings management in relation to the Modified Jones, 1995. On the other hand, one of the models that, on average, overestimates earnings management is the KS model, 1995. the models that use net revenue as a deflator to the detriment of total assets showed greater variability in results in the general ranking.

**Keywords:** Results Management; Results manipulation; Discretionary Choices; Discretionary Accruals; Profit.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Modelos mais utilizados na literatura .....	18
Figura 2 - Estado da literatura sobre incentivos contratuais.....	27
Figura 3 - Estado da literatura sobre incentivos regulatórios .....	28
Figura 4 - Estado da literatura sobre incentivos de expectativas e avaliações do mercado de capitais. ....	29
Figura 5 - Modelos de gerenciamento de resultados presentes na literatura. ....	34
Figura 6 - Fórmula geral de cálculo da diferença dos betas.....	40
Figura 7 - Fórmula de cálculo da diferença dos betas dos modelos Jones, 1991 e Jones Modificado, 1995. ....	40
Figura 8 – Média dos desvios do ranking geral .....	45
Figura 9 - Desvio padrão dos desvios do ranking geral .....	50
Figura 10 – Diferença dos betas de cada modelo em comparação com o modelo Jones modificado, 1995 no enfoque de pesquisa IPO.....	52
Figura 11 - Diferença dos betas de cada modelo em comparação com o modelo Jones modificado, 1995 no enfoque de pesquisa auditoria. ....	53
Figura 12 - Diferença dos betas de cada modelo em comparação com o modelo Jones modificado, 1995 no enfoque de pesquisa covenant's.....	54
Figura 13 - Resultados sintetizados das discrepâncias dos modelos em comparação com o modelo base nos enfoques de pesquisas utilizados no trabalho.....	55

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Composição da amostra.....	33
Tabela 2: Variáveis de controle - ipo .....	37
Tabela 3: Variáveis de controle - auditoria .....	38
Tabela 4: Variáveis de controle - covenants .....	39
Tabela 5: Estatística descritiva - variáveis .....	41
Tabela 6: Estatística descritiva – proxies de gr .....	42
Tabela 7: Estatística descritiva – diferença de cada modelo em relação ao modelo de jones modificado (1995) .....	43
Tabela 8: Estatística descritiva – diferença de cada modelo em relação ao modelo de jones modificado (1995) .....	49

# SUMÁRIO

<b>Capítulo 1</b> .....	<b>11</b>
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>Capítulo 2</b> .....	<b>15</b>
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>15</b>
2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS .....	15
2.2 PRINCIPAIS MODELOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS.....	16
2.3 INCENTIVOS DOS MODELOS DE GERENCIAMENTO .....	20
<b>2.3.1 Expectativa e avaliação do mercado de capitais</b> .....	20
<b>2.3.2 Motivações contratuais</b> .....	21
<b>2.3.3 Motivações regulatórias</b> .....	23
2.4 LITERATURA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS NO BRASIL .....	24
<b>Capítulo 3</b> .....	<b>32</b>
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>32</b>
3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS .....	32
3.2 CONSTRUÇÃO DO RANKING .....	33
3.3 ENFOQUES DE PESQUISA UTILIZADOS.....	36
<b>Capítulo 4</b> .....	<b>41</b>
<b>4. ANÁLISES E RESULTADOS</b> .....	<b>41</b>
4.1 DIFERENÇAS ORDENADAS PELA MÉDIA.....	43
4.2 DIFERENÇAS ORDENADAS PELO DESVIO PADRÃO .....	49
4.3 DIFERENÇA DOS BETAS NO ENFOQUE DE PESQUISA <i>INITIAL PUBLIC OFFERING</i> (IPO) .....	51
4.4 DIFERENÇA DOS BETAS NO ENFOQUE DE PESQUISA AUDITORIA ....	52
4.5 DIFERENÇA DOS BETAS NO ENFOQUE DE PESQUISA <i>COVENANT'S</i> .....	53

<b>Capítulo 5.....</b>	<b>56</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>56</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>59</b>

## Capítulo 1

### 1. INTRODUÇÃO

Dechow, Ge e Schrand (2010) concluíram que as *proxies* que medem a qualidade de lucro são afetadas de duas formas: pelo desempenho da gestão da firma e pela forma como o sistema contábil mede essa performance. No Brasil, onde há evidências de que as empresas manipulam lucros em resposta a estímulos de mercado (Martinez, 2008), a literatura prévia aponta uma necessidade de maior ênfase à explicação do comportamento oportunista e dos incentivos dos gestores no reporte dos resultados contábeis (Avelar & Santos, 2010; Dal Magro, Lavarda & Klann, 2019; Dani, Dal Magro & Klann, 2017; Konraht & Soutes, 2015; Machado & Bauren, 2014; Machado, Benetti & Bezerra, 2011; Martinez, 2013; Schmidt & Tolotti, 2019).

Embora algumas pesquisas nacionais clamem por maiores explicações sobre incentivos associados ao gerenciamento, boa parte dos artigos no Brasil não justificam as escolhas dos modelos de mensuração aplicados. Na maioria dos estudos, a escolha pelos modelos de gerenciamento tem se resumido ao uso do modelo Jones Modificado (1995) e Kang e Silvaramakrishnan (1995) (KS) com ajustes entre desempenhos e setores diferentes. Nesse caso, percebe-se que boa parte dos autores aplicam os modelos mais utilizados sem expor o real motivo da escolha, o que pode causar erros de especificação e viés, na medida em que pode haver desalinhamento entre os incentivos ao gerenciamento e o modelo escolhido para se mapear esse nível de gerenciamento. (Martinez, 2013; Paulo, 2007).

Alguns *papers* empíricos inclusive evidenciam que seus resultados podem estar sendo sensíveis ao tipo de modelo utilizado. Como exemplo, pode-se citar Bispo

e Lamounier (2011). Utilizando o modelo de Jones (1991), tais autores não conseguiram confirmar a ocorrência de gerenciamento de resultados em período próximos a oferta pública de ações. Tal resultado vai na contramão dos resultados encontrados por Domingos, Pontes, Paulo e Alencar (2017), Silva e Lucena (2016) e Toigo e Klann (2016), que utilizaram os modelos Jones Modificado (1995), Pae (2005) e KS (1995), respectivamente, e evidenciaram que empresas gerenciam resultados em períodos ao redor de oferta pública de ações.

As inconsistências para tais resultados podem estar sendo justificadas pela sensibilidade do contexto escolhido à forma com que os modelos de gerenciamento são elencados e estimados. Embora existam diferentes modelos de gerenciamento na literatura, cada um deles possui particularidades que os tornam aplicáveis a situações específicas. O modelo de Jones modificado (1995) captura a magnitude dos *accruals*, enquanto o modelo de Dechow (2012) captura a qualidade do lucro pelo *timing* de reversão dos *accruals*. Nessa linha, o uso arbitrário de um modelo sem a devida análise dos incentivos ao gerenciamento presentes nos respectivos contextos das pesquisas, pode incitar conflitos empíricos na literatura.

O objetivo deste trabalho é verificar a sensibilidade da classificação do nível de gerenciamento de empresas negociadas na B3 (Bolsa Brasil Balcão), a partir de 21 diferentes tipos de modelos existentes na literatura prévia. Buscou-se identificar possíveis arbitrariedades na utilização de alguns modelos de gerenciamentos em detrimentos de um modelo base. Os testes de sensibilidade foram conduzidos em quatro áreas de estudo: Oferta Pública Inicial (IPO), Auditoria e Covenants de Endividamento. Nessas áreas, pois foram encontradas divergências entre os resultados empíricos na literatura nacional.

A amostra foi composta pelas companhias de capital aberto listadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão), com os dados coletados no site Economática®, no período de 2011 a 2019. A partir da estimação de cada modelo, construiu-se um ranking para verificar a sensibilidade da classificação do nível de gerenciamento de cada firma no que diz respeito ao modelo de gerenciamento utilizado. Após a revisão da literatura, foram encontrados 21 modelos de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Os resultados dessa pesquisa evidenciam que, em média, alguns modelos subdimensionam resultados em relação ao Jones Modificado 1995. O modelo KS (1995) é o modelo que mais sobredimensiona o gerenciamento de resultados em termo de média. Outros dois modelos que sobredimensionam o gerenciamento são Dechow (2012) e Paulo (2007). O primeiro pode superdimensionar a mensuração pelo fato de incluir a reversão dos *accruals* (variável não considerada no modelo base). O segundo pela inclusão de algumas variáveis também não consideradas no modelo base, entre elas variáveis que fazem referência a atividades operacionais anormais (de acordo com Ewert e Wagenhofer (2005), se atividades operacionais anormais não forem consideradas no modelo, pode ocorrer erro na mensuração da discricionariedade, pelo fato de haver uma interação direta entre manipulação por *accruals* e manipulação por atividades reais).

No contexto brasileiro, os resultados também apontam que os modelos que utilizam como deflator a receita líquida de vendas (modelo de Friedlan, 1994 e Modelo de Yoon & Miller Modificado, 2006) em detrimento dos ativos totais apresentam uma maior variabilidade dos resultados, pelo fato de as receitas serem mais suscetíveis a variação no curto prazo em comparação com os ativos totais.

Os resultados dessa pesquisa são relevantes para os acionistas, investidores e órgãos reguladores, e podem auxiliar esses agentes na escolha entre os modelos

distintos de mensuração de gerenciamento de resultados. Para a academia, os resultados podem servir de guia para o uso de distintos modelos de mensuração de gerenciamento de resultados em futuras pesquisas.

## Capítulo 2

### 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

#### 2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Healy e Wahlen (1999) concluíram que a maioria dos estudos sobre gerenciamento de resultados não oferecem evidências sobre sua real extensão e escopo. Em consequência disso, segundo os autores, os responsáveis pela regulação de mercado têm dificuldade de avaliar se os padrões atuais estão propensos a facilitar a comunicação com os investidores ou se incentivam o amplo gerenciamento de resultados. Adicionalmente, Dechow *et al.* (2010) argumentam que as *proxies* que envolvem lucro não são afetadas igualmente pela performance da firma e pela sua mensuração desse desempenho, sugerindo que o contexto afeta a forma como se mede qualidade do lucro via *accruals*.

Diante do exposto anterior, na ampla literatura de gerenciamento de resultados, há duas métricas de gerenciamento de resultados que ganharam certa notoriedade: a *proxy accruals* anormais e a *proxy* atividades operacionais anormais, sendo esta última mais incipiente que a primeira em pesquisas nacionais (Martinez, 2013).

Os *accruals* são a diferença entre lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido. Portanto, *accruals* são contas de resultados que não implicam em movimentação de caixa no período corrente. Já as atividades operacionais ocorrem quando gestores tomam decisões para manipular o *timing* de caixa ou a estrutura de uma operação, investimento ou uma operação de financiamento com o intuito de impactar as informações contábeis (Gunny, 2010).

Zhang, Perols, Robinson e Smith (2018) argumentam que o gerenciamento por atividades reais tem custos econômicos mais elevados e limitações com relação ao tempo quando comparado com o gerenciamento de resultados por *accruals*, nessa linha espera-se que se prefira usar o gerenciamento por *accruals* em detrimento do gerenciamento por atividades reais.

Neste artigo, optou-se por explorar os modelos de gerenciamento por *accruals*, descritos no capítulo a seguir.

## 2.2 PRINCIPAIS MODELOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS

O gerenciamento de resultado passou a ser pesquisado na década de 80, com os trabalhos seminais de Healy (1985) e DeAngelo (1986). Esses autores capturam o gerenciamento de resultados pela média dos *accruals* discricionários, cujo comportamento é considerado constante no tempo.

Jones (1991) desenvolveu um modelo econométrico que supôs que os *accruals* não-discricionários são diferentes ao longo do tempo. Esse modelo tenta controlar o efeito das mudanças que ocorrem por circunstâncias econômicas em uma firma, mudanças estas que impactam os *accruals* não-discricionários, esse controle foi feito por meio da variação das receitas e do ativo imobilizado.

O modelo de Jones (1991) tentou controlar o ambiente econômico, mas por outro lado supôs que a discricionariedade não pode ocorrer sobre as receitas. Dechow, Sloan e Sweeney (1995) operacionalizaram uma modificação no modelo de Jones (1991) e o chamaram de Jones Modificado. Essa modificação foi feita para tentar sanar a inclinação do modelo original de Jones de calcular os *accruals*

discricionários com inconsistências quando a discricionariedade é exercida sobre as receitas.

Kang e Sivaramakrishnan (1995) argumentaram que os modelos anteriores que tentam mensurar a manipulação de resultados por meio da apuração de acumulações totais podem incorrer em problemas de simultaneidade, erros de mensuração e omissão de variáveis, reduzindo significativamente o poder estatístico dos modelos e conduzindo a inferências errôneas.

Os autores supracitados desenvolveram um modelo conhecido na literatura como modelo KS que utiliza as principais contas de resultados na sua formulação, buscando minimizar o máximo possível os problemas de variáveis omitidas. Também contempladas pelo modelo, as variações das contas do balanço patrimonial têm como objetivo mensurar os *accruals* discricionários (Kang & Sivaramakrishnan, 1995).

Dechow e Dichev (2002) construíram um modelo econométrico com o objetivo de mensurar os *accruals* totais, essa mensuração sendo representada pela variação do capital de giro, e considerando os fluxos de caixa passado (t-1), presente (t) e futuro (t+1). O termo de erro refletindo os *accruals* que não estão ligados com a realização do fluxo de caixa, ou seja, os *accruals* anormais ou discricionários, e a soma de todos os *accruals* (relacionados com o fluxo de caixa (normais) e os não relacionados com o fluxo de caixa (anormais)) resulta nos *accruals* totais.

Pae (2005) desenvolveu um modelo que amplia o modelo de Jones (1991) e o modelo Jones modificado (1995) no que diz respeito a estimação dos *accruals* discricionários para detecção do gerenciamento de resultados. O modelo Pae se propôs a melhorar os modelos supracitados com a inclusão de variáveis que representem o fluxo de caixa operacional e a reversão dos *accruals* anteriores, reversão essa que ocorre de forma natural.

Kothari, Leone e Wasley (2005) analisaram e compararam o poder de mensuração do modelo de Jones (1991) e o modelo de Jones modificado (1995), e encontraram evidências de que esses modelos são severamente mal especificados em amostras aleatórias. Argumentaram ainda que empresas em crescimento podem apresentar acréscimos das apropriações discricionárias (*accruals* discricionários) quando o modelo utilizado para mensuração do gerenciamento de resultados for o de Jones modificado. Nessa linha, com o objetivo de controlar o desempenho da firma incluíram a variável  $ROA_{it}$ .

Tem-se ainda o modelo de Dechow (2012), criado com a proposta de incorporar a reversão dos *accruals* com o objetivo de melhorar a especificação. Dechow argumenta que os *accruals* baseados em gerenciamento de resultados de um período devem ser revertidos nos períodos subsequentes. De acordo com Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012), o problema de variável omitida nos modelos de *accruals* pode ser contornado com a adição das reversões.

Para sanar uma falta dos modelos anteriores, que é a reversão naturais dos *accruals* dos períodos anteriores, o modelo de Dechow (2012) incluiu variáveis *dummy* e mensurou os *accruals* não discricionários por meio de quatro modelos já estabelecidos: modelo de Healy (1985), modelo de Jones (1991), modelo de Jones Modificado (1995), modelo de Dechow e Dichev (2002).

A figura 1 apresenta a representação econométrica dos modelos supracitados.

Modelo	Regressão
Modelo Healy	$NDA_{it} = \frac{(\sum_{t=1}^T TA_{it})}{\bar{A}_{it-1}}$
Modelo de DeAngelo	$NDA_{it} = \frac{TA_{it-1}}{A_{it}}$

Modelo de Jones	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo de Jones Modificado	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo Kang e Sivaramakrishnan (Modelo KS)	$TA_{it} = \phi_0 + \phi_1 (\delta_1 R_{it}) + \phi_2 (\delta_2 D_{it}) + \phi_3 (\delta_3 PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo de Dechow e Dichev	$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$
Modelo Pae	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + \lambda_1 (FCO_{it}) + \lambda_2 (FCO_{it-1}) + \lambda_3 (TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$
Modelo de Kothari	$TA_{it} = \delta_0 + \delta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \delta_2 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \delta_3 PPE_{it} + \delta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$
Modelo Dechow, Hutton, Kim e Sloan	$WA\_ACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PART_{it} + \beta_2 PARTP1_{it} + \beta_3 PARTP2_{it} + \sum_k f_h X_{k,it} + \varepsilon_{it}$

Figura 1 - Modelos mais utilizados na literatura

Fonte: Elaborado pelo autor.

Cada modelo captura a *proxy* de gerenciamento de resultados de maneira única, isso, de fato, pode ser a justificativa das inconsistências encontradas na literatura Brasileira.

Como exemplos dessas inconsistências, pode-se citar Erfurth e Bezerra (2013) que pesquisaram sobre governança corporativa utilizando o modelo KS e como resultado não encontraram grau de significância entre gerenciamento de resultados e o grau de governança corporativa. Corroborando esse resultado, Bradbury, Mak e Tan (2006) utilizaram o modelo de *accruals* do capital de giro e obtiveram como resultado que não há relação entre governança corporativa e o gerenciamento de resultados. Porém esses resultados vão contra os resultados encontrados por Davidson, Goodwin-Stewart e Kent (2005) que utilizaram o modelo de Jones Modificado e

encontraram uma relação negativa significativa entre manipulação de resultados e governança corporativa.

Com base nas inconsistências supracitadas, considerando que a escolha do modelo de gerenciamento de resultado pode impactar diretamente no resultado da pesquisa, apresenta-se a seguinte hipótese de estudo:

**H<sub>1</sub>: O Ranking das empresas que mais gerenciam resultados é sensível ao tipo de modelo escolhido.**

## 2.3 INCENTIVOS DOS MODELOS DE GERENCIAMENTO

O gerenciamento de resultados tem como objetivo alterar os lucros divulgados com o intuito de demonstrar uma imagem irreal da companhia, essa alteração pode ser no sentido de melhorar ou piorar, ou seja, no sentido de aumentar ou diminuir o lucro reportado (Rodrigues, Paulo & Carvalho, 2007).

Diante disso, Healy e Whalen (1999) e Martinez (2001) classificam os incentivos para as organizações gerenciarem resultados em três vertentes: (1) expectativa e avaliação do mercado de capitais, (2) contratos que são assinados em termos dos números contábeis e (3) *anti-trust* ou outras regulações governamentais.

### 2.3.1 Expectativa e avaliação do mercado de capitais

Os incentivos relacionados ao mercado de capitais fazem menção a imagem que uma organização almeja passar para o mercado, com o objetivo de se tornar parâmetro para os investidores, melhorar as condições e termos quando da oferta de títulos diversos, e conseqüentemente otimizar o resultado reportado (Martinez, 2001).

O uso cotidiano da informação contábil por *players* do mercado financeiro com a finalidade de ajudar na precificação das ações, pode inclinar gerentes a gerenciarem resultados em uma tentativa de influenciar diretamente o preço da ação no curto prazo (Healy & Wahlen, 1999).

Vários estudos examinaram gerenciamento de resultados antes de processos da oferta pública de aquisição (OPA). Como exemplo, DeAngelo (1988) argumenta que a informação de lucro é importante para avaliação de processos de oferta pública de aquisições (OPA) e supõe que os gestores da firma que passa por tal processo possuem um incentivo para subestimar o lucro.

Teoh, Wong e Rao (1998) examinaram estimativas de depreciação e provisões de inadimplências em períodos de oferta pública inicial. Esses autores encontraram evidências de que firmas são mais prováveis de modificar políticas de depreciação e provisão para devedores duvidosos no ano da oferta pública inicial e por vários anos subsequentes.

O retorno futuro das ações está inversamente relacionado com o grau de gerenciamento de resultados (Sloan, 1996). Esse resultado é largamente atribuído por choques gerados por *accruals* anormais ao invés de *accruals* normais. Uma interpretação desses achados é que o investidor não consegue identificar o impacto do gerenciamento de resultados no presente, conseqüentemente empresas com lucros gerenciados para cima apresentam subsequentes quedas dos preços das ações. Por outro lado, empresas que gerenciam lucros para baixo apresentam retornos positivos (Xie, 1998).

### **2.3.2 Motivações contratuais**

As motivações contratuais podem ser definidas como aquelas que envolvem acordos firmados entre a empresa e seus *stakeholders*. Como exemplo desses contratos pode-se citar remuneração de gestores baseados em desempenho econômico da organização, como também termos relacionados a acordo de empréstimos (Healy & Wahlen, 1999; Martinez, 2001).

Alguns estudos têm examinado se firmas que estão perto de cobrir os seus contratos de empréstimos gerenciam lucros. Por exemplo Healy e Palepu (1990) e DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1992) pesquisaram se firmas perto de cobrir seus contratos de dividendos mudam estimativas e métodos contábeis ou incorporam *accruals* anormais para evitar corte de dividendos ou tomar decisões de reestruturações dispendiosas. Da mesma forma Holthausen (1981) pesquisou se as empresas perto de suas restrições de dividendos mudam seus métodos de depreciação para o linear.

Todos os três estudos anteriores concluíram que tinham pequenas evidências de gerenciamento de resultados entre as empresas perto de cobrir seus contratos de dividendos. Por outro lado, firmas em dificuldade financeira tendem a colocar mais ênfase no gerenciamento do fluxo de caixa, reduzindo assim pagamento de dividendos e reestruturando suas operações e relações contratuais (DeAngelo, DeAngelo & Skinner, 1992; Healy & Palepu, 1990; Holthausen, 1981).

A literatura também tem examinado contratos de compensação para identificar incentivos de gerenciamento de resultados dos gerentes. As evidências encontradas nesses estudos são consistentes com o uso de julgamento contábil adotados pelos gerentes para aumentar o prêmio de bônus baseado no lucro (Healy & Wahlen, 1999). Por exemplo, Guidry, Leone e Rock (1999) encontraram evidências que gerentes divisionais de uma grande firma multinacional adiaram receitas quando a meta de

bônus não ia ser atingida e quando eles tinham atingido a meta que os dariam direito ao máximo bônus permitido na planta.

Por outro lado Wang, Anderson e Chi (2017) argumentaram que com o objetivo de minimizar o comportamento oportunista da alta gerência a firma poderá alinhar intimamente a sua remuneração e a sua reputação com seu desempenho, assim eles provavelmente estarão mais preocupados com o sucesso de longo prazo da organização. Conseqüentemente, eles podem ter fortes incentivos para restringir o gerenciamento de resultados de novos empreendimentos.

### **2.3.3 Motivações regulatórias**

As motivações regulatórias fazem menção a imagem da empresa na sociedade como um todo e sua exposição aos órgãos regulamentadores. Assim, a manipulação de resultados é realizada com o objetivo de impactar negativamente o resultado para torná-la menos vulnerável à fatores tributários e regulatórios (Healy & Wahlen, 1999; Martinez, 2001).

Uma forma de regulação pode também fornecer às empresas incentivos para gerenciar resultados. Por exemplo, é frequentemente alegado que gerentes de firmas sob investigação *anti-trust* ou outra consequência política adversa tem incentivos para gerenciar resultados para parecer menos lucrativo (Watts & Zimmerman, 1978). Empresas que procuram proteção ou subsídios do governo tendem a ter inclinações similares (Healy & Wahlen, 1999).

Vários artigos têm examinado se escrutínio regulatório aumenta a probabilidade de gerenciamento de resultados. Por exemplo, Cahan (1992) encontrou evidências que organizações sob investigação de violações *anti-trust* apresentaram

gerenciamento de resultados diminuindo seus lucros. Jones (1991) encontrou evidências de que empresas buscando alívio nos tributos sobre importações tendem a postergar receitas. Key (1997) encontrou evidências que as empresas pertencentes da indústria de televisão a cabo tendem a adiar lucros no período de renovação da concessão.

Em suma, os estudos sobre manipulação de resultados sugerem que assuntos regulatórios induzem pelo menos algumas empresas a gerenciar resultados (Healy & Wahlen, 1999).

## 2.4 LITERATURA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS NO BRASIL

De forma geral, os papers publicados na literatura Brasileira que tratam de gerenciamento de resultados por *accruals* têm seu escopo centrado na área financeira, com temas ligados à normatização, mercado de capitais, economia, auditoria e governança corporativa (Dal Magro *et al.*, 2019).

Com o intuito de oferecer uma visão mais abrangente do atual estado da literatura nacional de gerenciamento de resultados por *accruals* foram catalogados 115 *papers*, que foram agrupados de acordo com o seu incentivo para gerenciar resultados, que por sua vez foram subdivididos em macro-áreas, essas, foram divididas em 8 vertentes: eventos regulatórios e normativos, eventos corporativos, eventos do mercado financeiro e de capitais, desempenho organizacional, controle gerencial, eventos políticos, existência e discursão sobre gerenciamento de resultados e qualidade da informação contábil e dos *accruals*.

Subsequentemente, as macro-áreas foram segregadas em enfoque de pesquisa, e por sua vez cada enfoque de pesquisa recebeu os modelos utilizados

ordenados por distribuição de frequência e por fim se apresentou os autores que publicaram no enfoque de pesquisa apresentado.

A figura 2 faz menção aos incentivos contratuais com suas respectivas macro-áreas e enfoques de pesquisa, para esse incentivo foram catalogados 77 papers dispostos da seguinte maneira:

<b>CATALOGAÇÃO DA LITERATURA BRASILEIRA</b>		
<b>Macro-área - Existencia e Discursão Sobre Gerenciamento de Resultados</b>		
<b>Enfoque da Pesquisa</b>	<b>Modelos - Frequência de Utilização</b>	<b>Autores</b>
Discursão Direta Sobre Gerenciamento de Resultados	KS, 1995 <sup>1</sup> - 45 % Jones Modificado, 1995 <sup>2</sup> - 36 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 27 % Pae, 2005 <sup>4</sup> - 9 % Paulo, 2007 <sup>5</sup> - 9 %	Magro, C. B. D. <sup>1</sup> Silva, T. B. J. <sup>1</sup> Klann, R. C. <sup>1 2 3</sup> Martinez, A. L. <sup>1</sup> Segura, L. C. <sup>1</sup> Serafim, D. C. <sup>1</sup> Souza, J. M. <sup>1</sup> Carneiro, L. V. M. <sup>1</sup> Filho, M. A. F.M. <sup>1</sup> Paulo, E. <sup>1 2 5</sup> Leme, J. R. <sup>1 2</sup> Wrubel, F. <sup>1</sup> Morás, V. R. <sup>1</sup> Brighenti, J. <sup>1</sup> Leite, M. <sup>1</sup> Silva, A. <sup>2 3</sup> Zonatto, V. C. S. <sup>2 3</sup> Magro, C. B. <sup>2 3</sup> Murcia, F. D. <sup>2 3</sup> Wuerges, A. <sup>2 3</sup> Coelho, A. C. <sup>2</sup> Lima, I. S. <sup>2</sup> Cruz, J. C. <sup>3</sup> Almonte, J. A. T. <sup>3</sup> Alcoforado, E. A. G. <sup>4</sup> Silva, K. A. <sup>4</sup> Ávila, L. A.C. <sup>4</sup> Rodrigues, R. M. R. C. <sup>5</sup> Melo, C. L. L. <sup>5</sup>
Existência de Gerenciamento de Resultados	KS, 1995 <sup>1</sup> - 50 % Jones Modificado, 1995 <sup>2</sup> - 33 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 17 % Kothari, 2005 <sup>4</sup> - 17 % Paulo, 2007 <sup>5</sup> - 17 %	Souza, J.A.S. <sup>1</sup> Costa, W. B. <sup>1</sup> Almeida, J. E. F. <sup>1</sup> Bortolon, P. M. <sup>1</sup> Rezende, G. P. <sup>1</sup> Nakao, S. H. <sup>1</sup> Baldissera, J. F. <sup>1</sup> Gomes, A. R. V. <sup>1</sup> Zanchet, A. <sup>1</sup> Fiirst, C. <sup>1</sup> Consoni, S. <sup>2</sup> Colauto, R. D. <sup>2</sup> Lima, G. A. S. F. <sup>2</sup> Ferrero, J. M. <sup>2 3 4</sup> Ballesteros, B. C. <sup>2 3 4</sup> Filho, M. A. F. M. <sup>2 3 4</sup> Mota, R. H. G. <sup>5</sup> Filho, A. C. C. S. <sup>5</sup> Oliveira, A. F. <sup>5</sup> Paulo, E. <sup>5</sup>
<b>Macro-área - Eventos Corporativos</b>		
Discursões envolvendo Conselho de Administração, Executivos e CEO's	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 63 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 25 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 13 % Dechow <i>et al.</i> , 2012 <sup>4</sup> - 13 %	Theiss, V. <sup>1 4</sup> Portulhak, H. <sup>1 4</sup> Kuhl, M. R. <sup>1 4</sup> Colauto, R. D. <sup>1 4</sup> Sprenger, K. B. <sup>1 3</sup> Kronbauer, C. A. <sup>1 3</sup> Costa, C. M. <sup>1 3</sup> Oliveira, A. M. <sup>1</sup> Soares, R. O. <sup>1</sup> Moura, G. D. <sup>1</sup> Almeida, I. X. <sup>1</sup> Vecchia, L. A. D. <sup>1</sup> Magro, C. B. <sup>1 2</sup> Dani, A. C. <sup>1</sup> Klann, R. C. <sup>1 2</sup> Gorla, M. C. <sup>2</sup> Cunha, P. R. <sup>2</sup> Piccoli, M. R.

Governança Corporativa	KS, 1995 <sup>1</sup> - 57 % Jones Modificado, 1995 <sup>2</sup> - 29 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 29 % Kothari, 2005 <sup>4</sup> - 14 % Lacker & Richardson, 2004 <sup>5</sup> - 14 %	Barros, C. M. E. <sup>1</sup> Soares, R. O. <sup>1</sup> Lima, G. A. S. F. <sup>1</sup> Toigo, L. A. <sup>1</sup> Wrubel, F. <sup>1</sup> Klann, R. C. <sup>1</sup> Erfurth, A. E. <sup>1</sup> Bezerra, F. A. <sup>1</sup> Martinez, A. L. <sup>1 3</sup> Mazzioni, S. <sup>2</sup> Prigol, V. <sup>2</sup> Moura, G. D. <sup>2</sup> Klann, R. C. <sup>2</sup> Beuren, I. M. <sup>2 3 4 5</sup> Junior, M. M. R. <sup>2 3 4 5</sup> Ramos, G. M. <sup>3</sup>
Conservadorismo	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 67 % Kothari, 2005 <sup>2</sup> - 67 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 33 %	Dutra, E. S. <sup>1 3</sup> Costa, F. M. <sup>1 3</sup> Martinez, A. L. <sup>1 2</sup> Leal, L. V. <sup>1 2</sup> Cappelleso, G. <sup>2</sup> Rodrigues, J. M. <sup>2</sup> Gonçalves, R. S. <sup>2</sup>
Grupos Estratégicos	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 100 %	Almeida, J. E. F. <sup>1 2</sup> Costa, F. M. <sup>1 2</sup> Faria, L. H. L. <sup>1 2</sup> Brandão, M. M. <sup>1 2</sup>
Responsabilidade Ambiental e Social Corporativa	Jones, 1991 <sup>1</sup> - 100 % Jones Modificado, 1995 <sup>2</sup> - 100 %	Schuster, H. A. <sup>1 2</sup> Klann, R. C. <sup>1 2</sup>
Fusões e Aquisições	Pae, 2005 <sup>1</sup> - 100 %	Mendes, L. P. <sup>1</sup> Pimenta, M. M. <sup>1</sup> Sousa, G. A. <sup>1</sup>
Republicação dos Demonstrações Contábeis	KS, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Cunha, P. R. <sup>1</sup> Fernandes, L. B. <sup>1</sup> Magro, C. B. <sup>1</sup>
Combinação de Negócios	KS, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Toigo, L. A. <sup>1</sup> Chiarello, T. C. <sup>1</sup> Klann, R. C. <sup>1</sup>
<b>Macro-área - Desempenho Organizacional</b>		
Agressividade Tributária	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 60 % Kothari, 2005 <sup>2</sup> - 30 % KS, 1995 <sup>3</sup> - 30 % Jones, 1991 <sup>4</sup> - 20 % Pae, 2005 <sup>5</sup> - 10 %	Ferreira, F. R. <sup>1</sup> Martinez, A. L. <sup>1 2 4</sup> Costa, F. M. <sup>1</sup> Passamani, R. R. <sup>1</sup> Marschner, P. F. <sup>1</sup> Dutra, V. R. <sup>1</sup> Schwaab, K. <sup>1</sup> Ceretta, P. S. <sup>1</sup> Furtado, L. L. <sup>1</sup> Souza, J. A. S. <sup>1</sup> Neto, A. S. <sup>1</sup> Almeida, R. M. <sup>2</sup> Müller, D. L. <sup>2 3 4</sup> Cappelleso, G. <sup>2</sup> Rodrigues, J. M. <sup>2</sup> Paulo, E. <sup>1 3 4 5</sup> Martins, E. <sup>1 3</sup> Corrar, L. J. <sup>1 3</sup> Formigoni, H. <sup>1 3 4 5</sup> Antunes, M. T. P. <sup>1 3 4 5</sup> Pereira, C. A. <sup>1 3</sup> Rezende, G. P. <sup>3</sup> Nakao, S. H. <sup>3</sup>
Recessões e Crises Econômicas	Kothari, 2005 <sup>1</sup> - 100% Jones Modificado, 1995 <sup>2</sup> - 50 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 50%	Machado, S. J. <sup>1 3</sup> Martins, S. R. <sup>1 3</sup> Miranda, V. K. <sup>1 3</sup> Silva, A. F. <sup>1 2</sup> Weffort, E. F. J. <sup>1 2</sup> Flores, E. S. <sup>1 2</sup> Silva, G. P. <sup>1 2</sup>
Custo de Capital	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 50 % Teoh, 1998 <sup>3</sup> - 50 %	Nardi, P. C. C. <sup>1 2 3</sup> Silva, R. L. M. <sup>1 2 3</sup> Nakao, S. H. <sup>1 2 3</sup> Valle, M. R. <sup>1 2 3</sup> Moura, G. D. <sup>1</sup> Macêdo, F. F. R. R. <sup>1</sup> Mazzioni, S. <sup>1</sup> Kruger, S. D. <sup>1</sup>
Endividamento	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 50 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 50 % Kothari, 2005 <sup>3</sup> - 50 %	Sincerre, B. P. <sup>1 3</sup> Sampaio, J. O. <sup>1 3</sup> Famá, R. <sup>1 3</sup> Santos, J. O. <sup>1 3</sup> Nardi, P. C. C. <sup>2</sup> Nakao, S. H. <sup>2</sup>

Alavancagem Financeira	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 50 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 50 %	Coelho, A. C. D. <sup>1</sup> Lopes, A. B. <sup>1</sup> Barros, M. E. <sup>2</sup> Menezes, J. T. <sup>2</sup> Colauto, R. D. <sup>2</sup> Teodoro, J. D. <sup>2</sup>
Sustentabilidade	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % Kothari, 2005 <sup>2</sup> - 50 %	Silva, G. R. <sup>1</sup> Costa, F. M. <sup>1</sup> Souza, J. A. S. <sup>1 2</sup> Flach, L. <sup>1 2</sup> Borba, J. A. <sup>1 2</sup> Broietti, C. <sup>1 2</sup>
Estágio do Ciclo de Vida da Empresa	Pae, 2005 <sup>1</sup> - 100 % Paulo, 2007 <sup>2</sup> - 50 %	Lima, A. S. <sup>1</sup> Carvalho, E. V. A. <sup>1</sup> Paulo, E. <sup>1 2</sup> Girão, L. F. A. P. <sup>1</sup> Mota, R. H. G. <sup>1 2</sup>
Dividendos	Kothari, 2005 <sup>1</sup> - 100%	Sobrinho, W. B. R. <sup>1</sup> Rodrigues, H. S. <sup>1</sup> Neto, A. S. <sup>1</sup>
Fluxo de Caixa Operacional	Pae, 2005 <sup>1</sup> - 100 %	Melo, J. R. A. <sup>1</sup> Souza, K. M. <sup>1</sup> Cavalcante, P. R. N. <sup>1</sup> Almeida, D. M. <sup>1</sup> Bezerra, F. A. <sup>1</sup>
Empresas Insolventes	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Coelho, E. G. <sup>1</sup> Scherer, L. M. <sup>1</sup> Barros, C. M. E. <sup>1</sup> Colauto, R. D. <sup>1</sup>
Eficiência dos Investimentos	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Linhares, F. S. <sup>1</sup> Costa, F. M. <sup>1</sup> Beiruth, A. X. <sup>1</sup>
Teoria da Contigência	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Moura, G. D. <sup>1</sup> Camargo, T. F. <sup>1</sup> Zanin. A <sup>1</sup>
<b>Macro-área - Qualidade da Informação Contábil e dos Accruals</b>		
Qualidade da Informação Contábil	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % Jones, 1991 <sup>2</sup> - 33 %	Reis, F. R. <sup>1</sup> Júnior, A. C. B. <sup>1</sup> Lima, B. P. <sup>1</sup> Souza, J. L. <sup>1</sup> Sanches, S. L. R. <sup>1</sup> Sbardellati, E. C. A. <sup>1</sup> Neumann, M. <sup>1</sup> Morais, C. R. F. <sup>1 2</sup> Amorim, K. V. N. M. <sup>1 2</sup> Júnior, D. B. C. V. <sup>1 2</sup> Domingos, S. R. M. <sup>1 2</sup> Ponte, V. M. R. <sup>1 2</sup>
Qualidade dos Accruals	Dechow & Dichev, 2002 <sup>1</sup> - 100 % Jones Modificado, 1995 <sup>2</sup> - 50 %	Rodrigues, R. M. R. C. <sup>1</sup> Batista, J. A. L. <sup>1</sup> Melo, C. L. L. <sup>1</sup> Mol, A. L. R. <sup>1</sup> Junior, A. C. B. <sup>1 2</sup> Kronbauer, C. A. <sup>1 2</sup> Martinez, A. L. <sup>1 2</sup> Alves, T. W. <sup>1 2</sup>
Teoria Positiva	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % Kothari, 2005 <sup>2</sup> - 100 % Dechow et al., 2012 <sup>3</sup> - 100 %	Queiroz, J. M. <sup>1 2 3</sup> Almeida, J. E. F. <sup>1 2 3</sup>
<b>Macro-área - Controle Gerencial</b>		
Estrutura de Propriedade e Gestão Familiar	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 50 % Kothari, 2005 <sup>2</sup> - 25 % Dechow <i>et al.</i> , 2012 <sup>3</sup> - 25 % Jones, 1991 <sup>4</sup> - 25 %	Holanda, A. L. <sup>1</sup> Coelho, A. C. <sup>1</sup> Moura, G. D. <sup>1</sup> Mazzioni, S. <sup>1</sup> Bianchet, T. D. S. A. <sup>1</sup> Macêdo, F. F. R. R. <sup>1</sup> Tommasetti, R. <sup>2</sup> Macedo, M. A. S. <sup>2</sup> Constantino, F. F. S. <sup>2</sup> Neto, A. S. <sup>2</sup> Portulhak, H. <sup>3 4</sup> Theiss, V. <sup>3 4</sup> Kuhl, M. R. <sup>3 4</sup> Colauto, R. D. <sup>3 4</sup>

Figura 2 - Estado da literatura sobre incentivos contratuais.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A figura 3 faz referência aos incentivos regulatórios e suas respectivas macro-áreas, nesse contexto foram localizados 23 *papers* na literatura nacional.

<b>CATALOGAÇÃO DA LITERATURA BRASILEIRA</b>		
<b>Macro-área - Eventos Regulatórios e Normativos</b>		
<b>Enfoque da Pesquisa</b>	<b>Modelos - Frequência de Utilização</b>	<b>Autores</b>
Auditoria	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 45 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 45 % Jones, 1991 <sup>3</sup> - 27 % Kasznik, 1999 <sup>4</sup> - 18 % Kothari, 2005 <sup>5</sup> - 18 % Dechow & Dichev, 2002 <sup>6</sup> - 9 % McNichols, 2002 <sup>7</sup> - 9 %	Santana, A. G. <sup>1 3</sup> Bezerra, F. A. <sup>1 3</sup> Teixeira, S. A. <sup>1 3</sup> Cunha, P. R. <sup>1 3</sup> Almeida, F. L. <sup>1 2 3</sup> Lamounier, W. M. <sup>1 2 3</sup> Silvestre, A. O. <sup>1 3 5 6</sup> Costa, C.M. <sup>1 3 5 6</sup> Kronbauer, C. A. <sup>1 3 5 6</sup> Cunha, P. R. <sup>3 4</sup> Hillesheim, T. <sup>3</sup> Faveri, D. B. <sup>3</sup> Junior, M. M. R. <sup>3</sup> Azevedo, F. B. <sup>3</sup> Costa, F. M. <sup>3</sup> Silva, J. O. <sup>2</sup> Bezerra, F. A. <sup>2</sup> Sant'Ana, S. V. <sup>2</sup> Theis, M. B. <sup>2</sup> Krespi, N. T. <sup>2</sup> Silva, D. S. C. <sup>2</sup> Vasconcelos, A. C. <sup>2</sup> Luca, M. M. M. <sup>2</sup> Silva, A. <sup>2</sup> Pletsch, C. S. <sup>2</sup> Vargas, A. J. <sup>2</sup> Fasolin, L. B. Klann, R. C. <sup>2</sup> Tommasetti, R. <sup>4 7</sup> Santos, N. M. B. F. <sup>4 7</sup> Macedo, M. A. S. <sup>4 7</sup> Neto, A. S. <sup>4 7</sup> Martinez, A. L. <sup>5</sup> Moraes, A. J. <sup>5</sup>
Adoção das IFRS	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 71 % Jones, 1991 <sup>2</sup> - 43 % Kothari, 2005 <sup>3</sup> - 43 % Lacker & Richardson, 2004 <sup>4</sup> - 14 % Pae, 2005 <sup>5</sup> - 14 % Paulo, 2007 <sup>6</sup> - 14 % Dechow <i>et al.</i> , 2012 <sup>7</sup> - 14 %	Joia, R. M. <sup>1 2</sup> Nakao, S. H. <sup>1 2</sup> Rathke, A. A. T. <sup>1 2 3 4</sup> Santana, V.F. <sup>1 2 3 4</sup> Lourenço, I. M. E. C. <sup>1 2 3 4</sup> Dalmácio, F.D. <sup>1 2 3 4</sup> Grecco, M. C. P. <sup>1 2 3</sup> Marçal, R. R. <sup>2</sup> Marcedo, M. A. S. <sup>2</sup> Cardoso, R. L. <sup>2</sup> Souza, F. S. R. N. <sup>2</sup> Dantas, M. M. <sup>2</sup> Rodrigues, J. M. <sup>5</sup> Niyama, J. K. <sup>5 6</sup> Boina, T. M. <sup>3 7</sup> Macedo, M. A. S. <sup>3 7</sup>
Ativos Biológicos	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 100 % Teoh, 1998 <sup>3</sup> - 100 %	Silva, R. L. M. <sup>1 2</sup> Nardi, P. C. C. <sup>1 2</sup> Ribeiro, M. S. <sup>1 2</sup>
Rating	Jones, 1991 <sup>1</sup> - 100 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 100 %	Vasconcelos, C. <sup>1 2</sup> Miyashiro, I. <sup>1 2</sup> Reis, D. <sup>1 2</sup> Paulo, E. <sup>1 2</sup>
Grau de Intangibilidade dos Ativos	KS, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Moura, G. D. <sup>1</sup> Theiss, V. <sup>1</sup> Cunha, P. R. <sup>1</sup>
<b>Macro-área - Eventos Políticos</b>		
Custo Político	KS, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Dallabona, L. F. <sup>1</sup> Martins, J. A. S. Klann, R. C. <sup>1</sup>
Eleições Presidenciais	Han & Wang, 1998 <sup>1</sup> - 100%	Silva, M. S. <sup>1</sup> Gladi, F. C. <sup>1</sup> Teixeira, A. M. C. <sup>1</sup>

Figura 3 - Estado da literatura sobre incentivos regulatórios

Fonte: Elaborada pelo autor.

Na figura 4 são apresentadas as macro-áreas e os enfoques de pesquisa que compõem os incentivos de expectativas e avaliações do mercado de capitais, nesse contexto foram encontrados 15 *papers* na literatura nacional.

<b>CATALOGAÇÃO DA LITERATURA BRASILEIRA</b>		
<b>Macro-área - Eventos do Mercado Financeiro e de Capitais</b>		
<b>Enfoque da Pesquisa</b>	<b>Modelos - Frequência de Utilização</b>	<b>Autores</b>
Expectativas dos analistas e do Mercado de Capitais	KS, 1995 <sup>1</sup> - 33 % Dechow et al., 2012 <sup>2</sup> - 33 % Jones Modificado, 1995 <sup>3</sup> - 17 % Pae, 2005 <sup>4</sup> - 17 % Kothari, 2005 <sup>5</sup> - 17 % Paulo, 2007 <sup>6</sup> - 17 %	Almeida, J. E. F. <sup>1 2 3 5</sup> Lopes, A. B. <sup>1</sup> Corrar, L. J. <sup>1</sup> Martinez, A. L. <sup>1</sup> Novaes, P. V. G. <sup>2 3 5</sup> Júnior, P. B. <sup>2 3 5</sup> Bortolon, P. M. <sup>2 3 5</sup> Martins, V. G. <sup>2</sup> Paulo, E. <sup>2 6</sup> Monte, P. A. <sup>2</sup> Miranda, K. F. <sup>4</sup> Machado, M. A. V. <sup>4</sup> Macedo, L. A. F. <sup>4</sup> Medeiros, J. T. <sup>6</sup> Melo, C. L. L. <sup>6</sup> Mota, R. H. G. <sup>6</sup>
IPO's	Pae, 2005 <sup>1</sup> - 50 % KS, 1995 <sup>2</sup> - 25 % Jones Modificado, 1995 <sup>3</sup> - 25 % Jones, 1991 <sup>4</sup> - 25 %	Domingos, S. R. M. <sup>1 3</sup> Ponte, V. M. R. <sup>1 3</sup> Paulo, E. <sup>1 3</sup> Alencar, R. C. <sup>1 3</sup> Silva, V. M. <sup>1</sup> Lucena, W. G. L. <sup>1</sup> Toigo, L. A. <sup>2</sup> Klann, R. C. <sup>2</sup> Bispo, O. N. A. <sup>4</sup>
Capital de Risco	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 % Jones, 1991 <sup>2</sup> - 100 % Kothari, 2005 <sup>3</sup> - 100 %	Gioielli, S. P. O. <sup>1 2 3</sup> Carvalho, A. G. <sup>1 2 3</sup> Sampaio, J. O. <sup>1 2 3</sup>
Oferta Pública de Ações e Debêntures	KS, 1995 <sup>1</sup> - 100 % Pae, 2005 <sup>2</sup> - 100 %	Paulo, E. <sup>1 2</sup> Cavalcante, P. R. N. <sup>1 2</sup> Melo, I. I. S. L. <sup>1 2</sup>
Reputação Corporativa	Larcker & Richardson, 2004 <sup>1</sup> - 100 % Kothari, 2005 <sup>2</sup> - 100 %	Góis, A. D. <sup>1 2</sup> Soares, S. V. <sup>1 2</sup>
American Depositary Receipt (ADR's)	Jones Modificado, 1995 <sup>1</sup> - 100 %	Lopes, A. B. <sup>1</sup> Tukamoto, Y. S. <sup>1</sup>
Avaliação de Empresas	Dechow et al., 2012 <sup>1</sup> - 100 %	Oliveira, K. P. S. <sup>1</sup> Cavalcante, P. R. N. <sup>1</sup>

Figura 4 - Estado da literatura sobre incentivos de expectativas e avaliações do mercado de capitais.  
Fonte: Elaborada pelo autor.

Em algumas macro-áreas apresentadas anteriormente também foram encontrados evidências de discrepâncias nos resultados, como exemplo a macro-área eventos regulatórios e normativos, mais especificamente no enfoque de pesquisa auditoria, encontra-se evidências de que no Brasil de fato podem haver discrepâncias em resultados empíricos com base nos modelos escolhidos, isso se deve aos

resultados de Martinez e Moraes (2017) que sugeriram relação significativa entre características de auditoria e gerenciamento de resultados utilizando o modelo de Kothari, achado que vai contra os resultados de Cunha, Sant'Ana, Theis e Krespi (2013), Silva, Vasconcelos e De Luca (2017), Azevedo e Costa (2012), Almeida e Lamounier (2014), Silva, Pletsch, Vargas, Fasolin e Klann (2014) que utilizaram o modelo KS e não encontraram nenhuma relação entre gerenciamento de resultados e características de auditoria.

Para reforçar as evidências anteriores Silvestre, Costa e Kronbauere (2018) utilizaram os modelo Jones, Jones modificado, Dechow e Dichev e McNichols e encontraram relação entre características da auditoria e gerenciamento de resultados para os 2 primeiros modelos e não encontraram relação alguma para os 2 últimos, apontando relação entre características da auditoria e gerenciamento de resultados, mas não a eliminação dos erros de estimativas.

Outro exemplo, é a macro-área desempenho organizacional que contempla o enfoque de pesquisa agressividade tributária que também evidenciou discrepância nos resultados com relação ao modelo utilizado. Rezende e Nakao (2012) utilizaram o modelo KS e sugeriram uma relação negativa entre a agressividade tributária e o gerenciamento de resultados, enquanto Ferreira, Martinez, Costa e Passamani (2012), Martinez e Almeida (2019) e Cappellesso e Rodrigues (2019) os dois primeiros utilizando o modelo Jones modificado e o último utilizando o modelo de Kothari, encontraram uma relação positiva.

Ainda no enfoque de pesquisa agressividade tributária, Formigoni, Antunes e Paulo (2009) utilizaram o modelo Pae e não encontraram nenhuma relação entre gerenciamento de resultados e agressividade tributária.

Com base nas inconsistências nas macro-áreas apresentadas anteriormente, considerando que a escolha do modelo de gerenciamento de resultado pode impactar diretamente nos resultados das pesquisas da literatura nacional, apresenta-se a segunda hipótese de estudo:

**H<sub>2</sub>: A escolha arbitrária de modelos de gerenciamento de resultados pode justificar inconsistências empíricas da literatura nacional na *initial public offering* (IPO), auditoria e covenant's.**

## Capítulo 3

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Com o objetivo de testar as hipóteses de pesquisa a amostra foi composta por dados financeiros e contábeis de companhias de capital aberto listadas na B3 (Brasil Bolsa Balcão), dados esses extraídos do banco de dados *Economática*®, no período de 2011 a 2019. Esse período que se justifica pelo fato de não almejar impacto nos resultados pela mudança do padrão contábil e pela necessidade de dados defasados ( $t-1$  e  $t-2$ ) e *forward* ( $t+1$ ) para cálculos de algumas variáveis. O banco de dados inicial tem um total de 6.935 observações no período pesquisado.

Foram perdidas 1.259 observações após a retirada de empresas dos setores “Finanças e Seguros” e fundos. Tais exclusões são habituais na literatura nacional e internacional pelo fato de empresas pertencentes a esses setores utilizarem modelos contábeis diferentes e específicos. Também foram perdidas 1.439 observações referentes a empresas que não possuíam informações (*missing values*). Ainda foram perdidas 898 observações ao retirar os anos de 2009, 2010 e 2020, anos que foram incluídos na amostra inicial somente para calcular as variáveis defasadas ( $t-1$ ) e *forward* ( $t+1$ ). Nesse sentido após o tratamento dos dados a amostra final ficou composta de 3.339 observações. A composição da amostra está descrita de forma resumida na Tabela 1.

TABELA 1: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

	Nº Obs.
Total de observações na base de dados <i>Economática</i> © (2009-2020)	6.935
Após excluir instituições financeiras (finanças e seguros) e fundos	5.676
Após eliminar observações faltantes para o ativo total, caixa, depreciação e imobilizado	4.237
Após a exclusão dos anos 2009, 2010 e 2020	3.339
<b>Total</b>	<b>3.339</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

### 3.2 CONSTRUÇÃO DO RANKING

Para verificar se o ranking das empresas que menos gerenciam e as que mais gerenciam resultados é sensível ao tipo de modelo escolhido ( $H_1$ ), o gerenciamento de resultado foi mensurado pelos 21 modelos contidos na figura 5.

Modelo	Regressão
Modelo de Healy	$NDA_{it} = \frac{(\sum_{t=1}^T TA_{it})}{T} \frac{1}{A_{it-1}}$
Modelo de DeAngelo	$NDA_{it} = \frac{TA_{it-1}}{A_{it}}$
Modelo setorial	$NDA_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{mediana}_t(TA_t)$
Modelo de Jones	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo de Friedlan	$DA_{t-1} = \frac{TA_{it}}{\text{Sales}_{it}} - \frac{TA_{it-1}}{\text{Sales}_{it}}$
Modelo de Jones Modificado	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo Kang e Sivaramakrishnan (Modelo KS)	$TA_{it} = \phi_0 + \phi_1 (\delta_1 R_{it}) + \phi_2 (\delta_2 D_{it}) + \phi_3 (\delta_3 PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo de Kasznik	$TA_{it} = \alpha_0 \left( \frac{1}{A_{it}} \right) + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 \Delta CFO_{it} + \varepsilon_{it}$
Modelo de Key	$TA_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta REV_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 IA_{it} + \varepsilon_{it}$
Modelo Marginal	$WCA_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 R_{it} + \lambda_2 (R_{it} - \Delta CR_{it}) + \varepsilon_{it}$

Modelo de Dechow e Dichev	$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$
Modelo McNichols	$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta REV_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 CFO_{it-1} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$
Modelo Yoon e Miller	$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_2 (\Delta EXP_{it} - \Delta PAY_{it}) + \beta_3 (DEP_{it-1} \times GPEE_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo Jones <i>forward looking</i>	$TA_{it} = \alpha + \beta_1 [(1+k)\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}] + \beta_2 (PPE_{it}) + \beta_3 Lag(TA_{it}) + \beta_4 (CrR_{it+1}) + \varepsilon_{it}$
Modelo Pae	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 PPE_{it} + \lambda_1 (FCO_{it}) + \lambda_2 (FCO_{it-1}) + \lambda_3 (TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$
Modelo Larcker e Richardson	$TA_{it} = \alpha + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \beta_3 (BM_{it}) + \beta_4 (CFO_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo de Kothari	$TA_{it} = \delta_0 + \delta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \delta_2 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \delta_3 PPE_{it} + \delta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$
Modelo de Yoon e Miller modificado	$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{REV_{it}} + \beta_2 \frac{(\Delta EXP_{it} - \Delta PAY_{it})}{REV_{it}} + \beta_3 \frac{(DEP_{it} + BEN_{it})}{REV_{it}} + \varepsilon_{it}$
Modelo Paulo	$TA_{it} = \alpha + \beta_1 R_{it} + \beta_2 CD_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \beta_4 AI_{it} + \lambda_1 FCO_{it} + \lambda_2 E_{it} + \lambda_3 E_{it}^2 + \lambda_4 \Delta E_{it-1} + \lambda_5 D\Delta E_{it-1} + \lambda_6 \Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1} + \lambda_7 TA_{it-1} + \gamma_1 ab\_prod_{it} + \gamma_2 ab\_DO_{it} + \gamma_3 ab\_CFO_{it} + \varepsilon_{it}$
Modelo de Raman e Shahrur	$TA_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_3 (PPE_{it}) + \alpha_4 (ROA_{it}) + \alpha_5 (BM_{it}) + \varepsilon_{it}$
Modelo Dechow, Hutton, Kim e Sloan	$WA\_ACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PART_{it} + \beta_2 PARTP1_{it} + \beta_3 PARTP2_{it} + \sum_k f_h X_{k,it} + \varepsilon_{it}$

Figura 5 - Modelos de gerenciamento de resultados presentes na literatura.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Onde:  $NDA_{it}$  são os *accruals* não discricionários de t;  $TA_{it}$  os *accruals* totais de t;  $T$  é a quantidade de períodos do teste;  $A_{it-1}$  ativos totais defasados;  $TA_{it-1}$  *accruals* totais defasados;  $A_{it}$  ativos totais de t;  $\Delta R_{it}$  variação das receitas líquidas de t-1 para t;  $PPE_{it}$  saldo do ativo imobilizado;  $\varepsilon_{it}$  termo erro da regressão;  $DA_{it-1}$  *accruals* discricionários do período t-1;  $Sales_{it}$  vendas totais de t;  $\Delta CR_{it}$  variação do contas a receber (clientes) de t-1 para t;  $R_{it}$  receita líquida de t;  $D_{it}$  custos e despesas desembolsáveis de t;  $\Delta REV_{it}$  variação das receitas líquidas de t-1 para t;  $\Delta CFO_{it}$  variação do fluxo de caixa operacional de t-1 para t;  $IA_{it}$  ativo intangível bruto;  $\Delta WC_{it}$  *accruals* do capital de giro;  $CFO_{it-1}$  fluxo de caixa operacional de t-1;  $CFO_{it}$  fluxo de caixa operacional de t;  $CFO_{it+1}$  fluxo de caixa operacional de t+1;  $\Delta REC_{it}$  variação do contas a receber (clientes) de t-1 para t;  $DEP_{t-1}$  depreciação de t-1;  $GPEE_{it}$  taxa de crescimento do imobilizado de t-1 para t;  $Lag(TA_{it})$  *accruals* totais de t-1;  $CrR_{it+1}$  crescimentos das vendas de t para t+1;  $k$  fator de correção;  $BM_{it}$  *book-to-market*;  $ROA_{it}$  retorno sobre os ativos totais de t-1;  $\Delta EXP_{it}$  variação das despesas SG&A de t-1 para t;  $\Delta PAY_{it}$  variação no contas a pagar de t-1 para t;  $DEP_{it}$  despesas com depreciação;  $BEN_{it}$  provisão de benefícios a empregados;  $REV_{it}$  receita líquida de t;  $CD_{it}$  custos e despesas operacionais de t;  $E_{it}$  lucro contábil de t;  $\Delta E_{it-1}$  variação no lucro líquido de t-2 para t-1;  $D\Delta E_{it-1}$  Dummy para indicar

variação negativa no lucro líquido de t-2 para t-1, assumindo 1 para variação negativa e 0 para demais casos; ***ab\_prod<sub>it</sub>*** comportamento anormal dos custos de produção de t; ***ab\_DO<sub>it</sub>*** comportamento anormal das despesas operacionais de t; ***ab\_CFO<sub>it</sub>*** comportamento anormal dos fluxos de caixa de t; ***WA\_ACC<sub>it</sub>*** *accruals* do capital de giro; ***PART<sub>it</sub>*** variável *dummy*; ***PARTP1<sub>it</sub>*** variável *dummy*; ***PARTP2<sub>it</sub>*** variável *dummy*; ***X<sub>k,it</sub>*** variáveis de controle para *accruals* não discricionários.

Foram utilizados modelos de gerenciamento de resultados desenvolvidos até o ano de 2012 pelo fato de necessitar um tempo entre o desenvolvimento do modelo e a sua utilização na literatura, por esse fato nenhum modelo desenvolvido depois de 2012 foi utilizado nessa pesquisa.

A partir da estimação dos modelos supracitados irá se construir um ranking das empresas que menos gerenciam até as empresas que mais gerenciam seus resultados. Essa classificação será feita através de decis em que cada decil terá uma numeração específica (de 1 a 10) e a partir da estimação de cada modelos será verificado se as empresas mudam suas posições no que diz respeito a esses decis em comparação com um modelo base.

O modelo base que será utilizado será o modelo de Jones modificado (1995), por ser um modelo amplamente utilizado na literatura de gerenciamento de resultados como um todo (Martinez, 2001). Essa mensuração irá capturar as inconsistências entre o modelo base e cada modelo de mensuração, inconsistências essas que serão evidenciadas pela subtração do posicionamento (Decil) de cada empresa nos dois casos (modelo de mensuração – modelo base).

O mapeamento das inconsistências será apresentado através de duas estatísticas descritivas em ordem crescente, uma ordenada pela média e outra ordenada pelo desvio padrão, com o objetivo de mapear os modelos que mais se diferenciam do modelo base (Jones modificado, 1995).

Em seguida, para testar a hipótese 2 as inconsistências de mensuração serão analisadas em alguns enfoques de pesquisas que apresentaram inconsistências na literatura nacional, enfoques esses apresentados a seguir.

### 3.3 ENFOQUES DE PESQUISA UTILIZADOS

O primeiro enfoque que será utilizado para testar a hipótese 2 é o enfoque IPO (*Initial Public Offering*). O modelo empírico para esse enfoque é apresentado na equação 1 a seguir:

$$Dummy\_IPO_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 Dummy\_Big4_{it} + \beta_3 FCO\_Anormal_{it} + \beta_4 Desp\_Anormal_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 BTM_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde:  $Dummy\_IPO_{it}$  é uma variável binária que assume 1 se a empresa  $i$  fez processo de IPO no ano  $t$  e 0 caso contrário;  $GR_{it}$  faz menção aos *accruals* discricionários na forma absoluta da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $Dummy\_Big4_{it}$  é uma variável binária independente que assume o valor 1 se a empresa  $i$  foi auditada por big4 no ano  $t$  e 0 caso contrário;  $FCO\_Anormal_{it}$  é representado pelo fluxo de caixa anormal da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $Desp\_Anormal_{it}$  é a Despesa anormal da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ROA_{it}$  é o retorno sobre o ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $BTM_{it}$  é representado pelo *Book-to-Market* da empresa  $i$  no período  $t$  e  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\varepsilon_{it}$  é o resíduo da regressão.

Na Tabela 2 a seguir estão dispostas as variáveis de controle, suas justificativas e suas respectivas fórmulas de cálculos:

**TABELA 2: VARIÁVEIS DE CONTROLE – IPO**

Variável	Justificativa	Definição
Auditoria	Alguns players tem papel de grande relevância durante o processo de IPO, entre esses Players se encontra as firmas de auditoria (Schultz, 1993; Jain & Kini, 2000; Jain & Martin, 2005; Masulis & Nahata, 2009; Lee & Masulis, 2011; Krishnan, Ivanov, Masulis & Singh, 2011; Gompers, Gornall, Kaplan & Strebulaev, 2020).	Dummy. assume o valor 1 se a empresa i foi auditada por big4 no período e 0 caso contrário.
Fluxo de Caixa Anormal e Despesa Anormal	Gerenciamento por atividades reais impactam de forma negativa o período pós-IPO (Cohen & Zarowin, 2010; Wongsunwai, 2013; Alhadab, Clacher & Keasey, 2015).	Fluxo de caixa anormal e despesa anormal mesurados pelos modelos de Roychowdhury (2006).
ROA	Controlar pela performance da firma (Gounopoulos & Pham, 2018)	Lucro Líquido de t / Ativo Total Defasado
BTM	Controlar pela oportunidade de crescimento (Gounopoulos & Pham, 2018)	Valor Contábil / Valor de Mercado
Alavancagem	Firmas alavancadas tem uma maior probabilidade de terem problemas relacionado com a performance depois de um processo de IPO (Demers & Joos, 2007).	Passivo Exigível / Patrimônio Líquido

Fonte: Elaborada pelo autor.

O segundo enfoque a ser apresentado é o enfoque Auditoria. O modelo empírico desse enfoque é apresentado por meio da equação 2:

$$DummyNãoBig_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CX\_OP_{it} + \beta_5 End_{it} + \beta_6 Cresc_{it} + \beta_7 Dummy\_PERDA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:  $DummyNãoBig_{it}$  é uma variável binária independente que assume 1 se a empresa trocou de auditoria (foi de big para não big) no período t e 0 caso contrário;  $GR_{it}$  faz menção aos *accruals* discricionários na forma absoluta da empresa i no período t;  $TAM_{it}$  é apresentado pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t;  $ROA_{it}$  é o retorno sobre o ativo total da empresa i no período t;  $CX\_OP_{it}$  é Caixa operacional da empresa i no período t;  $Cresc_{it}$  é o crescimento da empresa i no período t;  $Dummy\_PERDA_{it}$  é uma variável binária independente que assume 1 para empresas com prejuízo no período t e 0 caso contrário;  $\varepsilon_{it}$  é o resíduo da regressão.

Na Tabela 3 a seguir estão dispostas as variáveis de controle, suas justificativas e suas respectivas fórmulas de cálculos:

**TABELA 3: VARIÁVEIS DE CONTROLE - AUDITORIA**

Variável	Justificativa	Definição
Tamanho	Empresas maiores estão mais propensas a realizar operações estáveis e previsíveis, nessa linha o gerenciamento de resultados e os erros de estimativas devem acontecer em menor frequência. (Dechow & Dichev, 2002)	Log do Ativo Total.
ROA	Controla as mudanças relacionadas ao desempenho da organização (Johnson, Khurana & Reynolds, 2002). Acredita-se que mudanças no desempenho da empresa impactam na qualidade dos accruals (Baxter & Cotter, 2009).	Lucro Líquido de t / Ativo Total Defasado
Fluxo de Caixa	Empresas com elevado fluxo de caixa operacional tendem a apresentar melhor desempenho. Em média, os accruals e o fluxo de caixa estão negativamente relacionados (Myers, Myers & Omer, 2003).	Fluxo de Caixa Operacional de t / Ativo Total Defasado
Endividamento	Empresas com dificuldades financeiras podem ter maiores incentivos para gerenciarem resultados (Johnson, Khurana & Reynolds, 2002).	Passivo Total / Ativo Total de t
Crescimento	Captura a possível diferença no comportamento dos accruals entre as organizações com elevado e baixo crescimento (Gul, Fung & Jaggi, 2009)	(Ativo Total de t - Ativo Total Defasado) / Ativo Total Defasado
Perda	Controlou-se por empresas com dificuldades financeiras, visto que essas tem maiores incentivos de gerenciarem seus resultados (Kim, Lee & Lee, 2015)	Dummy. Assume o valor de 1 se a empresa apresentou prejuízo no período e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborada pelo autor.

O terceiro e último é o enfoque Covenants de endividamento. O modelo empírico é apresentado por meio da equação 3:

$$Dummy\_LIM_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 BTD_{it} + \beta_5 Alav_{it} + \beta_6 Cresc_{it} + \beta_7 End_{it} + \beta_8 Dummy\_NGC_{it} + \beta_9 Dummy\_ADR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde:  $Dummy\_LIM_{it}$  é uma variável binária independente que assume 1 se a empresa  $i$  tem covenants financeiros e divulgou os limites no ano  $t$  e 0 caso contrário;  $GR_{it}$  faz menção aos *accruals* discricionários na forma absoluta da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $TAM_{it}$  é apresentado pelo logaritmo natural do ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ROA_{it}$  é o retorno sobre o ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $BTD_{it}$  é o *Book Tax Difference* da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $Cresc_{it}$  é o crescimento da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $END_{it}$  é o

endividamento da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $Dummy\_NCG_{it}$  é uma variável binária independente que assume 1 se a empresa estiver inserida no segmento novo mercado no período  $t$  e 0 caso contrário;  $Dummy\_ADR_{it}$  é uma variável binária independente que assume 1 para as companhias com ADR no período  $t$  e 0 caso contrário.

Na Tabela 4 a seguir estão dispostas as variáveis de controle, suas justificativas e suas respectivas fórmulas de cálculos:

**TABELA 4: VARIÁVEIS DE CONTROLE - COVENANTS**

Variável	Justificativa	Definição
Tamanho	Maiores organizações tendem a gerenciar menos resultados e tem maior probabilidade de divulgarem mais informações ao mercado (Nardi & Nakao, 2009).	Log do Ativo Total.
ROA	Controlar por performance, pois empresas com maior monitoramento e disclosure apresentam uma maior rentabilidade.	Lucro Líquido de $t$ / Ativo Total Defasado
<i>Book Tax Difference</i>	Quanto maior o nível de BT, maior será a discricionariedade dos <i>accruals</i> (Ferreira <i>et al.</i> , 2012).	(Lucro Líquido de $t$ - Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social de $t$ ) / Ativo Total de $t$ .
Alavancagem	Há uma relação positiva entre alavancagem financeira e gerenciamento de resultados (Gu <i>et al.</i> , 2005).	Passivo Exigível / Patrimônio Líquido
Crescimento	Controlar pelo crescimento, pois empresas em pleno crescimento apresentarem maiores níveis de <i>accruals</i> (Gu <i>et al.</i> , 2005).	(Ativo Total de $t$ - Ativo Total Defasado) / Ativo total Defasado
Endividamento	Empresas com elevado grau de endividamento apresentam maiores níveis de <i>accruals</i> (Watts & Zimmerman, 1990)	Passivo Total de $t$ / Ativo Total de $t$
Nível de Governança Corporativa	Companhias pertencentes ao mais alto grau de governança corporativa da B3, tendem a apresentar um menor nível de discricionariedade (Murcia & Wuerges, 2011).	Dummy. Assume o valor de 1 se a empresa está inserida no novo mercado e 0 caso contrário.
<i>American Depositary Receipts (ADR)</i>	Empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) divulgam mais informações para os investidores (Masullo & Lemme, 2005).	Dummy. Assume o valor de 1 para as companhias com ADR e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em seguida, depois da estimação de cada modelo da hipótese 2, foram calculados os 20 desvios dos betas condizentes com os 21 modelos de mensuração

de gerenciamento de resultados utilizados na pesquisa, o cálculo para a mensuração desses desvios, de forma geral, está apresentado na figura 6 abaixo:

$$\text{Desvio\_Jones\_Mod x Modelo\_Utilizado} = \text{Beta\_Modelo\_Utilizado} - \text{Beta\_Modelo\_Jones\_Modificado}$$

Figura 6 - Fórmula geral de cálculo da diferença dos betas.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Por exemplo para calcular o desvio entre os betas de um dos modelos da hipótese 2 (Vale ressaltar que os desvios foram comparados somente dentro do mesmo enfoque de pesquisa) que utilizou o gerenciamento de resultados mensurado pelo modelo de Jones, 1991 e o modelo base (Jones modificado, 1995) a fórmula de cálculo ficaria da forma apresentada na figura 7:

$$\text{Desvio\_Jones\_Mod x Jones} = \text{Beta\_Modelo\_Jones} - \text{Beta\_Modelo\_Jones\_Modificado}$$

Figura 7 - Fórmula de cálculo da diferença dos betas dos modelos Jones, 1991 e Jones Modificado, 1995.

Fonte: Elaborada pelo autor.

## Capítulo 4

### 4. ANÁLISES E RESULTADOS

Para o cálculo das regressões as variáveis obtidas entre os anos de 2011 e 2019 receberam um tratamento estatístico de winsorização para reduzir os impactos dos *outliers* na amostra, para isso foi adotado o percentual de 2,5% da amostra em cada extremidade nas variáveis.

Inicialmente será demonstrada na tabela 5 a estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos propostos na hipótese 01 desta pesquisa, contendo os números de observações, média, desvio padrão, mediana, quartil 1 e quartil 3.

**TABELA 5: ESTATÍSTICA DESCRITIVA - VARIÁVEIS**

Esta tabela apresenta a estatística descritiva das variáveis contendo números de observações, média, desvio padrão, mediana, quartil 1 e quartil 3 das empresas componentes do presente estudo no período de 2011 a 2019. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%

	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Q1	Q3
Accruals Totais	3170	-0.03	0.09	-0.03	-0.07	0.00
Accruals Totais Defasados	2965	-0.03	0.09	-0.03	-0.07	0.01
Working Capital Accruals	3169	0.00	0.07	0.00	-0.02	0.03
Ln Ativo Total	3338	14.19	2.32	14.45	13.25	15.61
Receita Líquida	3170	0.59	0.49	0.49	0.22	0.84
Δ Receita Líquida	3170	0.04	0.12	0.02	-0.01	0.09
Δ Receita Líquida t-1	3005	-0.05	0.13	-0.03	-0.10	0.00
Δ Receita Líquida t+1	3197	0.04	0.12	0.02	-0.01	0.08
Imobilizado	3170	0.24	0.27	0.15	0.01	0.40
Imobilizado Defasado	3005	0.25	0.27	0.16	0.01	0.41
Depreciação	3170	0.03	0.03	0.03	0.01	0.04
Depreciação Defasada	3005	0.03	0.02	0.03	0.01	0.04
Contas a Receber	3170	0.11	0.11	0.08	0.03	0.17
Δ Contas a Receber	3170	0.01	0.04	0.00	-0.01	0.02
Estoque Defasado	3005	0.07	0.10	0.01	0.00	0.12
Δ Estoque	3170	0.00	0.02	0.00	-0.00	0.00
Despesa Antecipada Defasada	3003	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Contas a Pagar Defasada	3005	0.09	0.12	0.05	0.02	0.11
Contas a pagar	3170	0.10	0.12	0.05	0.02	0.11
Δ Contas a pagar	3170	0.01	0.04	0.00	-0.00	0.02
Despesa Operacional	3169	0.15	0.18	0.09	0.04	0.18
Despesa Operacional Defasada	3005	0.16	0.19	0.09	0.04	0.19
Δ Despesa Operacional	3169	0.01	0.05	0.00	-0.01	0.02

Caixa Operacional	3170	0.05	0.15	0.06	0.01	0.11
Caixa Operacional t-1	3005	0.05	0.15	0.06	0.01	0.12
Caixa Operacional t+1	3197	0.05	0.14	0.06	0.01	0.12
$\Delta$ Caixa Operacional	3170	0.00	0.09	0.01	-0.03	0.04
Intangível	3170	0.20	0.29	0.04	0.00	0.31
Lucro Líquido	3170	-0.01	0.20	0.03	-0.02	0.07
$\Delta$ Lucro Líquido t-1	3005	-0.00	0.10	0.00	-0.02	0.03
CPV	3170	0.41	0.38	0.31	0.12	0.60
ROA	3170	-0.01	0.20	0.03	-0.02	0.07
BTM	2021	1.85	2.21	1.20	0.50	2.40
CFO Anormal	3170	-0.00	0.11	-0.00	-0.05	0.05
Custo de Produção Anormal	3005	-0.00	0.12	0.02	-0.04	0.06
Despesa Anormal	3169	0.00	0.12	-0.02	-0.06	0.04

Fonte: Elaborada pelo autor

Na tabela 6 se apresenta a estatística descritiva das *proxies* de gerenciamento de resultados na forma absoluta de cada modelo utilizado na hipótese 01 desta pesquisa ordenados de forma cronológica.

**TABELA 6: ESTATÍSTICA DESCRITIVA – PROXIES DE GR**

Esta tabela apresenta a estatística descritiva das *proxies* de gerenciamento de resultados para cada modelo econométrico utilizado, contendo números de observações, média, desvio padrão, mediana, quartil 1 e quartil 3 das empresas componentes do presente estudo no período de 2011 a 2019.

	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Q1	Q3
Healy_1985_abs	3170	0.06	0.14	0.04	0.02	0.08
Deangelo_1986_abs	2965	0.13	2.12	0.04	0.02	0.10
Setorial_1991_abs	3170	0.05	0.06	0.03	0.01	0.06
Jones_1991_abs	3170	0.06	0.06	0.04	0.02	0.08
Friedlan_1994_2_abs	2224	6.93	160.33	0.08	0.03	0.21
Jones_modificado_1995_abs	3170	0.06	0.06	0.04	0.02	0.08
KS_1995_abs	2630	0.05	0.05	0.03	0.01	0.07
Kaszniak_1996_abs	3170	0.06	0.06	0.04	0.02	0.07
Key_1997_abs	3170	0.06	0.06	0.04	0.02	0.07
Marginal_2000_abs	3169	0.03	0.05	0.02	0.01	0.04
Dechow_dichev_2002_abs	2885	0.04	0.05	0.02	0.01	0.05
McNichols_2002_abs	2885	0.04	0.05	0.02	0.01	0.05
Yoon_Miller_2002_abs	2731	0.05	0.05	0.03	0.01	0.07
Jones_foward_looking_2003_abs	2845	0.06	0.06	0.04	0.02	0.07
Pae_2005_abs	2965	0.05	0.06	0.03	0.01	0.07
Larcker_Richardson_2004_abs	1993	0.05	0.06	0.04	0.02	0.07
Kothari_2005_abs	3170	0.06	0.06	0.04	0.02	0.07
Yoon_Miller_mod_2006_abs	2365	3.39	64.90	0.31	0.14	0.69
Paulo_2007_abs	2964	0.05	0.05	0.03	0.01	0.06
Raman_Shahrur_2008_abs	1993	0.05	0.06	0.04	0.01	0.07
Dechow_etal_2012_abs	2965	0.04	0.05	0.02	0.01	0.05

Fonte: Elaborado pelo autor

Pode-se observar uma discrepância em termos de desvio padrão nos modelos de Friedlan, 1994 e Yoon & Miller modificado, 2006, isso de fato pode ser justificado pelo uso do deflator, que nesses modelos foi a receita líquida, em detrimento dos ativos totais como nos demais modelos.

#### 4.1 DIFERENÇAS ORDENADAS PELA MÉDIA

Na Tabela 7 está apresentada a estatística descritiva dos desvios do ranking geral de cada modelo em comparação com o modelo Jones Modificado (1995) (J x modelo analisado) ordenado da menor média para a maior média.

**TABELA 7: ESTATÍSTICA DESCRITIVA – DIFERENÇA DE CADA MODELO EM RELAÇÃO AO MODELO DE JONES MODIFICADO (1995)**

Esta tabela apresenta a estatística descritiva dos desvios do posicionamento no ranking de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones modificado, 1995) das empresas presentes na pesquisa no período de 2011 a 2019 ordenado da média mais negativa para a média mais positiva, contendo números de observações, média, desvio padrão, mediana, quartil 1 e quartil 3.

Modelo	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Q1	Q3
JxRaman_Shahrur_2008	1993	-0.02	1.02	0.00	-1.00	0.00
Jxyoon_miller_mod_2006	2365	-0.02	3.84	0.00	-3.00	3.00
Jxlarcker_richardson_2004	1993	-0.02	1.09	0.00	0.00	1.00
Jxyoon_miller_2002	2731	-0.01	1.26	0.00	-1.00	1.00
Jxmarginal_2000	3169	-0.00	2.74	0.00	-1.00	1.00
JxHealy_1995	3170	0.00	1.10	0.00	0.00	0.00
Jxsetorial_1991	3170	0.00	1.56	0.00	-1.00	1.00
Jxjones_1991	3170	0.00	0.49	0.00	0.00	0.00
Jxkasznik_1996	3170	0.00	1.02	0.00	0.00	0.00
Jxkey_1997	3170	0.00	0.98	0.00	0.00	0.00
Jxkothari_2005	3170	0.00	0.74	0.00	0.00	0.00
Jxjones_foward_looking_2003	2845	0.01	0.82	0.00	0.00	0.00
Jxdechow_dichev_2002	2885	0.02	2.59	0.00	-1.00	1.00
Jxmcnichols_2002	2885	0.02	2.57	0.00	-1.00	1.00
Jxfriedlan_1994	2133	0.03	4.03	0.00	-3.00	3.00
Jxdeangelo_1986	2965	0.03	2.57	0.00	-1.00	1.00
Jxpae_2005	2965	0.03	1.30	0.00	-1.00	1.00
Jxpaulo_2007	2964	0.03	1.80	0.00	-1.00	1.00
Jxdechow_etal_2012	2965	0.03	2.40	0.00	-1.00	1.00
Jxks_1995	2630	0.09	1.24	0.00	-1.00	1.00

Fonte: Elaborada pelo autor

Pode-se observar na tabela acima modelos que apresentam um subdimensionamento do gerenciamento de resultados (modelos com média negativa) e modelos que apresentam sobredimensionamento do gerenciamento de resultados (modelos com média positiva) em comparação com o modelo base (Jones modificado,1995). Também pode-se encontrar modelos que em tese mensuram o gerenciamento de resultados de maneira similar ao modelo de Jones modificado, 1995 (modelos com média zero).

Como modelos que subdimensionam o gerenciamento de resultados pode-se apresentar (do que mais subdimensiona para o que menos subdimensiona) o modelo de Raman & Shahrur, 2008, Yoon & Miller Modificado, 2006, Larcker & Richardson, 2004, Yoon & Miller, 2002 e Marginal, 2000. Como os que mais sobredimensionam pode-se inferir que são (do que menos sobredimensiona para o que mais sobredimensiona) o modelo de Jones *forward looking*, 2003, Dechow & Dichev, 2002, McNichols, 2002, Friedlan, 1994, DeAngelo, 1986, Pae , 2005, Paulo, 2007, Dechow, 2012 e KS, 1995.

Como os modelo que mais se assemelham ao modelo de Jones modificado, 1995 no âmbito da mensuração da *proxy* de gerenciamento de resultados (modelos com média zero) pode-se citar o modelo Healy, 1985, Setorial, 1991, Jones, 1991, Kasznik, 1996, Key, 1997 e Kothari, 2005.

A seguir é apresentada na figura 8 a média dos desvios de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones modificado,1995) de forma gráfica.

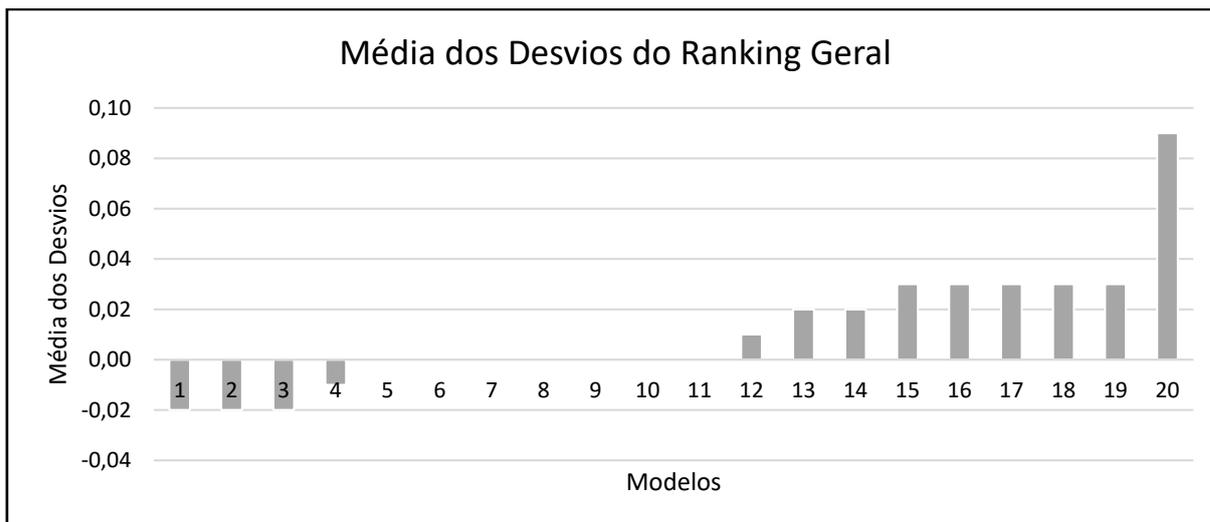


Figura 8 – Média dos desvios do ranking geral

Fonte: Elaborada pelo autor

Onde: 1 – Raman & Shahrur\_2008; 2 - Yoon & Miller Modificado\_2006; 3 - Larcker & Richardson\_2004; 4 - Yoon & Miller\_2002; 5 - Marginal\_2000; 6 - Healy\_1985; 7 - Setorial\_1991; 8 – Jones\_1991; 9 - Kasznik\_1996; 10 - Key\_1997; 11 - Kothari\_2005; 12 - Jones\_Foward\_Looking\_2003; 13 - Dechow & Dichev\_2002; 14 - McNichols\_2002; 15 - Friedlan\_1994; 16 - DeAngelo\_1986; 17 - Pae\_2005; 18 - Paulo\_2007; 19 - Dechow\_2012; 20 - KS\_1995.

O modelo de Raman & Shahrur, 2008 e Larcker & Richardson, 2004 podem estar se destoando (subdimensionando a manipulação de resultados) do modelo de Jones Modificado, 1995 pelo fato da inclusão da variável de controle *book-to-market* (BTM) que foi incluída para controlar as opções de crescimento das firmas.

Com relação ao modelo de Yoon & Miller, 2002 e Yoon & Miller Modificado, 2006 a discrepância em relação ao modelo de Jones modificado, 1995 pode estar na suposição dos autores de considerarem as mudanças nas despesas desembolsáveis, as mudanças nas contas a pagar, algumas despesas não desembolsáveis (incluindo depreciação e provisão de benefícios a empregados) e a taxa de crescimento do imobilizado (variável exclusiva do modelo Yoon & Miller, 2002).

Também como dito anteriormente, de acordo com os resultados apresentados alguns modelos sobredimensionaram o gerenciamento de resultados. Como modelo que mais sobredimensionou a manipulação de resultados em comparação com o modelo base tem-se o modelo KS, 1995, isso de fato pode ser justificado pela

evolução metodológica do modelo KS em detrimento dos modelos anteriores (inclusive Jones Modificado) que pode ser argumentada como sendo a inclusão de contas patrimoniais e de resultado (estoque, despesa antecipada, contas a pagar, despesas operacionais e depreciação), tratando essas principais contas das demonstrações contábeis com o intuito de captar o efeito discricionários e não discricionário das escolhas contábeis (Kang & Sivaramakrishnan, 1995).

Os principais objetivos da inclusão das contas supracitadas são mitigar erros nas variáveis, pelo fato de alguns itens que podem ser gerenciados não serem considerados no modelo base, por exemplo, o controle efetuado com a variável receita não considera que as próprias receitas podem ser gerenciadas. Canalizar o problema de variáveis omitidas, pelo fato de o modelo de Jones modificado não contemplar a variação nas despesas, e tentar resolver o problema de simultaneidade, pois as variáveis explicativas e explicadas são conjuntamente determinadas, isso de fato pode provocar problemas de autocorrelação viesando os resultados da regressão, para resolver esse problema foram incluídas no modelo variáveis instrumentais que por sua vez também controlam o ambiente econômico (Martinez, 2001).

O segundo modelo que mais sobredimensiona o gerenciamento de resultados é o de Dechow, 2012. A explicação para tal fenômeno pode ser a inclusão da variável que sinaliza a reversão dos *accruals* dos períodos anteriores que segundo os próprios autores aumenta o poder explicativo do modelo em 40% e mitiga o problema de variáveis omitidas.

Em seguida tem-se o modelo de Paulo, 2007, que também em média se diferencia do modelo de Jones modificado, 1995, essa diferença pode ser justificada pela inclusão de variáveis que fazem referência a atividades operacionais anormais (custo de produção anormal, despesas operacionais anormais e fluxos de caixa

anormais, pois Ewert e Wagenhofer (2005) alertam que, no caso de não considerar as manipulações de resultados por atividades operacionais na estimação do gerenciamento por *accruals*, pode-se resultar em um efeito significativo nos resultados apresentados.

Para Paulo (2007) o resultado da organização é consequência dos fluxos de caixa e *accruals*, esses dois elementos tendo uma correlação negativa significativa, então no modelo desenvolvido pelo autor supracitado foi incluído a variável fluxo de caixa com o objetivo de controlar o montante de caixa do período, esse ajuste deve-se ao fato de modelos desenvolvidos anteriormente apresentarem inconsistências na mensuração do gerenciamento de resultados quando da ocorrência de altos desempenho do fluxo de caixa (Dechow *et al.*, 1995; Pasmell *et al.*, 2000; Pae, 2005).

Os incentivos para as práticas discricionárias e o comportamento dos *accruals* estão ligados aos resultados apresentados pela firma (Dechow *et al.*, 1995; Pasmell *et al.*, 2000; Pae, 2005). Para controlar esse efeito o modelo de Paulo, 2007 acrescentou em seu modelo a variável  $E_t^2$  com a finalidade de capturar o comportamento não-linear para o resultado contábil e as variáveis  $\Delta E_{t-1}$ ,  $D\Delta E_{t-1}$  e uma variável de integração entre elas ( $\Delta E_{t-1} * D\Delta E_{t-1}$ ) com o intuito de capturar o comportamento assimétrico derivado do conservadorismo.

O modelo seguinte é o Pae, 2005 que com a finalidade de aumentar a robustez das estimações incluiu as variáveis fluxo de caixa do período corrente e anterior e os *accruals* do período anterior com o objetivo similar ao do modelo de Paulo, 2007 (controlar desempenhos extremos de fluxo de caixa e a reversão natural dos *accruals* de períodos anteriores).

A justificativa dos modelos de McNichols, 2002, e Dechow e Dichev, 2002 sobredimensionarem o gerenciamento de resultados em comparação ao modelo de Jones modificado, 1995 pode ser de fato por dois motivos, o primeiro é que esses modelos utilizam a variação do capital de giro como métrica de *accruals* de curto prazo e o segundo motivo é pelo fato de esses modelos utilizarem a demonstração de fluxo de caixa, mais especificamente as figuras do fluxo de caixa presente (t), passado (t-1) e futuro (t+1), pois nesse cenário os fluxos de caixa operacionais são *proxies* para os fluxos de caixas relacionados com os *accruals* (Dechow & Dichev, 2002).

Vale ressaltar ainda que a discrepância na mensuração entre os modelos de McNichols, 2002 e Dechow e Dichev, 2002 e o modelo base pode estar no fato de os dois primeiros considerarem a qualidade do lucro, uma forma indireta de investigar a manipulação de resultados e seus resíduos (erros) representarem a qualidade do lucro, ou seja, a conversão ou transformação dos *accruals* em fluxos de caixa operacionais enquanto o modelo base captura a magnitude dos *accruals*.

O modelo Jones *forward looking*, 2003 também apresentou uma discrepância ao modelo base se inclinando para o sobredimensionamento do gerenciamento de resultados, isso pode ser explicado pelo fato do modelo supracitado assumir que as mudanças nas receitas não estão livres de discricionariedade, o oposto do considerado no modelo base. Segundo o modelo Jones *forward looking*, 2003 mesmo fazendo um ajuste (subtraindo a variação das contas a receber da variação da receita) para considerar que poderá haver discricionariedade sobre a receita o modelo poderá induzir correlação positiva entre os *accruals* discricionários e crescimento corrente das vendas, para tentar resolver esse problema foi incluindo um coeficiente (k) para capturar a mudança esperada nas contas a receber por uma determinada variação

nas vendas, pois se esse ajuste não for feito essa mudança esperada irá ser classificada como discricionária.

Também como ajuste no modelo de Jones *forward looking*, 2003 incluiu-se o crescimento das vendas futuras, pois uma empresa que está em crescimento e antecipa vendas futuras consequentemente irá aumentar seus saldos de estoque e esse aumento, que no modelo base é considerado como gerenciamento de resultados, não será devido aos gerentes não darem baixa em estoque obsoleto (típica prática discricionária) e sim pelo processo normal de crescimento de vendas (Dechow *et al.*, 2003).

## 4.2 DIFERENÇAS ORDENADAS PELO DESVIO PADRÃO

Na Tabela 8 se apresenta a estatística descritiva dos desvios do ranking de cada modelo em comparação a Jones modificado (1995) (J x modelo analisado) ordenado por desvio padrão (do menor para o maior).

**TABELA 8: ESTATÍSTICA DESCRITIVA – DIFERENÇA DE CADA MODELO EM RELAÇÃO AO MODELO DE JONES MODIFICADO (1995)**

Esta tabela apresenta a estatística descritiva dos desvios do posicionamento no ranking de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones modificado, 1995) das empresas presentes na pesquisa no período de 2011 a 2019 ordenado do menor desvio padrão para o maior desvio padrão, contendo números de observações, média, desvio padrão, mediana, quartil 1 e quartil 3.

Modelo	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Q1	Q3
Jxjones_1991	3170	0.00	0.49	0.00	0.00	0.00
Jxkothari_2005	3170	0.00	0.74	0.00	0.00	0.00
Jxjones_foward_looking_2003	2845	0.01	0.82	0.00	0.00	0.00
Jxkey_1997	3170	0.00	0.98	0.00	0.00	0.00
Jxkasznik_1996	3170	0.00	1.02	0.00	0.00	0.00
JxRaman_Shahrur_2008	1993	-0.02	1.02	0.00	-1.00	0.00
Jxlarcker_richardson_2004	1993	-0.02	1.09	0.00	0.00	1.00
JxHealy_1995	3170	0.00	1.10	0.00	0.00	0.00
Jxks_1995	2630	0.09	1.24	0.00	-1.00	1.00
Jxyoon_miller_2002	2731	-0.01	1.26	0.00	-1.00	1.00
Jxpae_2005	2965	0.03	1.30	0.00	-1.00	1.00
Jxsetorial_1991	3170	0.00	1.56	0.00	-1.00	1.00
Jxpaulo_2007	2964	0.03	1.80	0.00	-1.00	1.00

Jxdechow_etal_2012	2965	0.03	2.40	0.00	-1.00	1.00
Jxmcnichols_2002	2885	0.02	2.57	0.00	-1.00	1.00
Jxdeangelo_1986	2965	0.03	2.57	0.00	-1.00	1.00
Jxdechow_dichev_2002	2885	0.02	2.59	0.00	-1.00	1.00
Jx marginal_2000	3169	-0.00	2.74	0.00	-1.00	1.00
Jxyoon_miller_mod_2006	2365	-0.02	3.84	0.00	-3.00	3.00
Jxfriedlan_1994	2133	0.03	4.03	0.00	-3.00	3.00

Fonte: Elaborada pelo autor

Pode-se ver na tabela 8 que alguns modelos não somente são diferentes do modelo base (Jones modificado, 1995) em termo de média como os Yoon & Miller Modificado, 2006, (que subdimensionou a manipulação de resultados) e os modelos Paulo, 2007, Dechow, 2012, McNichols, 2002, DeAngelo, 1986, Dechow e Dichev, 2002 e Friedlan, 1994 (que sobredimensionam as escolhas discricionárias), mas também apresentam uma alta variabilidade nos resultados por apresentarem um elevado desvio padrão demonstrando uma discrepância de forma mais contundente.

Pode-se contemplar também a seguir na figura 9 os desvios padrões dos desvios de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones modificado, 1995) de forma gráfica.

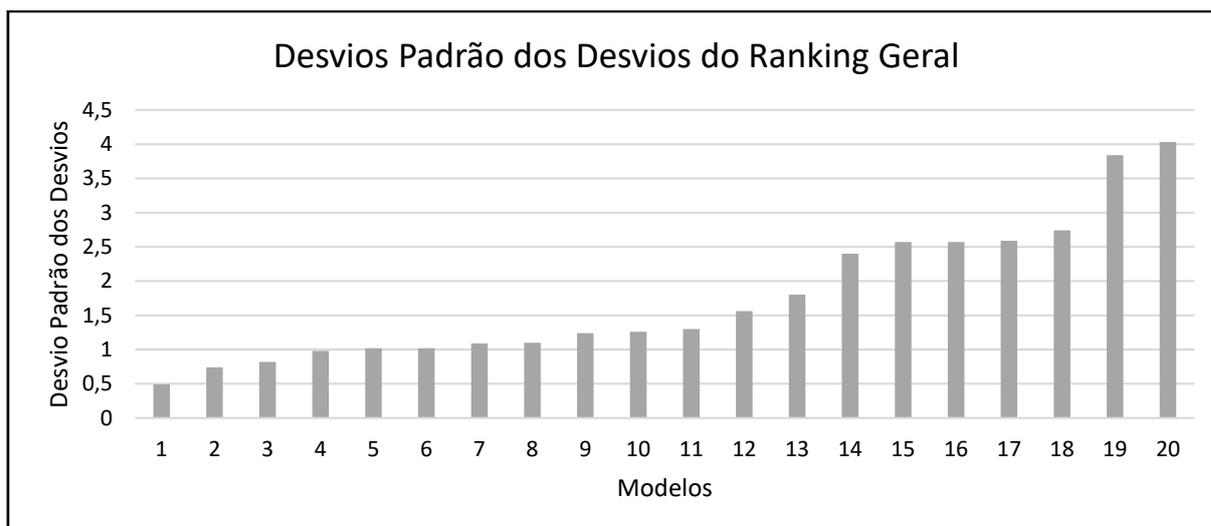


Figura 9 - Desvio padrão dos desvios do ranking geral

Fonte: Elaborada pelo autor

Onde: 1 - Jones\_1991; 2 - Kothari\_2005; 3 - Jones\_Foward\_Looking\_2003; 4 - Key\_1997; 5 - Kasznik\_1996; 6 - Raman & Shahrur\_2008; 7 - Larcker & Richardson\_2004; 8 - Healy\_1985; 9 - KS\_1995; 10 - Yoon & Miller\_2002; 11 - Pae\_2005; 12 - Setorial\_1991; 13 - Paulo\_2007; 14 -

Dechow\_2012; 15 - McNichols\_2002; 16 - DeAngelo\_1986; 17 - Dechow & Dichev\_2002; 18 - Marginal\_2000; 19 - Yoon & Miller Modificado\_2006; 20 - Friedlan\_1994.

Vale ressaltar novamente que o modelo Friedlan, 1994 e Yoon e Miller Modificado, 2006 (os mais discrepantes em termos de desvio padrão) podem de fato estar com esse resultado por conta de terem utilizado como deflator a receita líquida em detrimento dos ativos totais como os demais modelos fizeram.

Diante da hipótese H1 deste trabalho espera-se que o ranking construído seguindo a ordenação das empresas que menos gerenciam resultados até as empresas que mais gerenciam resultados seja sensível a depender do modelo de mensuração da manipulação de resultados utilizado.

De acordo com os resultados presentes na tabela 7 (ranking ordenado pela média) e Tabela 8 (ranking ordenado pelo desvio padrão) a hipótese H1 da pesquisa foi satisfeita, pois as empresas que compõem o ranking mudam de posicionamento a depender do modelo utilizado.

A seguir será realizada a análise da diferença dos betas, diferença essa calculada como sendo a subtração do beta de cada modelo pelo beta do modelo base (Jones modificado, 1995), nos enfoques de pesquisas *Initial public offering* (IPO), auditoria e covenant's.

#### 4.3 DIFERENÇA DOS BETAS NO ENFOQUE DE PESQUISA *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)

Na figura 10 são apresentadas as diferenças dos betas de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones Modificado, 1995):

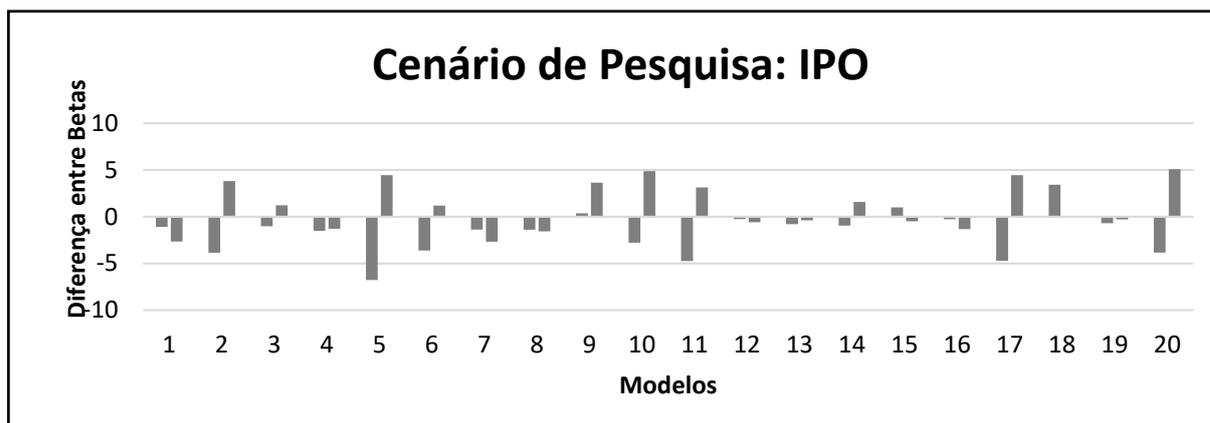


Figura 10 – Diferença dos betas de cada modelo em comparação com o modelo Jones modificado, 1995 no enfoque de pesquisa IPO.

Fonte: Elaborada pelo autor

Onde: 1 – Healy\_1985; 2 - DeAngelo\_1986; 3 - Setorial\_1991; 4 - Jones\_1991; 5 - Friedlan\_1994; 6 - KS\_1995; 7 - Kasznik\_1996; 8 - Key\_1997; 9 - Marginal\_2000; 10 - Dechow & Dichev\_2002; 11 - McNichols\_2002; 12 - Yoon & Miller\_2002; 13 - Jones\_ *Foward\_Looking*\_2003; 14 - Larcker & Richardson\_2004; 15 - Pae\_2005; 16 - Kothari\_2005; 17 - Yoon & Miller Modificado\_2006; 18 - Paulo\_2007; 19 - Raman & Shahrur\_2008; 20 - Dechow\_2012.

Analisando o gráfico acima pode-se observar que alguns modelos seguiram os resultados apresentados no ranking geral ordenado pela média (Tabela 7) no que diz respeito a discrepância de mensuração com relação ao modelo base. Subdimensionando o gerenciamento de resultados o modelo similar ao ranking geral foi o modelo Yoon & Miller Modificado, 2006. Os modelos que mensuraram a manipulação de resultados de maneira similar ao modelo base de forma geral foram Healy, 1985, Setorial, 1991, Jones, 1991 e Kothari, 2005. Outros modelos também sobredimensionaram as escolhas discricionárias, tais como Pae, 2005 e Paulo,2007.

#### 4.4 DIFERENÇA DOS BETAS NO ENFOQUE DE PESQUISA AUDITORIA

Na figura 11 são apresentadas as diferenças dos betas de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones Modificado,1995):

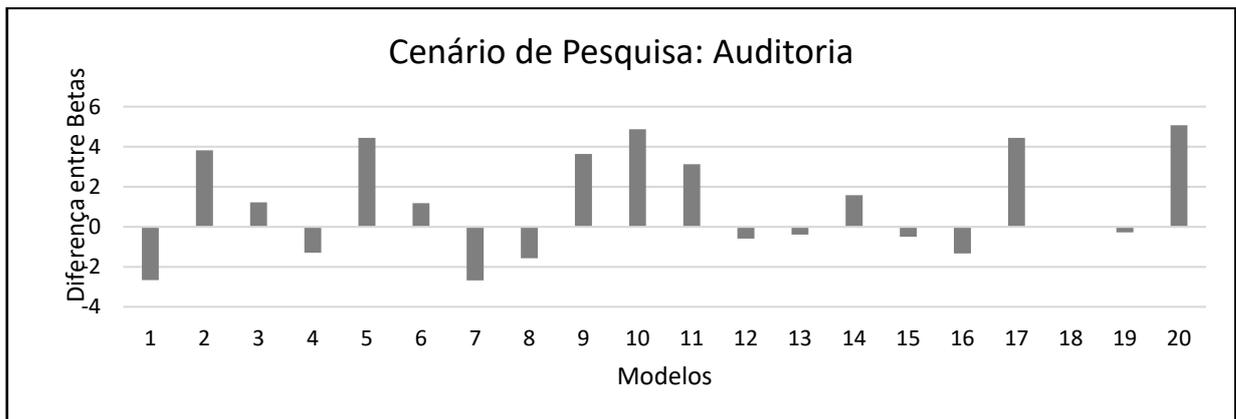


Figura 11 - Diferença dos betas de cada modelo em comparação com o modelo Jones modificado, 1995 no enfoque de pesquisa auditoria.

Fonte: Elaborada pelo autor

Onde: 1 – Healy\_1985; 2 - DeAngelo\_1986; 3 - Setorial\_1991; 4 - Jones\_1991; 5 - Friedlan\_1994; 6 - KS\_1995; 7 - Kasznik\_1996; 8 - Key\_1997; 9 - Marginal\_2000; 10 - Dechow & Dichev\_2002; 11 - McNichols\_2002; 12 - Yoon & Miller\_2002; 13 - Jones\_ *Foward Looking* 2003; 14 - Larcker & Richardson\_2004; 15 - Pae\_2005; 16 - Kothari\_2005; 17 - Yoon & Miller Modificado\_2006; 18 - Paulo\_2007; 19 - Raman & Shahrur\_2008; 20 - Dechow\_2012.

No enfoque de pesquisa auditoria alguns modelos também se assemelham ao ranking da tabela 7 (ranking geral ordenado pela média). No cenário em módulo subdimensionando o gerenciamento de resultados não se apresentou modelos em linha com a tabela 8. Os modelos que mensuraram a manipulação de resultados de maneira similar ao modelo base foram Key, 1997 e Kothari, 2005. E por fim sobredimensionando as escolhas discricionárias tem-se DeAngelo, 1986, Friedlan, 1994, Dechow & Dichev, 2002, McNichols, 2002 e Dechow, 2012.

#### 4.5 DIFERENÇA DOS BETAS NO ENFOQUE DE PESQUISA COVENANT'S

Na figura 12 são apresentadas as diferenças dos betas de cada modelo em comparação com o modelo base (Jones Modificado,1995):

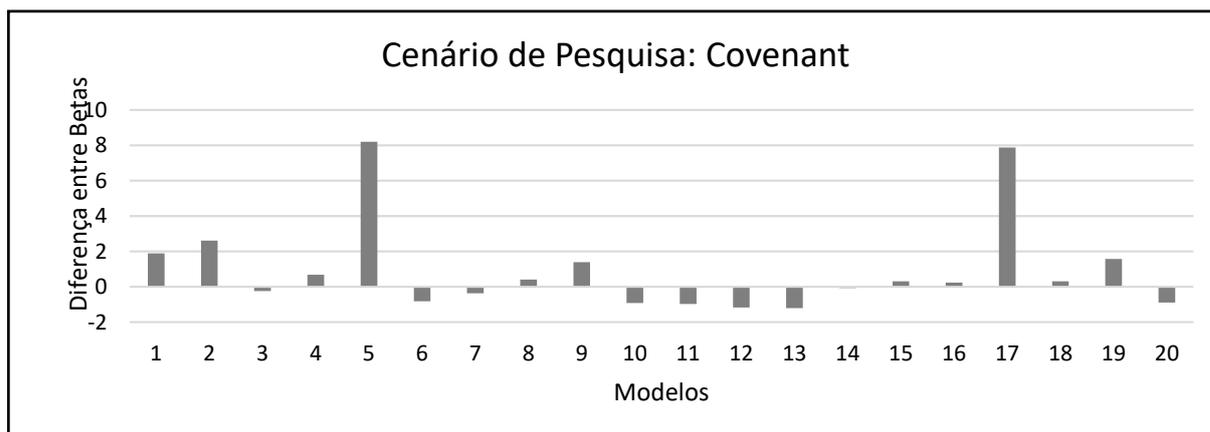


Figura 12 - Diferença dos betas de cada modelo em comparação com o modelo Jones modificado, 1995 no enfoque de pesquisa covenant's.

Fonte: Elaborada pelo autor

Onde: Healy\_1985; 2 - DeAngelo\_1986; 3 - Setorial\_1991; 4 - Jones\_1991; 5 - Friedlan\_1994; 6 - KS\_1995; 7 - Kasznik\_1996; 8 - Key\_1997; 9 - Marginal\_2000; 10 - Dechow & Dichev\_2002; 11 - McNichols\_2002; 12 - Yoon & Miller\_2002; 13 - Jones\_ *Foward Looking* 2003; 14 - Larcker & Richardson\_2004; 15 - Pae\_2005; 16 - Kothari\_2005; 17 - Yoon & Miller Modificado\_2006; 18 - Paulo\_2007; 19 - Raman & Shahrur\_2008; 20 - Dechow\_2012.

No enfoque de pesquisa covenants também se apresentaram modelos que convergiram com o ranking ordenado pela média (tabela 7). No cenário em módulo subdimensionando o gerenciamento de resultados não se apresentou modelos em linha com a tabela 7. Mensurando a manipulação de resultados de maneira similar ao modelo base tem-se os modelos Setorial, 1991, Jones, 1991, Kasznik, 1996, Key, 1997 e Kothari, 2005. Por fim sobredimensionando as práticas discricionárias se apresenta o modelo Friedlan, 1994 e o modelo DeAngelo, 1985.

Na figura 13 a seguir pode-se visualizar os modelos convergentes com ranking ordenado pelo média (tabela 07) subdimensionando, mensurando de forma similar e sobredimensionando o gerenciamento de resultados com relação ao modelo de Jones Modificado, 1995.

Enfoque de Pesquisa	Subdimensionamento	Mensuração de forma similar	Sobredimensionamento
Initial Public Offering (IPO)	Yoon & Miller Modificado, 2006	Healy, 1985 Setorial, 1991 Jones, 1991 Kothari, 2005	Pae, 2005 Paulo, 2007
Auditoria		Key, 1997	DeAngelo, 1986

	SEM MODELO CONVERGENTE	Kothari, 2005	Friedlan, 1994 Dechow & Dichev, 2002 McNichols, 2002 Dechow, 2012
<b>Covenant's</b>	SEM MODELO CONVERGENTE	Setorial, 1991 Jones, 1991 Kaszniak, 1996 Key, 1997 Kothari_2005	Friedlan, 1994

Figura 13 - Resultados sintetizados das discrepâncias dos modelos em comparação com o modelo base nos enfoques de pesquisas utilizados no trabalho.

Fonte: Elaborada pelo autor

Diante da hipótese H2 deste trabalho espera-se que a escolha arbitrária dos modelos de gerenciamento de resultados levem a uma justificativa do fato de algumas pesquisas nacionais apresentarem resultados opostos dentro do mesmo enfoque quando utilizam modelos de mensuração distintos.

A partir dos resultados apresentados pode-se observar que há diferenças na mensuração do gerenciamento de resultados de vários modelos em relação ao modelo base, tanto em aspectos gerais como nos enfoques de pesquisa *Initial public offering* (IPO), auditoria e covenants de endividamento, satisfazendo assim a hipótese H2.

## Capítulo 5

### 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve como objetivo investigar se há sensibilidade de classificação do nível de gerenciamento de resultados nas empresas listadas na B3 a partir de diferentes tipos de modelos de mensuração existentes, evidenciando possíveis arbitrariedades na utilização de alguns modelos em detrimento do modelo de Jones Modificado, 1995.

Os resultados sugerem que há discrepâncias no posicionamento no ranking das empresas que mais gerenciam a depender do modelo utilizado, satisfazendo assim a H1 e a escolha arbitrária de modelos de gerenciamento de resultados pode justificar inconsistências empíricas da literatura nacional na *Initial Public Offering* (IPO), auditoria e covenant's satisfazendo assim a H2. Os achados desse trabalho apontam que um dos modelos mais utilizados no Brasil para a mensuração do gerenciamento de resultados, o modelo de Kang & Sivaramakrishnan, 1995, é o modelo que em média mais sobredimensiona o gerenciamento de resultados em comparação com Jones modificado, 1995. Modelos também utilizados na literatura nacional que sobredimensionam (em termo de média) o gerenciamento de resultados em comparação ao modelo base são os modelos Pae, 2005, Paulo, 2007 e o Dechow, 2012.

No que diz respeito a modelos que subdimensionam o gerenciamento de resultados em comparação com o modelo base, tem-se os modelos Raman & Shahrur, 2008, Yoon & Miller Modificado, 2006, Larcker & Richardson, 2004, Yoon & Miller, 2002 e Marginal, 2000, todos eles sendo utilizado muito pouco ou com ausência

de uso nacionalmente, provocando assim baixos impactos em resultados na literatura nacional.

Os resultados também apontam que os modelos que utilizam a receita como deflator (Modelo Friedlan, 1994 e modelo Yoon & Miller Modificado, 2006) em detrimento dos ativos totais apresentam maior variabilidade dos resultados (desvio padrão elevado) apesar de em termos de média não evidenciarem altas discrepâncias.

Os resultados também apontam que além de alguns modelos subdimensionarem e sobredimensionarem o gerenciamento de resultados de forma geral em comparação com o modelo base utilizado (vide ranking ordenado pela média presente na tabela 7), esses mesmos modelos também apresentam as mesmas distorções nos enfoques de pesquisas e cenários utilizados neste trabalho (vide figura 13), informação essa que pode auxiliar pesquisadores em futuras pesquisas na hora de escolher qual modelo de mensuração utilizar.

As limitações deste estudo podem estar relacionadas à ausência de dados de algumas empresas listadas na B3 S/A, fazendo com que percam muitas observações. Além disso, as limitações podem ser apresentadas pelo lapso de tempo do estudo (2011 a 2019), pelo fato de escolher se trabalhar somente com dados pós IFRS.

Em resumo, os resultados podem explicar o motivo pelo qual alguns *papers* encontram resultados diferentes para investigações similares quando utilizam modelos distintos.

Sugere-se para pesquisas futuras a ampliação da base de dados, com parte da amostra em anos pré IFRS e parte pós IFRS, com o intuito de analisar se os resultados (pré e pós IFRS) são convergentes ou divergentes. Também como sugestão para

pesquisas futuras sugere-se o uso de um modelo base que não seja o de Jones modificado, 1995 como também o uso de outros enfoques de pesquisa não utilizados nesse trabalho.

## REFERÊNCIAS

- Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings management and financial distress: Evidence from India. *Global Business Review*, 16(5), 140-154.
- Almeida, F. L., & Lamounier, W. M. (2014). Prestação de serviços de consultoria por auditores independentes e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *ConTexto*, 14(28), 4-20.
- Alhadab, M., Clacher, I., & Keasey, K. (2015). Real and accrual earnings management and IPO failure risk. *Accounting and Business Research*, 45(1), 55-92.
- Anagnostopoulou, S. C., Gounopoulos, D., Malikov, K., & Pham, H. (2021). Earnings management by classification shifting and IPO survival. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101796.
- Avelar, E. A., & Santos, T. D. S. (2011). Gerenciamento de resultados contábeis: uma análise das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2009. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 15(3), 19-33.
- Azevedo, F. B., & Costa, F. M. D. (2012). Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 13(5), 65-100.
- Baxter, P., & Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting & finance*, 49(2), 267-290.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Bispo, O. D. A., & Lamounier, W. M. (2011). Gerenciamento de resultados contábeis e o desempenho das ofertas públicas subsequentes de ações de empresas brasileiras. Belo Horizonte.
- Blouin, J., Raedy, J. S., & Shackelford, D. A. (2004). The initial impact of the 2003 reduction in the dividend tax rate. Available at SSRN 462542.
- Bradbury, M., Mak, Y. T., & Tan, S. M. (2006). Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Pacific accounting review*, 18(2), 47-68
- Cahan, S. F. (1992). The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: A refined test of the political-cost hypothesis. *Accounting Review*, 67(1), 77-95.
- Cappellesso, G., & Rodrigues, J. M. (2019). Book-tax differences como indicador de gerenciamento de resultados e de gerenciamento tributário: Uma análise nos países do G-20. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 22(3), 352-367.

- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2007). Earnings behaviour of financially distressed firms: the role of institutional ownership. *Abacus*, 43(3), 271-296.
- 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.
- Cunha, P. R. D., Sant'ana, S. V., Theis, M. B., & Krespi, N. T. (2013). Características do comitê de auditoria e os reflexos no gerenciamento de resultados nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 18(3), 02-19.
- Dalfior, M. D. (2015). *Análise da agressividade fiscal entre controladoras e controladas*. Dissertação de Mestrado - Fundação Instituto Capixaba de pesquisas em contabilidade, economia e finanças – FUCAPE, Vitória, ES, Brasil.
- Dal Magro, C. B., Lavarda, C. E. F., & Klann, R. C. (2019). Abordagens de estudos sobre gerenciamento de resultados: novas perspectivas a partir da análise bibliométrica. *Revista Mineira de Contabilidade*, 20(1), 34-49.
- Dani, A. C., Dal Magro, C. B., & Klann, R. C. (2017). Earnings management through real activities: review of the existing literature and suggestions for future investigations. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(2), 102 – 120.
- Dani, A. C., dos Santos, C. A., Panucci Filho, L., & Klann, R. C. (2017). Efeito da adoção antecipada da IFRS 15 na Qualidade da Informação Contábil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(2), 131-146.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), 241-267.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting number as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400 – 420.
- DeAngelo, L. E. (1988). Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of accounting and economics*, 10(1), 3-36.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1992). Dividends and losses. *The Journal of Finance*, 47(5), 1837-1863.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P. (1994). Accounting earning and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and economics*, 18, 3 – 42.

- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earning management. *The Accounting Review*, 70(2), 193 – 225.
- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earning: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59.
- Dechow, P., Richardson, S., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8(2), 355 – 384.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earning Quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economic*, 50(2-3), 344 – 401.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of accounting research*, 50(2), 275-334.
- Demers, E., & Joos, P. (2007). IPO failure risk. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 333-371.
- Domingos, S. B., Ponte, V. M. R., Paulo, E., & de Alencar, R. C. (2017). Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 2.
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic Relations Among Earnings Quality Measures. *Abacus*, 51(3), 311–355.
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M. D., & Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. *Revista de administração de empresas*, 52(5), 488-501.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., & Paulo, E. (2009). Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 6(1), 44-61.
- Friedlan, J. (1994). Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research*, 11(1), 1 - 31.
- Giannini, S., & Maggiulli, C. (2002). Effective tax rates in the EU Commission Study on company taxation: Methodological aspects, main results and policy implications. *CESifo Economic Studies*, 48(4), 633.
- Ghosh, A., Marra, A., & Moon, D. (2010). Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1145-1176.

- Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions?. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169-190.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Specialist CEOs and IPO survival. *Journal of Corporate Finance*, 48, 217-243.
- Guidry, F., Leone, A. J., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 113-142.
- Gunny, K. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmark. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.
- Gul, F. A., Fung, S. Y. K., & Jaggi, B. (2009). Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise. *Journal of accounting and Economics*, 47(3), 265-287.
- Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334.
- Habib, A., Bhuiyan, B. U., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155-180
- Han, J. C., & Wang, S. W. (1998). Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis. *Accounting Review*, 73(1), 103-117.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85 – 107.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1990). Effectiveness of accounting-based dividend covenants. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 97-123.
- 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.
- Holthausen, R. W. (1981). Evidence on the effect of bond covenants and management compensation contracts on the choice of accounting techniques: The case of the depreciation switch-back. *Journal of Accounting and Economics*, 3(1), 73-109.
- Jain, B. A., & Kini, O. (2000). Does the presence of venture capitalists improve the survival profile of IPO firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 27 (9-10), 1139- 1183.
- Jain, B. A., & Martin, C. L. (2005). The association between audit quality and post-IPO performance: A survival analysis approach. *Review of Accounting and Finance* 4(4), 50-75.

- Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637-660.
- Jones, J. (1991). Earning management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193 – 228.
- Jouber, H., & Fakhfakh, H. (2012). Earnings management and board oversight: an international comparison. *Managerial Auditing Journal*, 27(1), 66-86.
- Kang, S., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353 - 367.
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.
- Key, K. (1997). Political cost incentives for earnings management in the cable television industry. *Journal of Accounting and Economics*, 23(3), 309 - 337.
- Kim, J. B., Chung, R., & Firth, M. (2003). Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 323-359.
- Kim, H., Lee, H., & Lee, J. E. (2015). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(3), 1089-1106.
- Konraht, J. M., & Soutes, D. O. (2015). A produção científica sobre earnings management nos periódicos contábeis brasileiros. *Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)*, 13(4), 27-44.
- Kothari, S., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163 - 197.
- Krishnan, C. N. V., Ivanov, V. I., Masulis, R. W., & Singh, A. K. (2011). Venture capital reputation, post-IPO performance, and corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(5), 1295-1333.
- Larcker, D., & Richardson, S. (2004). Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. *Journal of Accounting Research*, 42(3), 625 – 658.
- Lee, G., & Masulis, R. W. (2011). Do more reputable financial institutions reduce earnings management by IPO issuers?. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 982-1000.
- Machado, D., Benetti, J., & Bezerra, F. (2011). Análise da produção científica sobre earnings management em periódicos brasileiros e internacionais de contabilidade. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 10(4), 50-66.
- Machado, D. G., & Beuren, I. M. (2014). Gerenciamento de resultados: análise das publicações em periódicos brasileiros de contabilidade. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 33(1), 19-36.

- Masulis, R. W., & Nahata, R. (2009). Financial contracting with strategic investors: Evidence from corporate venture capital backed IPOs. *Journal of Financial Intermediation*, 18(4), 599-631.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. (2008). Detecting earnings management in Brazil: estimating discretionary accruals. *Revista de contabilidade e Finanças*, 19(46), 7 – 17.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- Martinez, A. L., Lessa, R. C., & de Jesus Moraes, A. (2014). Remuneração dos auditores perante a agressividade tributária e governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 6(3), 8-18.
- Martinez, A. L., & Moraes, A. D. J. (2017). Relação entre a remuneração dos auditores e o gerenciamento de resultados contábeis. *Revista de Administração de Empresas*, 57(2), 148-157.
- Martinez, A. L., & Almeida, R. M. (2019). Book-Tax Conformidade e Gerenciamento de Resultados no Brasil. *Revista de Administração FACES Journal*, 18(4), 44-64.
- Masullo, D. G., & Lemme, C. F. (2005). Nível de internacionalização como condicionante da divulgação de informações sobre responsabilidade ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto. *Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. Brasília, DF, Brasil.
- McNichols, M. (2002). Discussion of “The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors”. *The Accounting Review*, 77(1), 61-69.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management?. *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703-718.
- Morsfield, S. G., & Tan, C. E. (2006). Do venture capitalists influence the decision to manage earnings in initial public offerings?. *The Accounting Review*, 81(5), 1119-1150.
- Murcia, F. D., & Wuerges, A. (2011). Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. *Revista Universo Contábil*, 7(2), 28-44.
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation?. *The accounting review*, 78(3), 779-799.

- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(50), 77-100.
- Pae, J., Thornton, D., & Welker, M. (2005). The link between earning conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research*, 22(3), 693-717.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*, Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Peasnell, K., Pope, P., & Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting and Business Research*, 30(4), 313–326.
- Raman, K., & Shahrur, H. (2008). Relationship-specific investments and earnings management: Evidence on corporate suppliers and customers. *The Accounting Review*, 83(4), 1041-1081.
- Rezende, G. P., & Nakao, S. H. (2012). Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 06-21.
- Rodrigues, A., Paulo, E., & Carvalho, L. N. (2007). Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas. *Revista de Administração-RAUSP*, 42(2), 216-226.
- Schmidt, P., & Tolotti, M. (2019). Um estudo bibliométrico da produção científica sobre accruals publicada nos periódicos nacionais de contabilidade. *Desafio Online*, 7(2), 278-305.
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. (1992). Firms' responses to anticipated reductions in tax rates: The Tax Reform Act of 1986. *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, MA.
- Schultz, P. (1993). Unit initial public offerings: A form of staged financing. *Journal of Financial Economics*, 34(2), 199-229.
- Silva, A. D., Pletsch, C. S., Vargas, A. J. D., Fazolin, L. B., & Klann, R. C. (2016). Influência da auditoria sobre o gerenciamento de resultados. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(3), 59-69.
- Silva, D. S. D. C., Vasconcelos, A. C. D., & De Luca, M. M. M. (2017). Comitê de auditoria e gerenciamento de resultados em empresas reguladas e empresas não reguladas. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(3), 25-43.
- Silva, V. D. M., & Lucena, W. G. L. (2017). Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos Accruals de Pae. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(2), 80-92.

- Silvestre, A. O., Costa, C. M., & Kronbauer, C. A. (2018). Rodízio de Auditoria e a Qualidade dos Lucros: Uma Análise a Partir dos Accruals Discricionários. *BBR. Brazilian Business Review*, 15(5), 410-426.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting review*, 71(3) 289-315.
- Teoh, S. H., Wong, T. J., & Rao, G. R. (1998). Are accruals during initial public offerings opportunistic?. *Review of Accounting Studies*, 3(1), 175-208.
- Toigo, L. A., & Klann, R. C. (2016). Influência das ofertas públicas de ações nos níveis de gerenciamento de resultados e seu impacto no retorno das ações. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte*, 8(1), 60-75.
- Wang, Q. (S)., Anderson, H., & Chi, J. (2017). VC political connections and IPO earnings management. *Emerging Markets Review*. 35. 148 - 163
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Watts, R. L., & Zimerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A ten year perspective. *The accounting review*, 65(1), 131-156
- Wongsunwai, W. (2013). The effect of external monitoring on accrual-based and real earnings management: Evidence from venture-backed Initial Public Offerings. *Contemporary Accounting Research*, 30 (1), 296-324.
- Xie, H. (1999). Are discretionary accruals mispriced? A reexamination. University of Iowa.
- Yoon, S. S., & Miller, G. (2002). Earnings management of seasoned equity offering firms in Korea. *The International Journal of Accounting*, 37(1), 57-78.
- Yoon, S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 17(2), 85 – 109.
- Zhang, Y., Perols, J., Robinson, D., & Smith, T. (2018). Earnings management strategies to maintain a string of meeting or beating analyst expectations. *Advances in Accounting*, 43, 46 – 55.