FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

EDUARDO DA SILVA FLORES

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM PERÍODOS DE CRISES ECONÔMICAS: UMA ANÁLISE DOS MERCADOS ACIONÁRIOS BRASILEIRO E NORTE-AMERICANO

São Paulo

2012

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO

FECAP

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

EDUARDO DA SILVA FLORES

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM PERÍODOS DE CRISES ECONÔMICAS: UMA ANÁLISE DOS MERCADOS ACIONÁRIOS BRASILEIRO E NORTE-AMERICANO

Dissertação apresentada à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – Fecap, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientadora:

Profª Drª Elionor Farah Jreige Weffort

Coorientador:

Prof. Dr. Aldy Fernandes da Silva

São Paulo

2012

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

Reitor: Prof. Edison Simoni da Silva

Pró-reitor de Graduação: Prof. Dr. Ary Jose Rocco Junior

Pró-reitor de Pós-graduação: Prof. Edison Simoni da Silva

Coordenador de Mestrado em Ciências Contábeis: Prof. Dr. Cláudio Parisi

FICHA CATALOGRÁFICA

F634g

Flores, Eduardo da Silva

Gerenciamento de resultados em períodos de crises econômicas: uma análise dos mercados acionários brasileiro e norte-americano. / Eduardo da Silva Flores. - - São Paulo, 2012.

125 f.

Orientadora: Profa. Dra. Elionor Farah Jreige Weffort.

Coorientador: Prof. Dr. Aldy Fernandes da Silva.

Dissertação (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Mestrado em Ciências Contábeis.

1. Mercado de capitais – Brasil – EUA 2. Crise econômica 3. Gerenciamento de resultados

CDD 338.542

ESTA DISSERTAÇÃO É PARTE DO PROJETO "GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: *PROXIES* PARA DETECÇÃO EM EMPRESAS E FATORES MOTIVACIONAIS" FINANCIADO PELA FUNDAÇÃO DE ÂMPARO À PESQUISA DO ESTADO DE SÃO PAULO (FAPESP). AS OPINIÕES, HIPÓTESES E CONCLUSÕES OU RECOMENDAÇÕES EXPRESSAS NESTE MATERIAL SÃO DE RESPONSABILIDADE DO AUTOR E NÃO NECESSARIAMENTE REFLETEM A VISÃO DA FAPESP.

FOLHA DE APROVAÇÃO

EDUARDO DA SILVA FLORES

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM PERÍODOS DE CRISES ECONÔMICAS: UMA ANÁLISE DOS MERCADOS ACIONÁRIOS BRASILEIRO E NORTE-AMERICANO

Dissertação apresentada à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

COMISSÃO JULGADORA:

_____

Prof. Dr. L. Nelson Guedes de Carvalho
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Universidade de São Paulo – USP

_____

Prof[a]. Dr[a]. Elionor Farah Jreige Weffort
Centro Universitário Álvares Penteado – Unifecap
Professora Orientadora – Presidente da Banca Examinadora

_____

Prof. Dr. Aldy Fernandes da Silva
Centro Universitário Álvares Penteado – Unifecap
Professor Coorientador

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelas oportunidades que tive em minha vida, pela forma como iluminou meus caminhos e pelo discernimento que tem me dado nos momento decisivos.

Aos meus familiares por terem compreendido a minha ausência e terem sempre me apoiado e incentivado a dar continuidade aos meus estudos, mais especificamente aos meus pais, que desde sempre me motivaram e me proporcionaram as condições necessárias para que eu concretizasse os meus projetos. Sem eles nada seria possível.

Aos Professores Dra. Elionor Farah Jreige Weffort e Dr. Aldy Fernandes da Silva, respectivamente orientadora e coorientador desta dissertação, pelo profissionalismo, competência e lisura com que sempre me trataram. Certamente eu não teria podido desenvolver este estudo sem o apoio deles.

Ao Prof. Dr. Nelson Carvalho, cujas contribuições foram imprescindíveis para melhoria deste trabalho e por ter aceitado fazer parte da minha banca de qualificação e defesa.

Aos Professores da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – Fecap, graduação, pós-graduação e mestrado, pela amizade e incentivo dado para que eu prosseguisse na carreira acadêmica.

À Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp), pelo importante apoio financeiro dado ao projeto cuja esta dissertação faz parte.

RESUMO

Esta dissertação investigou o gerenciamento de resultados (GR) por meio dos *accruals* discricionários (ADs) em empresas listadas nos mercados de capitais do Brasil e dos Estados Unidos da América nos períodos de crises econômicas. Considerando que as práticas contábeis afetam e são afetadas pelo ambiente no qual estão inseridas, mais especificamente por fatores culturais, legais, políticos e econômicos, era esperado, com base na revisão da literatura realizada, que em momentos caracterizados como de distorções econômicas, fossem vislumbradas pelas empresas ocasiões propícias à obtenção de ganhos privados por meio das práticas de GR. Para a realização de tal propósito, foram compostas duas amostras, sendo uma de empresas listadas na BM&FBovespa com dados trimestrais do período de 1999 a 2009, perfazendo um total de 8.600 observações, e outra de empresas listadas nas bolsas de valores Nyse e Nasdaq com 99.931 observações para o período de 1999 a 2010. Cabe mencionar que a não inclusão do ano de 2010, para empresas brasileiras, ocorreu em função da convergência ao padrão internacional de normas contábeis (IFRS) nessa data, o que poderia promover a criação de vieses indesejados nos resultados da pesquisa. Foi empregada a abordagem de agregados de acumulações discricionárias (AD) regredidos com base na técnica de dados em painel, obtendo-se inicialmente os AD por meio da estimação do Modelo de Jones Modificado (1995) adaptado com as variáveis ROA (*Return of Assets*) e trimestre. Posteriormente os AD foram regredidos contra a variável de interesse do estudo a *dummy* crise, junto dos demais termos de controle: setores, BTM (*Book to Market*), provisão IRCS e carga tributária, sendo esses dois últimos itens aplicáveis somente à amostra de dados brasileira. Os testes estatísticos revelaram que em ambos os mercados acionários foram comprovadas relações significativas entre a variável crise e os *accruals* discricionários, indicando que nessas ocasiões as empresas gerenciaram mais seus resultados do que em outros períodos. Mais especificamente os coeficientes estimados indicaram valores negativos, o que demonstra que as companhias reduziram seus ADs nessas datas, possivelmente em busca da manutenção de padrões de lucratividade, o que caracteriza tipicamente a prática do lucro-alvo (*Target Earnings*). Ainda no que se trata da identificação de variáveis que pudessem complementar os modelos de agregados de acumulações, melhorando a capacidade explicativa destas ferramentas na busca por acumulações discricionárias como *proxy* do gerenciamento de resultados, pode-se verificar que itens tais como: (i) setores, (ii) tributação, (iii) valores de mercado comparados aos contábeis e (iv) trimestres, representando o ajustamento de tendências temporais que fogem ao objeto de estudo, mostraram-se extremamente importantes para o aferimento de estimadores que reduzissem os vieses da regressão.

Palavras-Chave: Gerenciamento de resultados. Crises. Fatores motivacionais. Mercados de Capitais. Brasil. EUA.

ABSTRACT

This dissertation investigated earnings management (EM) by means of discretionary accruals (DA) in companies listed in Brazilian and US capital markets in periods of economic crises. Taking into account that accounting practices both affect and are affected by the environment in which they are found, more specifically by cultural, legal, political and economic factors, it was expected that, based on a conducted review of the literature, that at times characterized as economic distortions companies would identify proper occasions for obtaining private gains by means of EM practices. In order to achieve that purpose, two samplings were composed, one by companies listed in the São Paulo Stock Exchange (BM&F Bovespa) with quarterly data for the period from 1999 to 2009, amounting to 8,600 observations, and another of companies listed in Nyse and Nasdaq, with 99,931 observations, for the period from 1999 to 2010. It should be mentioned that the non-inclusion of 2010 for Brazilian companies occurred due to the convergence of the International Financial Reporting System (IFRS) in that year, which might lead to the creation of undesired biases in the research results. The approach used was that of Aggregate Discretionary Accruals (ADA) with regression based on the panel data technique, and initially obtaining the discretionary accruals by estimation in the Modified Jones Model (1995) adapted with the variables Return on Assets (ROA) and quarter. Subsequently, the DA were regressed against the variable of interest to the study, the dummy crisis variable, together with the other control terms: sectors, Book-to-Market ratio, provision for income and social contribution taxes, and tax burden, the last two ones applicable only to the Brazilian data sample. The statistical tests showed that in both equity markets significant relationships were evidenced between the crisis variable and the discretionary accruals, indicating that, at such times, companies manage their earnings more than in other periods. More specifically, the estimated coefficients had negative values, which shows that the companies have reduced their DA on those dates, possibly aiming at maintaining their profitability standards, which typically characterizes the practice of target earnings. Also regarding the identification of variables that might complement the aggregate accrual models, and improving the explanatory capacity of such tools in the search for discretionary accruals as proxies for earnings management, one can verify that items such as (i) sectors, (ii) taxation, (iii) market values compared to book values and (iv) quarters, representing the adjustment of temporary trends that escape the study's purpose have shown to be extremely important for the gauging of estimators that could reduce regression biases.

Keywords: Earnings Management. Crises. Motivational factors. Capital Markets. Brazil. USA.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Flexibilização das escolhas contábeis.....14
FIGURA 2 – Gerenciamento de resultados e fraude.....16
FIGURA 3 – Incentivos ligados à prática do gerenciamento de resultados.....20
FIGURA 4 – Tipos de crise.....25
FIGURA 5 – Períodos de crise da economia brasileira de 1998 a 2009.....28
FIGURA 6 – Períodos de crise da economia americana de 1998 a 2010.....29
FIGURA 7 – Efeitos das crises econômicas nas relações empresariais.....32

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Usuários e suas necessidades de informação..... 12
QUADRO 2 – Gerenciamento de resultados *versus* fraudes contábeis..... 17
QUADRO 3 – Pesquisa envolvendo contabilidade e crise..... 31
QUADRO 4 – Pesquisas que utilizaram o modelo de Jones (1991)..... 37
QUADRO 5 – Pesquisas que utilizaram o modelo de Jones modificado (1995)..... 40
QUADRO 6 – Pesquisas que utilizaram o modelo KS (1995)..... 43
QUADRO 7 – Premissas da coleta de dados..... 46
QUADRO 8 – Formação da variável carga tributária..... 49

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Efeito sazonal das acumulações totais por período – Brasil..... 50
GRÁFICO 2 – Efeito sazonal das acumulações totais por período – Estados Unidos da América..... 50
GRÁFICO 3 – Acumulações totais (TA) com demarcações de crises – Brasil..... 59
GRÁFICO 4 – Médias das acumulações totais por setores – Brasil..... 60
GRÁFICO 5 – Sumário estatístico das acumulações totais (TA) – Brasil..... 61
GRÁFICO 6 – Médias das acumulações discricionárias por período – Brasil..... 65
GRÁFICO 7 – Sumário estatístico da variável DAC – Brasil..... 66
GRÁFICO 8 – Acumulações totais (TA) com demarcações de crises – Estados Unidos da América..... 70
GRÁFICO 9 – Médias das acumulações totais por setores – Estados Unidos da América..... 72
GRÁFICO 10 – Sumário estatístico da variável acumulações totais – Estados Unidos da América..... 73
GRÁFICO 11 – Médias das acumulações discricionárias por período – Estados Unidos da América..... 76
GRÁFICO 12 – Sumário estatístico da variável DAC – Estados Unidos da América.. 77

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Estatísticas descritivas da variável acumulações totais (*Total Accruals*) – Brasil..... 57
TABELA 2 – Estatísticas descritivas das variáveis independentes – Brasil. 57
TABELA 3 – Estatísticas descritivas das acumulações totais (TA) por setores – Brasil..... 59
TABELA 4 – Matriz de Correlação de Spearman – Brasil..... 62
TABELA 5 - Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável TA – Brasil..... 63
TABELA 6 – Estatísticas descritivas da variável DAC – Brasil..... 64
TABELA 7 - Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável DAC – Brasil..... 66
TABELA 8 – Estatísticas descritivas da variável acumulações totais (TA) – Estados Unidos da América..... 69
TABELA 9 – Estatísticas descritivas das variáveis independentes – Estados Unidos da América..... 70
TABELA 10 – Estatísticas descritivas das acumulações totais por setores – Estados Unidos da América..... 71
TABELA 11 – Matriz de Correlação de Spearman – Estados Unidos da América..... 73
TABELA 12 - Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável TA – EUA..... 74
TABELA 13 – Estatísticas descritivas da variável DAC por período – Estados Unidos da América..... 75
TABELA 14 - Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável DAC – EUA..... 77

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&FBovespa	Bolsa de Mercadorias & Futuros Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
Bric	Brasil, Rússia, Índia e China
FMI	Fundo Monetário Internacional
GR	Gerenciamento de Resultados
Iasb	*International Accounting Standards Board*
IFRS	*International Financial Report Standards*
KS	Kang e Sivaramakrishnan
MJM	*Modified Jones Model*
Nasdaq	*National Association of Securities Dealers Automated Quotation*
Nyse	*New York Stock Exchange*

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO 14
1.1 OBJETIVOS E DELIMITAÇÕES DA PESQUISA 17
1.2 JUSTIFICATIVAS DA PESQUISA 19
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES 21
2.1 ASPECTOS GERAIS DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS 21
2.1.1 O objetivo das demonstrações financeiras e o conceito de GR 21
2.1.2 Tipos de gerenciamento de resultados 27
2.1.3 Incentivos ao gerenciamento de resultados 29
2.2 CONTABILIDADE E CRISE 33
2.2.1 Ciclos econômicos e conceituação de crise econômica 33
2.2.2 Crises econômicas que afetaram o Brasil de 1999 a 2009 36
2.2.3 Crises econômicas que afetaram os Estados Unidos de 1999 a 2010 39
2.2.4 Estudos anteriores sobre contabilidade e crise 40
2.3 MODELOS PARA DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS 43
2.3.1 Formas de detecção de gerenciamento de resultados 44
2.3.2 Modelo de Jones (1991) 46
2.3.3 Modelo de Jones modificado (1995) 48
2.3.4 Modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) 51
2.4 HIPÓTESES DE PESQUISA 54
3 METODOLOGIA DA PESQUISA 55
3.1 CAMPO DE ESTUDO E COLETA DE DADOS 56
3.2 MODELOS E VARIÁVEIS 57
3.3 ANÁLISE DE DADOS EM PAINEL 63
3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA 66
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS 67
4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS - BRASIL 67
4.1.1 Resultados dos modelos de efeitos aleatórios – Brasil 73
4.2 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS – ESTADOS UNIDOS 78
4.2.1 Resultados dos modelos de efeitos aleatórios – Estados Unidos da América 84
CONCLUSÃO 89
REFERÊNCIAS 92
APÊNDICE A – Revisão de trabalhos internacionais em gerenciamento de resultados 101
APÊNDICE B – Revisão de trabalhos nacionais em gerenciamento de resultados 118

INTRODUÇÃO

As mudanças advindas das revoluções industriais iniciadas no século XVIII promoveram transformações intrínsecas na forma de organização e vivência dos indivíduos e, consecutivamente, das sociedades. A substituição do trabalho exclusivamente manual por sistemas de fabricação de grande quantidade de produtos em série e de forma organizada permitiu às companhias a expansão e a consolidação de suas atividades, surgindo, assim, os grandes grupos privados. Também a forma de financiamento das atividades empresariais passou por mudanças consideráveis, os empreendimentos que até então eram controlados economicamente, em sua grande maioria, por pequenos grupos de detentores de capital, passaram a ser abertos, permitindo que investidores com menores quantias de recursos financeiros pudessem alocar seus valores a tais empreitadas e, assim, receberem a partilha dos lucros auferidos em proporção a suas participações, alavancando os mercados de capitais.

Nesse contexto, as empresas se viram em meio a um desafio, o qual lhes impunha a necessidade da divulgação sistemática acerca do desenvolvimento e evolução dos seus negócios à sociedade, dado que diversos indivíduos e grupos, por possuírem recursos econômicos aplicados em tais atividades ou cogitarem em fazê-lo, agora estavam interessados no andamento de tais operações. Sob essas condições, destacou-se de forma ascendente o papel da Contabilidade, a qual, segundo Horngren, Harrison e Robinson (1995, p. 4) "*is the system that measures business activities, processes that information and comunicates the results to decision makers. For this reason is called the language of business*"[1].

O objetivo e o propósito geral das demonstrações financeiras são propiciar informações que suportem a alocação de recursos por parte dos provedores de capital, bem como assessorar os gestores corporativos no que se refere à certificação de que tais recursos estejam sendo empregados de maneira eficaz (IASB, 2009). Para tanto, tais demonstrativos são desenvolvidos seguindo premissas as quais, dentre outras finalidades, visam à padronização dos procedimentos e amparo técnico aos profissionais que desenvolvem essa tarefa, mitigando assim o julgamento subjetivo empregado nos informativos. O IASB elencou como características qualitativas da informação contábil os seguintes termos: compreensibilidade, relevância, confiabilidade, comparabilidade.

O papel da Contabilidade no contexto do desenvolvimento macroeconômico há muito vem sendo objeto de estudo e análise. Weber (2006, p. 26) destaca que "*The modern rational*

[1] Tradução livre do autor: "é o sistema que mensura o desempenho das atividades empresariais, processa as informações e comunica os resultados aos tomadores de decisões. Por essa razão é chamada de linguagem dos negócios".

organization of capitalistic enterprise would not have been possible without two other important factors in its development: the separation of business from household [...] and, closely connected with it, rational book keeping"[2].

A informação contábil serve de base para tomadas de decisões de vários grupos, criando um ambiente no qual influencia e sofre influência de pressões advindas do meio interno e externo às organizações. Segundo Parker, Ferris e Otley (1989, p. 1): "*accounting is an artifact, a product of human intervention designed by humans purposes*"[3]. Nesse contexto, os gestores poderiam se sentir motivados a promover distorções nos números contábeis, sobretudo nos resultados, distanciando-os do registro fidedigno dos eventos econômicos. Schiper (1989) afirma que essa prática é motivada pela obtenção de ganhos privados por parte das organizações e que pode ser definida como Gerenciamento de Resultados (GR). Esse comportamento é praticado quando são vislumbrados incentivos conseguintes à sua realização, sendo esses denominados de fatores motivacionais, subdividindo-se de maneira geral em três grupos: (i) incentivos atrelados ao mercado de capitais, (ii) incentivos voltados a contratos e (iii) incentivos vinculados a custos regulamentares ou políticos (e.g. STOLOWY; BRETON, 2004; HEALY; WEAHLEN 1999; WATTS; ZIMMERMAM, 1978).

Grande parte das pesquisas realizadas na linha de GR busca identificar o aumento da discricionariedade dos gestores nos demonstrativos contábeis em função de eventos específicos (e.g. DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; JONES, 1991). Os resultados contábeis são formados por dois componentes básicos: itens que já afetaram o caixa e itens que ainda não o afetaram, reconhecida esta segunda categoria em virtude do regime de competência inerente à teoria contábil (RIAHI-BELKAOUI, 2005). Logo, os itens que ainda não impactaram as empresas financeiramente, como, por exemplo, provisionamentos ou recebimentos futuros, podem ser constituídos em decorrência das operações das organizações, tendo como base os eventos econômicos, ou em virtude de incentivos às práticas de gerenciamento de resultados, conceituando-se o primeiro tipo como acumulações não discricionárias e o segundo como acumulações discricionárias (MARTINEZ, 2001).

Analisar as acumulações discricionárias vem sendo uma das maneiras mais comuns de se identificar a prática de gerenciamento de resultados por parte das companhias, mostra disso

---

[2] Tradução livre do autor: "A moderna organização racional dos empreendimentos capitalistas não teria sido possível sem o desenvolvimento de outros dois importantes fatores: a separação dos bens, direitos e obrigações das empresas de seus proprietários [...] e intrinsecamente ligado a isto, uma contabilização racional".

[3] Tradução livre do autor: "Contabilidade é um artefato, produto da intervenção humana, designada para propósitos humanos".

são os modelos desenvolvidos por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995) e Jones (1991). Tomando como base essa técnica, foram conduzidas inúmeras pesquisas nos mais diferenciados contextos: Silva et al. (2012), Choi, Lee e Kim (2011), Arnedo, Lizarraga e Sanchez (2007), Othman e Zeghal (2006), Leone, Kothari e Wasley (2005), Monem (2003) Miller e Yoon (2002) Bartov, Gul e Tsui (2001), Mcnichols, (2000), Erickson e Wang (1999) Han e Wang (1998), Benesh (1997), Subramanyan (1996) e Gaver, Gaver e Austin (1995).

É possível supor que os resultados contábeis possam ser afetados pelo aumento das práticas de gerenciamento de resultados em decorrência da existência ou até mesmo pela iminência de uma crise[4] econômica, uma vez que os gestores avalizassem nessa ocasião uma situação propícia para isso.

Trabalhos, objetivando identificar a interação entre Contabilidade e crise, denotam o aumento da exploração dessa temática nos últimos anos. São eles: Choi, Lee e Kim (2011), Barth e Landsman (2010), Achim, Borbea e Breban (2010), Buga, Gherghinescu e Vânatoru, (2010), Masood, Aktan e Pariente (2010), Scorte, Cozma e Rus (2009), Herrman, Pornupatham e Vichitsarawong (2008), Davis-Friday e Gordon (2005), Johl, Jubb e Houghton (2007), Costa e Reis (2007) e Han e Wang (1998). Em decorrência da expansão dos meios de comunicação, do processo de globalização das economias e de outros fatores, estabelece-se uma relação cada vez mais sistêmica, em que efeitos até então vistos como isolados, ou que eram objeto de pesquisa de um segmento de estudo específico, agora são avaliados por múltiplas áreas do conhecimento, às quais cabe, sobretudo, fornecer um prisma de entendimento multifacetado que auxilie na compreensão ampla de tais fenômenos.

Nesse contexto, o presente trabalho teve como questão norteadora a seguinte pergunta: **Há indícios de gerenciamento de resultados em empresas componentes dos mercados de capitais do Brasil e dos Estados Unidos em momentos de crise econômica?**

Essa questão ganha notoriedade no contexto contemporâneo, dada à magnitude dos efeitos advindos da crise econômica de 2008, iniciada no setor financeiro norte-americano. Tal crise agravou-se, dentre outros fatores, pela impossibilidade da mensuração imediata das efetivas perdas atreladas aos bancos envolvidos nesse processo. Barth e Landman (2010) destacam que a falta de transparência das operações de empresas envolvidas no cerne desta crise foi crucial para avaliação ineficaz por parte dos investidores acerca dos riscos envolvidos em tais instituições.

[4] Palgrave (1924) destaca que as crises econômicas podem surgir por aspectos distintos, porém quase sempre convergem para disfunções nas perspectivas de oferta e demanda (vide subseção 2.2.1).

1.1 OBJETIVOS E DELIMITAÇÕES DA PESQUISA

Este estudo teve como objetivo geral **investigar se ocorrem alterações nas práticas de gerenciamento de resultados em empresas do mercado de capitais do Brasil e dos Estados Unidos da América em momentos de crises econômicas**, utilizando-se como *proxy* de GR as acumulações discricionárias.

Para tanto foram compostas duas amostras, sendo uma de empresas listadas na BM&FBovespa com dados trimestrais do período de 1999 a 2009, perfazendo um total de 8.600 observações, e outra de empresas listadas nas bolsas de valores Nyse e Nasdaq com 99.931 observações para o período de 1999 a 2010.

Cabe mencionar que a não inclusão de 2010 para as empresas listadas no Brasil se deu em função da integração do país ao rol das nações adotantes das normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS) nesse ano. Muito embora o processo tenha sido iniciado com a promulgação da Lei 11.638 em 2007, foi somente nessa data que se realizou a primeira emissão de demonstrativos integralmente convertidos a tal regramento. Esse fato promoveu mudanças consideráveis nas demonstrações financeiras das instituições nacionais, por esta razão optou-se por não incluir este ano na amostra, a fim de que não fossem criados vieses nos estimadores dos modelos de análise do GR.

Ainda no que condiz às delimitações do trabalho, cumpre ressaltar que a utilização dos dois mercados de capitais anteriormente mencionados como campo de estudo ocorreu em decorrência: (i) da evolução dessa modalidade de financiamento empresarial e aplicação de recursos no Brasil ao longo das últimas duas décadas, corroborada pelo forte posicionamento econômico externo que o país vem obtendo frentes às demais nações emergentes e (ii) da maturidade e porte do mercado acionário dos Estados Unidos da América, possibilitando que fosse alcançada uma base de dados maior e mais robusta.

É sabido que tais países apresentam entre si características sociais, culturais e econômicas diferentes, por isso foram construídas duas bases de dados distintas, sendo cada uma aplicável a um mercado de capitais, o que proporcionou que os achados do estudo pudessem ser mensurados e divulgados de maneira específica para cada localidade, conforme exposto no capítulo 4.

Outra delimitação de pesquisa é referente à utilização de acumulações discricionárias (ADs) como *proxy* das práticas de gerenciamento de resultados, obtidas por meio do modelo de agregados de acumulações denominado *Modified Jones Model* (1995), no qual foram

inseridas novas variáveis de controle promovendo sua extensão e melhorando sua capacidade explicativa (vide item 3.2).

Ao longo do capítulo 2 são expostas outras técnicas que permitem que se conduza uma investigação das práticas do GR, porém tais formatos não se mostraram aplicáveis a esta pesquisa por duas circunstâncias: (i) o contexto de estudo aqui obtido contempla empresas de vários setores, bem como de tamanhos e volumes operacionais distintos, criando um campo de análise bastante heterogêneo, o qual somente se mostrou possível de ser investigado com as finalidades ora apresentadas, por meio das ADs, dado que as técnicas de acumulações específicas e distribuição de frequências requerem que haja características comuns entre as observações componentes da amostra e (ii) a revisão de literatura precedida (vide APÊNDICES A e B) evidenciou uma forte tendência da utilização das acumulações discricionárias como meio de análise do GR, indicando que essa técnica é a mais empregada em pesquisas nesse segmento pelas limitações das demais formas de avaliar a existência do gerenciamento de resultados. Por exemplo, a análise via distribuição de frequências não permite muitas vezes que se alcance resultados mais específicos quanto à existência ou não de GR, pois o produto final de seu emprego é a produção de um histograma no qual não se pode saber a intensidade da prática, bem como avaliar especificidades de empresas que estariam praticando o gerenciamento de maneira mais veemente. Quanto à análise de acumulações específicas, essa permite somente que sejam verificadas práticas do gerenciamento de resultados em determinadas contas contábeis, o que limita as constatações obtidas em um estudo, pois se as companhias presentes em uma amostra não realizarem o gerenciamento na conta selecionada para avaliação, isso indicará ao final da pesquisa que não há GR, enquanto na verdade ele pode estar sendo desenvolvido em outras rubricas contábeis.

Compete mencionar também no campo das delimitações que, para fins desta pesquisa, não se buscou promover o desenvolvimento de um conceito específico de crise. Embora o presente material tenha objetivado analisar as práticas de GR em momentos de distorções macroeconômicas, não se tratou de um trabalho desenvolvido sob a égide das Ciências Econômicas, mas sim de uma pesquisa que se valeu de outros estudos provindos da Economia para validar momentos assim caracterizados. Tais considerações encontram-se dispostas no item 2.2.

1.2 JUSTIFICATIVAS DA PESQUISA

A expectativa quanto à promoção de uma autorregulação mercadológica, advinda do exercício de pressões contrárias entre agentes atuantes nos setores econômicos, há muito vem sendo pauta de discussões, tanto no meio acadêmico, quanto nos campos corporativo e regulatório. Smith (1973) já preconizava que havia nas relações estabelecidas entre as empresas aquilo que ele configurara chamar de *mão invisível do mercado*, referindo-se a um mecanismo o qual visaria estabelecer normalidade nas interações mercantis entre os indivíduos, mesmo não havendo uma entidade com fins de supervisão e de garantia do interesse comum. Cabe ressaltar que tal argumento tem sido base para o sustentáculo da proposta de livre mercado.

Fama (1970), no que se refere à teoria de finanças, afirmou que o mercado seria considerado eficiente caso o preço dos ativos refletisse em um curto espaço de tempo qualquer informação disponível que os afetasse, impossibilitando dessa maneira ganhos anormais. Logo, a posse de dados referentes a um determinado item não permitiria que o seu detentor pudesse auferir lucros fora de um contexto normal, pois tal informação seria de conhecimento geral. Tal premissa foi denominada de hipótese de mercado eficiente, tendo como um dos seus pilares teóricos a propositura da existência de uma simetria informacional entre membros atuantes em um dado contexto.

Os exemplos supramencionados indicam como os mercados de capitais se desenvolveram sob a égide de que a busca por ganhos individuais fortaleceria um sistema no qual a racionalidade e a objetividade prevaleceriam. No entanto, é possível avaliar momentos em que essas premissas não foram respeitadas, os quais, somados à falta de regulação por parte de agências governamentais, possibilitaram a ocorrência de graves perdas para o sistema econômico das nações. De maneira exemplificativa, seria possível selecionar as muitas crises do século XX, com destaque para as dos anos de 1929, 2001 e 2008 – datas em que é possível observar em suas taxonomias a ruptura desses pressupostos.

Nesse contexto, a Contabilidade ganha forte importância uma vez que por intermédio dos seus demonstrativos auxilia na averiguação e manutenção dessa relação de autoajustamento mercadológico. Porém, vale destacar que tais informações são configuradas seguindo padrões básicos e que, apesar de tais fundamentos terem por finalidade uniformizar os procedimentos a serem adotados no desenvolvimento dos relatórios contábeis, esses por si só não fornecem um arcabouço exaustivo da maneira pela qual os profissionais envolvidos

nesse processo possam interpretar os fatos financeiros e econômicos atinentes a uma empresa e, consequentemente, traduzirem tais interpretações em registros contábeis. Sendo assim, a Contabilidade assume muitas vezes caráter subjetivo e discricionário.

Davis-Friday e Gordon (2005) estabelecem que os dados contábeis podem perder valor informacional em períodos de crise. A esse respeito, Scorte, Cozma e Rus (2009) destacam que a Contabilidade revela uma posição estática dos dados, os quais somente podem promover informações a respeito dos problemas existentes na economia da época em que foram registrados. Entretanto, os mesmos autores ressaltam que os registros e as demonstrações contábeis podem auxiliar as empresas a erradicar as causas desses problemas e não somente reparar os efeitos de tais adversidades, uma vez que podem indicar o foco de desequilíbrios existentes nas organizações, bem como suas origens.

Justifica-se esta pesquisa por sua possível contribuição para reguladores, preparados e usuários das demonstrações financeiras. Em virtude da evolução do mercado de capitais brasileiro ao longo da década de 1990, consequência dentre outras circunstâncias dos esforços governamentais promovidos objetivando a estabilização econômica, a Contabilidade, que até então era tida por muitos como área propiciadora de informações unicamente de caráter tributário, passou a ser demandada também por informações úteis para auxiliar principalmente a alocação eficaz de recursos econômicos, muito embora nessa época as políticas contábeis fossem fortemente influenciadas pelo regramento tributário.

Já, no ano de 2007, com a promulgação da Lei 11.638, que harmonizou os procedimentos contábeis adotados no Brasil aos internacionais emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), iniciou-se um processo efetivo de separação das regras fiscais em relação aos pressupostos adotados para desenvolvimento das demonstrações financeiras, acentuando ainda mais as diferenças de propósitos entre as linhas de contabilidade tributária e contabilidade societária.

Com relação ao conhecimento científico, a presente dissertação visou contribuir com a expansão das pesquisas atrelando Contabilidade e crise, uma vez que a utilização de dados trimestrais para composição da amostra, a averiguação de múltiplas crises econômicas, a inserção de empresas atuantes no mercado de capitais brasileiro e a inclusão de novas variáveis de controles trazem aspectos inéditos à dissertação, tendo em vista que estudos observados anteriormente não contemplaram tais características. Vide Musvoto (2011), Choi Lee e Kim (2011), Barth e Landsman (2010), Achim, Borbea e Breban (2010) e Buga, Gherghinescu e Vânatoru (2010).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

Esta seção apresenta a análise procedida quanto aos principais aspectos teóricos deste estudo. Inicialmente realizou-se um aprofundamento acerca dos objetivos das demonstrações financeiras, junto com a análise da linha de pesquisas em gerenciamento de resultados e de trabalhos nesse segmento. Logo após, analisou-se a interação entre GR e crise, finalizando com a exploração dos modelos estatísticos empregados na detecção de práticas de gerenciamento de resultados. Esse tópico teve por finalidade fundamentar as escolhas metodológicas realizadas acerca da investigação proposta no objetivo geral, possibilitando a seleção do modelo e variáveis (capítulo 3), bem como auxiliar na análise dos resultados (capítulo 4).

2.1 ASPECTOS GERAIS DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

2.1.1 O OBJETIVO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E O CONCEITO DE GR

A busca por informações que auxiliem no desenvolvimento das atividades mercantis e possibilitem a gestão dos negócios de maneira eficiente vem há muito sendo um dos objetivos dos empreendedores. É possível observar nas antigas civilizações indícios de registros contábeis com a finalidade de controle em relação à propriedade, dívidas e direitos de recebimentos (KAM, 1990). Segundo D'Áuria (1959, p. 39):

> O objeto primitivo da contabilidade ou, propriamente, escrituração, era o de memorizar os fatos de natureza econômico-administrativa; o seu fundamento era o registro de bens e de obrigações: a maneira de efetuar o registro foi, inicialmente, rudimentar e satisfatória, tanto quanto o permitiam os meios, - instrumentos e formas de registro e, ainda, a incipiente aritmética.

Com a evolução dos empreendimentos italianos originários da época da renascença, a Contabilidade aflorou como instrumento ativo para medição dos resultados voltados às atividades comerciais desenvolvidas na época, sobretudo à atividade de exploração marítima. Hendriksen e Van Breda (1992, p. 32) destacam que "*Accounting is a product of the Italian Renaissance. The forces that led to that renewal of the human spirit in Europe were the same forces that created accounting*"[5].

A ascensão das atividades comerciais exercidas em algumas sociedades culminou em um dado ponto histórico para evolução de um sistema nessas localidades que priorizaria a

[5] Tradução literal: "A Contabilidade é produto da renascença italiana. As forças que levaram a renovação do espírito humano na Europa foram as mesmas forças que criaram a Contabilidade"

autorregulação mercadológica. Tal mecanismo ocorre por meio dos preços praticados nesse contexto, os quais sofrem alterações em função das perspectivas de oferta e demanda acerca dos bens e serviços transacionados nesse mercado (KAM, 1990). Ao longo do desenvolvimento do sistema capitalista, é possível observar que a Contabilidade foi fundamental para a sua estruturação e evolução, dado que ambos encontram-se intrinsecamente relacionados pela racionalidade dos registros contábeis (RIAHI-BELKAOUI, 2005).

Nesse contexto, os objetivos das informações contábeis contemplam diversos grupos com interesses voltados ao desempenho financeiro das organizações, conforme destacado no Quadro 1:

Usuários das Informações Contábeis	**Necessidades de Informação**
Investidores	Os provedores de capital de risco e seus consultores estão preocupados com o risco inerente e o retorno fornecido por seus investimentos.
Empregados	Os empregados e seus grupos representativos estão interessados em informações sobre a estabilidade e lucratividade de seus empregadores.
Mutuantes	Os mutuantes estão interessados em informações que lhes permitam determinar se os seus empréstimos e os respectivos juros serão pagos no vencimento.
Fornecedores e outros credores comerciais	Os fornecedores e outros credores estão interessados em informações que lhes permitam determinar se os valores a eles devidos serão pagos no vencimento.
Clientes	Os clientes têm interesses sobre a continuidade de uma entidade especialmente quando têm um envolvimento de longo prazo ou forem dependentes da entidade.
Governos e seus órgãos	Os governos e seus órgãos estão interessados na alocação de recursos e, portanto, nas atividades das entidades. Eles também exigem informações para regulamentar as atividades das entidades, determinar políticas tributárias e como base para estatísticas da renda nacional e similares.
Público	As entidades afetam o público de várias formas. Por exemplo, as entidades podem fazer uma contribuição substancial à economia local de muitas formas incluindo o número de pessoas que empregam e fornecedores locais que utilizam.

QUADRO 1 – Usuários e suas necessidades de informação
Fonte: IASB (2009)

Segundo o IASB (2009, p. 69), "o objetivo das demonstrações financeiras é fornecer informações sobre a posição financeira, o desempenho e mudanças na posição financeira de uma entidade, que sejam úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões econômicas". Kam (1990) destaca que a utilização de dados contábeis para tomadas de decisões se inicia com o estabelecimento de quais informações serão necessárias para cada

tipo de escolha em específica. A este respeito, o Iasb (2009) revela que as demonstrações financeiras atendem às necessidades comuns da maioria dos usuários. Entretanto, essas não fornecem todas as informações que os usuários podem precisar, pois retratam amplamente os efeitos financeiros de eventos passados e não necessariamente fornecem informações não financeiras. "As decisões econômicas que são tomadas por usuários de demonstrações financeiras exigem uma avaliação da capacidade de uma entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, e da época e certeza de sua geração" Iasb (2009, p. 69).

Riahi-Belkaoui (2005) destaca dois polos inerentes à formação dos números contábeis, sendo o primeiro voltado à perspectiva econômica de tais dados e o segundo atrelado ao conflito de agência precedido pelas discrepâncias de interesses entre os administradores (agentes) e os acionistas (principais). Quanto ao primeiro paradigma, o autor discute o impacto na alocação de recursos econômicos em decorrência de mudanças no caráter informacional dos dados contábeis. Posteriormente, naquilo que condiz ao paradigma voltado à teoria da agência, Riahi-Belkaoui destaca a possibilidade da utilização da informação contábil em decorrência de incentivos particulares.

Atrelando tais características da informação contábil, a abordagem da teoria positivista questiona se sendo os dados contábeis de suma importância à tomada de decisões de caráter tão múltiplo não poderiam esses dados ser objetos de manipulações, as quais de toda sorte visariam alterá-los na perspectiva de particularidades de um determinado grupo. Rodrigues (2006, p. 19) ressalta que "existe uma linha de pesquisa em contabilidade dedicada a investigar se diretores de empresas utilizam sua discricionariedade para influenciar os números contábeis com o objetivo de atender interesses particulares".

Tal linha recebeu a denominação de *Earnings Management* (Gerenciamento de Resultados), termo que é definido por Schipper (1989) como sendo a alteração das demonstrações financeiras, de maneira proposital, pelos gestores em busca da obtenção de ganhos privados. É importante salientar que o gerenciamento ocorre quando os gestores utilizam o julgamento nas DFs e estruturam transações para alterar os resultados financeiros reportados visando ludibriar os demais *stakeholders* acerca do desempenho da companhia ou influenciando contratos que dependam dos números contábeis reportados (HEALY; WAHLEN, 1999). De forma similar, autores como Scott (2003) e Mckee (2005) caracterizam o gerenciamento de resultados como a tomada de decisão frente à informação contábil, visando à obtenção de ganhos específicos e até mesmo da manutenção de resultados financeiros estáveis e previsíveis.

Ewert e Wagenhofer (2005) mencionam que o gerenciamento de resultados pode ocorrer em casos de mudanças que impactem a temporalidade do reconhecimento de determinados itens na Contabilidade e/ou estruturações operacionais visando unicamente alterar os resultados, como, por exemplo, a constituição de sociedades de propósitos específicos com a finalidade única de registrar perdas ou ganhos de um dado empreendimento. Roychowdhury (2006) destaca ainda que em ambos os casos o gerenciamento é prática operacional incentivada pelos gestores.

A Figura 1 expressa o distanciamento existente entre escolhas contábeis visando aos melhores padrões de reconhecimento, mensuração e divulgação das demonstrações financeiras (inexistência de gerenciamento de resultados), em relação ao processo de decisão envolvendo incentivos específicos para cada organização que afetem diretamente tais demonstrativos (existência de gerenciamento de resultados).

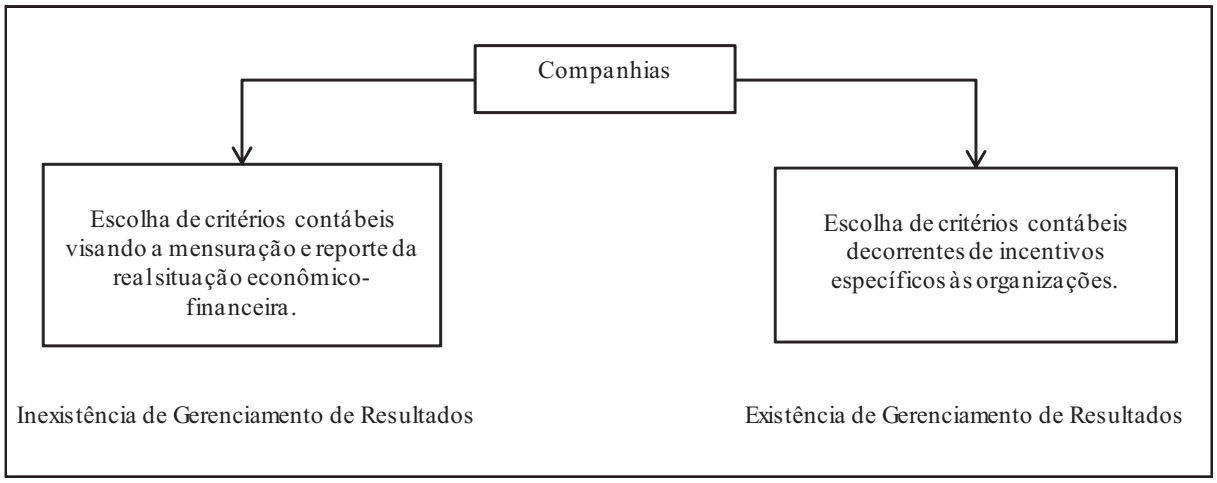


FIGURA 1 – Flexibilização das escolhas contábeis
Fonte: Do autor (2012)

Paulo (2007, p. 48) afirma que "a manipulação contábil pode ocorrer não somente pela modificação artificial dos números contábeis, mas também pela apresentação de certos aspectos econômicos e financeiros por meio do *off-balance sheet*". A utilização da expressão "modificação artificial dos números contábeis" revela de forma muito acertada a essência do gerenciamento de resultados porque, embora haja a dificuldade na sua conceituação, pode-se afirmar que é sempre desenvolvido por intermédio da escolha de critérios contábeis distantes da realidade econômica das companhias. Nesse sentido, a maioria dos trabalhos que tem por objetivo estudar o emprego do gerenciamento informacional nos demonstrativos financeiros parte justamente da tentativa de visualizar e mensurar a distância entre o que a informação contábil revela e *a posteriori* a respectiva realização econômica de tais números. Burgstahler e Dichev (1997) explicam que os estudos envolvendo esse tópico da literatura contábil

geralmente são conduzidos em decorrência da verificação de incentivos específicos para prática de tal comportamento, denominados de fatores motivacionais para se gerenciar o resultado.

Cumpre destacar que nem todo julgamento empregado nas demonstrações financeiras visa única e exclusivamente à criação de efeitos artificiais sem lastro econômico-financeiro. Muitas vezes, a aplicação de critérios contábeis diferentes se dá pelo emprego da capacidade de análise e predição dos gestores em vista da realização ou não de eventos futuros. O processo de imposição do julgamento individual pode ser estabelecido como a própria natureza da mensuração contábil, que depende indiscutivelmente da ação humana, o que por si só já revela subjetivismo em sua caracterização.

Embora o gerenciamento de resultados prejudique o processo de simetria informacional entre agentes internos e externos que possuam interesse em uma determinada organização, tal prática ocorre em um cerne de legalidade. A esse respeito destacam-se Dechow e Skinner (2000), os quais afirmam que o gerenciamento de resultados é desenvolvido com base na manipulação intencional das informações contábeis, enquanto fraude viola conceitos contábeis e normativos. Martinez (2001, p. 26) enfatiza que:

> É crucial entender que "gerenciamento dos resultados contábeis" não é fraude contábil. Ou seja, opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, entretanto, nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto.

Segundo Stolowy e Breton (2004), fraudes em demonstrativos financeiros ocorrem quando há a prática de algum ato ilegal. Esse processo muitas vezes se dá por intermédio da criação de falsas ordens de pagamento, tal qual o reconhecimento atemporal de receitas e demais atos que elidam a barreira entre o lícito e o ilícito, muito embora tais questões sejam dificilmente detectáveis. Riahi-Belkaoui (1989) estabelece que fraudes contábeis são realizadas por meio de falsificações ou alterações de documentos, exclusão de registros de determinadas operações ou omissão de informações relevantes.

Stolowy e Breton (2004) utilizaram a Figura 2 para ilustrar os limites existentes entre o comportamento designado como gerenciamento de resultados e as práticas fraudulentas envolvendo a contabilidade, revelando de maneira assertiva a distinção entre tais conceituações.

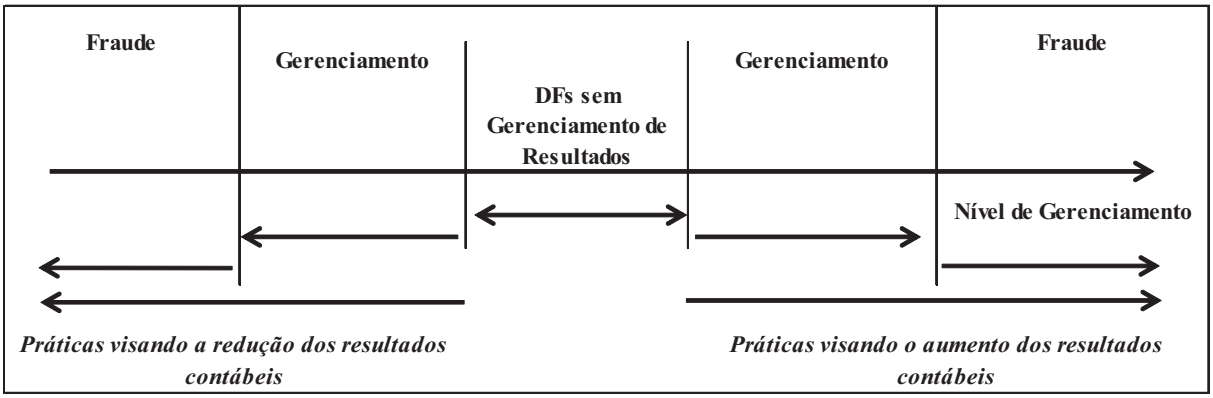


FIGURA 2 – Gerenciamento de resultados e fraude
Fonte: Adaptado de Stolowy e Breton (2004).

Centralmente posicionam-se as demonstrações financeiras sem o emprego do gerenciamento de resultados, ao ponto que as escolhas contábeis têm por base unicamente a discricionariedade dos gestores, os resultados da companhia vão se afastando para as margens como aumentos ou reduções, em função dos benefícios vislumbrados pelas empresas, alcançando muitas vezes um cerne de práticas fraudulentas. É importante destacar a tenuidade verificada entre ambos os comportamentos que, embora sutil, é impreterível para distinção dos posicionamentos.

Carvalho e Murcia (2007) sintetizam as principais diferenças em relação aos comportamentos de gerenciamento de resultados e fraude:

	Gerenciamento de Resultados	**Fraude nas Demonstrações Contábeis**
Definição	Escolha de procedimentos contábeis dentro da flexibilidade permitida pelas normas que têm como objetivo mostrar uma imagem diferente da entidade.	Tentativa deliberada de omitir ou evidenciar indevidamente a informação contábil, bem como os fatos materiais referentes à situação econômico-financeira, levando os usuários a uma interpretação errônea das demonstrações contábeis.
Princípios Contábeis	Observa.	Viola.
Exemplos de Práticas	*Contabilidade conservadora*: Visa reduzir o lucro por meio de *accruals*. Ex: superestimação das provisões, aceleração de despesas de depreciação (exaustão ou amortização) etc. *Contabilidade agressiva*: Visa aumentar o lucro por meio dos *accruals.*	*Contabilização de vendas fictícias*: Ex: clientes fantasmas, notas preparadas, mas não enviadas, alteração de notas fiscais. *Manipulação do princípio da confrontação* Ex: reconhecer vendas prematuramente, não reconhecer as despesas no momento da venda. *Capitalização de despesas do período.* Ex: ativar custos de manutenção de equipamentos, ativar despesas mensais etc.

continua

	Ex: postergar gastos com pesquisa e desenvolvimento, concessão de descontos no final do período para aumentar vendas.	*Não contabilização de passivos exigíveis* Ex: empréstimos, fornecedores, passivos ambientais, contingentes e fiscais etc.
	Smoothing: Visa estabilizar o lucro por meio dos *accruals*. Ex: em alguns meses utiliza-se a contabilidade agressiva e outros a contabilidade conservadora.	*Evidenciação imprópria (insuficiente)* Ex: não divulgação de eventos relevantes que afetarão resultados subsequentes, transações com partes relacionadas, mudanças de critério contábil etc.

QUADRO 2 – Gerenciamento de resultados *versus* fraudes contábeis
Fonte: Adaptado de Carvalho e Murcia (2007).

Todavia, o presente estudo não teve por objetivo analisar a fronteira entre questões legais ou não, bem como avaliar a tênue linha que segrega práticas de mercado éticas de seu comportamento oposto, destacando-se, sobretudo, que o gerenciamento de resultados é executado no âmbito da escolha de procedimentos lícitos, os quais revelam o ensejo de incentivos diferenciados dos atrelados à representação fidedigna da real situação econômica financeira de uma organização. Caso contrário, não se estaria lidando com o conceito de gerenciamento de resultados, mas sim de fraude, cuja abordagem de estudo deveria ser realizada de maneira diferenciada.

2.1.2 TIPOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Dois pontos são amplamente complexos no que condiz ao desenvolvimento operacional das pesquisas em gerenciamento de resultados, sendo o primeiro inerente aos fatores motivacionais que levam à prática e o segundo atrelado à maneira pela qual se detecta o GR dado que:

a) existem critérios contábeis que permitem interpretações subjetivas;

b) há aspectos operacionais particulares em cada setor empresarial; e

c) percebe-se pouca revelação dos critérios adotados pelas entidades no momento da realização de acumulações.

Pode-se considerar que os dois primeiros critérios são de certa forma de aplicação mais generalizada, já o terceiro é encontrado com maior frequência nas organizações que não

praticam a divulgação dos motivos que as levaram a adotar determinados procedimentos contábeis, tendo dessa maneira um nível de divulgação informacional pormenorizado.

Segundo Baptista (2009, p. 9) "as primeiras escolhas nas pesquisas em gerenciamento de resultados compreendem a fonte de gerenciamento a ser investigada e a *proxy* a ela associada, ou seja, a medida do comportamento discricionário sobre o lucro". Deixando claro que a prática se desenvolve com maior assertividade sobre o lucro contábil.

De acordo com Zendersky (2005), há muitas formas que podem ser utilizadas pelas empresas para realizar o GR, no entanto, as mais tradicionais convencionam a utilização da informação contábil permitida pela flexibilização das normas que vigoram a esse respeito. Nardi (2009) esclarece que é possível realizar o gerenciamento de resultados não só por escolhas contábeis, mas também por outras vias, como, por exemplo, pelas atividades operacionais. Convém ressaltar que embora o gerenciamento de resultado se dê em parte pela realização das escolhas contábeis, nem toda opção realizada nesse âmbito visa a prática do GR, pois esse comportamento demanda a intenção dos gestores de afastarem as mensurações econômico-financeiras de critérios tidos como razoáveis para os elementos contábeis.

Dentre as modalidades mais estudadas em relação ao gerenciamento de resultados estão o *target earnings, income smoothing e big bath accounting* (e.g. NARDI, 2009; TRAPP, 2009; GOULART, 2007; ZENDERSKY, 2005; BARTOV; MOHANRAM, 2004; MARTINEZ, 2001).

O *target earnings* refere-se à prática do gerenciamento buscando alcançar determinados resultados específicos em virtude de motivações diversas, as quais levam as empresas a se valerem de escolhas contábeis discricionárias que convirjam seus resultados às expectativas almejadas. Martinez (2001, p. 43) afirma que: "os resultados são 'gerenciados' de modo a atingir determinadas metas de referência que podem ser acima ou abaixo do resultado do período". Nesse sentido é possível visualizar a situação de uma empresa a qual estabeleça como "meta" o pagamento de dividendos em torno de um percentual específico, conduzindo a companhia a gerenciar seus resultados em favor desta determinação.

Já o *income smoothing* decorre da perspectiva das organizações de limitar a variação dos resultados reportados ao longo de uma série longitudinal. Eckel (1981) destaca que a prática de suavização dos resultados se dá em virtude da utilização de artifícios não atrelados a eventos econômicos ou financeiros, como, por exemplo, valendo-se do incremento ou da redução discricionária de receitas ou despesas, visando justamente a um impacto pré-determinado no resultado. Moses (1987) afirma que o *income smoothing* pode ser traduzido

como a realização de esforços visando mitigar a flutuação dos lucros reportados, como, por exemplo, as evidências de gerenciamento de resultados em empresas americanas de petróleo refinado com o intuito de impedir oscilações muito altas ao longo do período da guerra do Golfo Pérsico, dado que havia à época uma legislação que estabelecia majorações tributárias em relação aos lucros supervenientes comparados a períodos anteriores (HANG e WANG, 1998). Quanto ao *big bath accounting*, desenvolve-se o GR diminuindo os resultados presentes em busca de melhorias nos números futuros. Por exemplo, uma instituição financeira que em um determinado período haja auferido resultados acima da média poderia constituir as acumulações mandatórias, típicas do setor, em montante superior ao efetivamente necessário. Esse comportamento poderia ocorrer, por exemplo, em virtude da perspectiva de reversão da superveniência destas acumulações em períodos futuros, quando a empresa possuísse piores resultados. Goulart (2007) destaca que esse tipo de gerenciamento também pode ser utilizado objetivando benefícios governamentais, bem como pode visar à redução do volume de dividendos a serem pagos.

2.1.3 INCENTIVOS AO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

No que se refere aos incentivos para o gerenciamento de resultados, Christaens, Mills e Verbruggen (2008) destacam que somente é realizada esta escolha por parte das companhias quando os benefícios do gerenciamento superam os riscos e os custos. Doupnik (2008) buscou identificar a influência de fatores culturais que tenderiam a incentivar a prática, estabelecendo uma série de constructos teóricos que motivariam o gerenciamento por fatores intrínsecos de cada país (ver também SALTER et al. 2008). O autor constatou que características como aversão à incerteza e ao individualismo estariam fortemente correlacionados ao gerenciamento de resultados.

Cumpre destacar que a própria utilização do lucro como uma medida de se avaliar o desempenho econômico-financeiro das organizações já constituiria um incentivo para o gerenciamento de resultado. Lev e Patell (1989) destacam que o resultado contábil é visto como uma informação primordial obtida por intermédio das demonstrações financeiras para se analisar a evolução dos empreendimentos, surgindo, então, a preocupação em reportar resultados que atendam às expectativas dos interessados, os quais tenderiam a direcionar seus recursos em maior volume ao financiamento de corporações que divulgassem lucros em conformidade com essas condições.

Healy e Weahlen (1999) verificaram questões voltadas à forma como esse comportamento impacta as análises obtidas por meio dos dados contábeis, reconhecendo que o ponto central seria o quanto um determinado demonstrativo está influenciado pelo gerenciamento de resultados. Para tanto, os autores analisaram fatores intermediários como: (1) a magnitude ou frequência que ocorre o gerenciamento, (2) as maneiras específicas utilizadas para desenvolvê-lo, (3) os incentivos para realização da prática e (4) o impacto do gerenciamento de resultados na distribuição de recursos (investimentos) por parte dos agentes econômicos.

Embora o contexto no qual se desenvolve o gerenciamento de resultados seja amplo e complexo, uma vez que há inúmeros fatores os quais possam levar as empresas a esta prática, Watts e Zimmerman (1978) estabelecem três grandes linhas pelas quais as companhias se sentem motivadas para manipulação dos resultados:

1. ***Planos de incentivos***, assumindo-se a premissa de que as organizações tenderiam a gerenciar mais seus lucros em virtude de um pagamento variável aos funcionários decorrente do desempenho dos resultados.
2. ***Grau de endividamento***, partindo do pressuposto de que as empresas com maiores graus de endividamento passariam a manipular seus resultados em virtude de aparentarem maior sustentabilidade financeira.
3. ***Custos políticos***, adotando-se a perspectiva de que as empresas reagiriam via a utilização do gerenciamento de lucros, em virtude de imposições normativas relacionadas às suas atividades operacionais.

Healy e Weahlen (1999) complementam tais incentivos, estabelecendo que variáveis como mercado de capitais e contratos desenvolvidos com base em dados contábeis também exercem pressões nas organizações e de alguma forma podem estimular a conduta do GR.

A Figura 3 expressa de forma resumida os três principais fatores motivacionais que levariam as empresas ao gerenciamento de resultados:

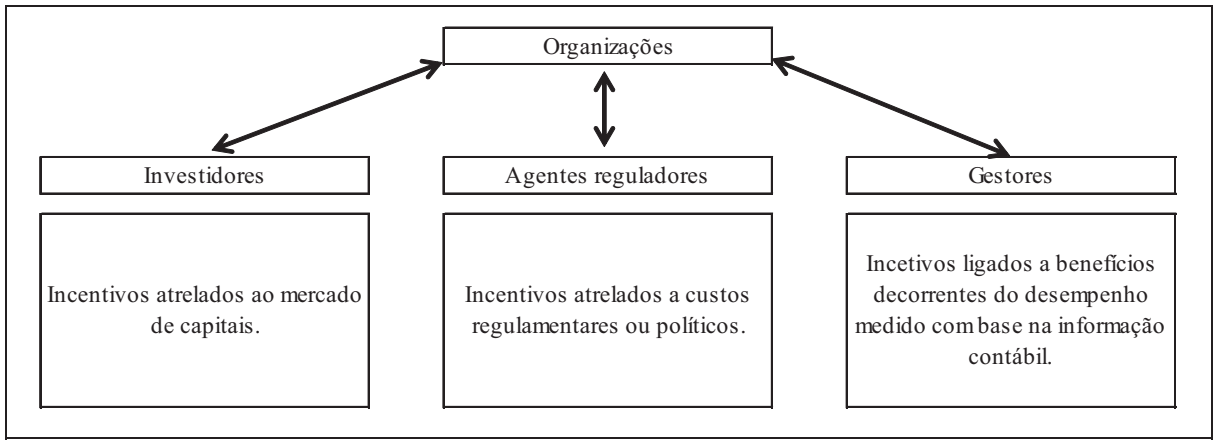


FIGURA 3 – Incentivos ligados à prática do gerenciamento de resultados
Fonte: Adaptado de Watts e Zimmerman (1978); Healy e Weahlen (1999) e Breton e Stowly (2004).

Cumpre destacar que a própria utilização das demonstrações contábeis por usuários externos já seria um fator motivacional para o GR. Segundo Martinez (2001, p. 38), "o amplo uso das informações contábeis pelo investidor e analistas na avaliação de ações cria incentivos para que os administradores 'gerenciem' os resultados contábeis". Por serem os lucros utilizados pelos investidores como um forte indicador de eficiência em relação ao sucesso dos empreendimentos empresariais, eles passariam a ser tidos pelos gestores como uma das métricas primordiais a sofrerem o impacto do gerenciamento de resultados (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005).

Goulart (2007, p. 46) ressalta que:

> Investidores e analistas de investimentos lançam mão das informações contábeis buscando constituir percepções de risco e de retorno esperado das diversas alternativas de investimento disponíveis no mercado, incluindo ações e títulos lançados pelas companhias. A ampla utilização das informações divulgadas pelas empresas cria o incentivo para que os executivos gerenciem os resultados contábeis, tendo em vista influenciar as percepções do mercado e reduzir custos de captação.

Contudo, Copeland (1968) afirma que os usuários de dados financeiros possuem conhecimento de que os resultados reportados pelas companhias em parte são formados por escolhas acerca de critérios de contabilização e mensuração, revelando que os agentes de mercado possuiriam sensibilidade para verificar se o lucro de uma empresa poderia ter sido objeto de gerenciamento. Esse argumento ganha força com o estudo desenvolvido por Graham, Harvey e Rajgopal (2005), no qual os pesquisadores entrevistaram aproximadamente 312 executivos financeiros de companhias de capital aberto, buscando compreender a percepção desses em relação ao estabelecimento de métricas de mercado que poderiam afetar a divulgação dos resultados das empresas. Os achados da pesquisa indicaram que mais de 80% dos entrevistados entendem que a manutenção de um nível de lucros, tal como o atendimento à perspectiva dos analistas, auxilia na manutenção dos preços das ações das

empresas, indicando que a prática do GR poderia ser vista por parte dos gestores como um comportamento normal exercido em função das percepções atreladas ao mercado de capitais.

Outro fator que propiciaria o aumento do GR consiste na utilização de informações contábeis como base para o estabelecimento de relações contratuais. De acordo com Healy e Weahlen (1999, p. 375), "*accounting data are used to help and regulate the contracts between the firm and its many stakeholders.*"[6].

Por exemplo, a utilização de planos de remunerações baseados no pagamento de ações, visando à redução do conflito de interesses entre administradores e acionistas é usualmente definida em função dos resultados contábeis, o que pode incentivar o gerenciamento dado que a remuneração dos executivos pode ser definida em função da magnitude dos lucros (e.g. GOULART, 2007; DECHOW; SKINNER, 2000; WATTS; ZIMMERMAN, 1978; JENSEN; MECKLING, 1976).

Os dados contábeis também são utilizados como base para o controle por parte de agências governamentais, assim como para implementação de políticas que visem à regulamentação de setores econômicos específicos. A esse propósito, Healy e Wahlen (1999, p. 377) esclarecem que "*The earnings management literature has explored the effects of two forms of regulation: industry-specific regulation and anti-trust regulation*"[7].

Nesse cenário, ganha força o argumento de que as empresas tenderiam a gerenciar seus resultados, visando se esquivarem de determinados efeitos indesejados decorrentes de regulamentações específicas. Goulart (2007, p. 48) destaca que "empresas com lucros muito elevados em relação a outros setores podem ver-se incentivadas a práticas contábeis que reduzam seus resultados, tendo em vista não chamar demasiadamente a atenção dos órgãos arrecadadores, que podem propor o aumento de impostos".

---

[6] Tradução livre do autor: "Dados contábeis são utilizados para ajudar a monitorar e regular contratos entre as empresas e uma série de agentes externos." Healy e Weahlen (1999, p. 375).

[7] Tradução livre do autor: "a literatura acerca de gerenciamento de resultados tem explorado os efeitos de duas formas de regulação: regulação de setores econômicos específicos e regulamentações visando evitar monopólios" (HEALY; WAHLEN, 1999, p. 377).

2.2 CONTABILIDADE E CRISE

2.2.1 CICLOS ECONÔMICOS E CONCEITUAÇÃO DE CRISE ECONÔMICA

A teoria dos ciclos de que a economia das nações obedeceria a períodos de sazonalidades remanesce do economista russo Nikolai Kondratiev, o qual segundo Louçã (1999) fora um dos mais senão o mais influente dos jovens talentos russos que viveram nas três primeiras décadas do século XX. De acordo com Rangel (1989), Kondratiev foi posto por Lênin na chefia do órgão incumbido do planejamento da economia soviética nos anos 20, recebendo a difícil tarefa de superar a teoria de livre mercado das nações capitalistas.

Kondratiev cumpriu suas funções políticas e também abriu espaço para uma nova forma de se pensar as fases econômicas, de forma que por meio da utilização de técnicas estatísticas, posteriormente chamadas de econometria, conseguiu revelar que havia argumentos técnicos robustos que ratificavam as hipóteses por ele defendidas, as quais estipulavam que com base em análises econômicas precedentes, em tese as economias deveriam repetir ciclos de crescimento e queda, denominados *Long Cycles*. Louçã (1999) esclarece que esta terminologia foi utilizada buscando realizar uma interpretação sobre o movimento econômico global.

Outro economista de destaque na propagação de tais ideias foi Joseph Schumpeter em 1939, com a publicação de uma das suas principais obras, **Business Cycles**. Segundo Costa (2006), Schumpeter se dedicou a estudar um mecanismo denominado na economia de fluxo circular, estabelecendo que o cotidiano econômico transcorre normalmente desde que cada bem produzido encontre o seu mercado. De maneira periódica, são inseridos incrementos na forma de produção que alavancam o crescimento econômico. Nessa contextualização, as crises econômicas seriam originadas da quebra de tal fluxo e do desequilíbrio das relações entre produção e demanda.

Ainda no segmento dos ciclos econômicos, destaca-se o trabalho de Himan Minsky. Segundo Henry (2009), Minsky desenvolveu seus estudos com uma preocupação maior acerca dos mercados financeiros, pois considerava o impacto que esses poderiam trazer ao restante da economia caso não possuíssem políticas que os regulasse de maneira eficaz. Contemporaneamente, a obra de Minsky foi muito revisitada, sobretudo em decorrência da Crise de 2008. De acordo com Wray (2009), essa crise convergiu para o que se denominou como Momento Minsky ou Crise Minsky, pois o economista preconizava com relativa

antecedência que as economias também passavam por períodos cíclicos, mas que a duração de tais lapsos dependia do atendimento de suas premissas de instabilidade financeira. Conforme Lucas (2005, p. 57):

> Para medir a fragilidade externa de uma economia, Minsky (1982) desenvolveu o conceito de fragilidade como uma medida da capacidade (ou não) de uma economia enfrentar choques nas condições de financiamento sem que haja uma desarticulação generalizada dos fluxos de pagamentos entre os agentes.

De forma geral, os autores supramencionados convergem no raciocínio de que as crises são etapas complementares de ciclos, nos quais as economias tenderiam a crescer, estagnar, decair e se recuperar. Kindleberger e Aliber (2009) ressaltam que para os historiadores cada evento é único. Em contraposição, os economistas sustentam que existem padrões nos dados e que eventos específicos podem induzir respostas semelhantes.

Embora existam tendências que se repetem em períodos de crise, há também uma dificuldade em se definir de maneira objetiva o termo, conforme expressam Roubini e Mihn (2010, p. 48):

> Se perguntarmos aos economistas por que a economia é feita de ciclos de expansão e contração, teremos uma vasta gama de respostas. Alguns dirão que as crises são a consequência inevitável da interferência do governo no mercado. Outros sustentarão que elas ocorrem porque os governos não interferem o suficiente. Outros, ainda, argumentarão que não existe aquilo que chamam de bolha: os mercados são perfeitamente eficientes, e se os valores das casas dobram ou triplicam no espaço de alguns anos e depois desabam – bem, isso é apenas o mercado respondendo a novas informações.

Segundo Palgrave (1924), períodos em que existem discrepâncias mercadológicas, acentuadas por pressões de diversas ordens, geralmente tendem a convergir para crises econômicas. Nesse sentido, a existência de uma crise se dá propriamente na relação entre produção e demanda, processo o qual afetaria diretamente as empresas, permitindo que essas sintam a contração das quantidades demandadas de seus respectivos itens. No mesmo sentido, Marx (1924) afirma que uma crise pode ocorrer do processo de descasamento entre o ato de compra e venda de um bem produzido, afetando diretamente as relações de oferta e demanda e, consequentemente, os valores de negociação de respectiva mercadoria.

Conforme Lucas (2005), existem três condições gerais que levam a uma ruptura da estrutura capitalista originando um período de crise, sendo: (i) entesouramento de dinheiro, (ii) fatores sazonais e (iii) a separação da produção do consumo. Moraes (1996) corrobora esse argumento destacando que um dos grandes problemas inerentes a uma crise econômica

consiste na dificuldade em se transformar mercadoria em dinheiro. Dessa maneira, as crises possuiriam as seguintes características:

a) desequilíbrio entre demanda de mercado e produção;

b) queda na circulação de recursos financeiros na economia; e

c) dificuldade na conversão de bens produzidos em recursos financeiros.

Apesar do processo de crise ter alta propensão a impactar as relações de produção e consumo, cumpre destacar que tais eventos podem ocorrer por diferentes fatores, o que lhes confere taxonomias particulares. As crises podem se originar de disfunções particulares do mercado financeiro, assim como de deficiências infraestruturais de uma nação, como também podem surgir pela evolução dos meios de produção ou até mesmo pela readequação das principais economias mundiais, mostra disso é o crescimento dos países emergentes nas últimas duas décadas. A Figura 4 expressa tipos de crises com origens em segmentos distintos, as quais convergiriam para o conceito comunal de crise econômica e, consecutivamente, incidiriam em distorções no processo de oferta e demanda.

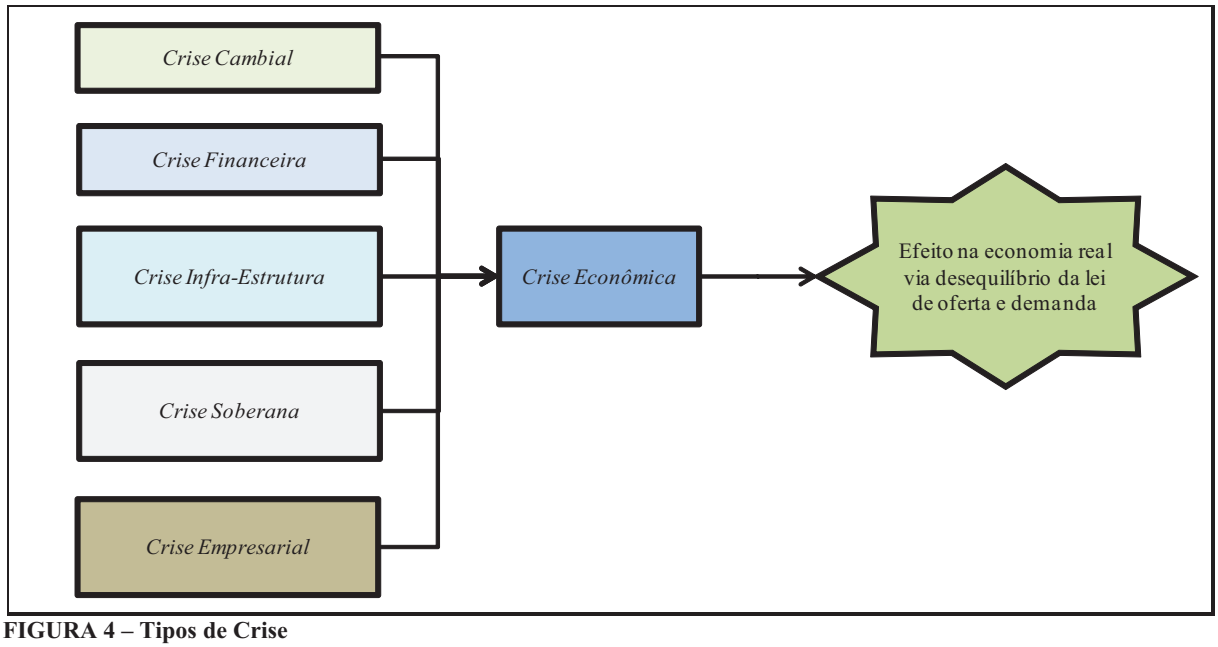


FIGURA 4 – Tipos de Crise
Fonte: Do autor (2012).

Muito embora o presente trabalho não tenha por pretensão exaurir a discussão referente à definição de crise econômica, verificou-se como relevante a compreensão ampla deste conceito para a condução do estudo, dado que o foco de análise deste trabalho reside em momentos assim caracterizados. Dessa forma, optou-se por assumir como períodos de crise as datas definidas em estudos anteriores.

Os subitens seguintes abordam de forma detalhada os períodos considerados como datas de crises econômicas, tanto para o Brasil quanto para os Estados Unidos da América. É importante destacar que em virtude de aspectos socioeconômicos atrelados ao posicionamento de destaque da economia norte-americana, datas com essas características são menos frequentes ao longo do final da década de 90 nos EUA comparando-se ao Brasil, tendo este segundo alcançado grande parte da sua estabilidade econômica nos idos dos anos 2000.

2.2.2 Crises econômicas que afetaram o Brasil de 1999 a 2009

Ao longo da década de 90, o governo brasileiro por intermédio de uma série de medidas buscou a estabilização da economia. A implantação do plano real, pacote de medidas macroeconômicas que incluiu a criação de uma nova moeda, visou aumentar a confiança do país frente à comunidade internacional, buscando em uma economia robusta e confiável a base para o desenvolvimento local.

> O Plano Real apresentou uma inovação significativa na política de estabilização, na medida em que pôde utilizar novos instrumentos macroeconômicos que não estavam disponíveis nos planos anteriores. Desde o Plano Cruzado, os elementos utilizados para interromper a aceleração inflacionária foram: reformas monetárias, desindexação dos contratos, congelamento de preços e sequestro de ativos financeiros. O Plano Real representa um divisor de águas com relação a estes procedimentos na medida em que passa a utilizar o câmbio e os juros como instrumentos chaves para a estabilização. (COSTA e REIS, 2007, p. 6).

Silva e Filho (2006) destacam que o plano era constituído de uma rigidez relativa da taxa de câmbio, objetivando com isso assegurar a estabilização monetária e um aperto de liquidez, cuja finalidade era o equilíbrio das contas externas a partir do ingresso de capitais.

Contudo, mesmo em busca de uma plataforma econômica estável, o governo se viu forçado em muitas ocasiões a tomar medidas de caráter de urgência, a fim de que a economia local não sucumbisse frente a crises macroeconômicas geradas em outras nações.

Nos anos de 1997 e 1998, de acordo com Gremaund, Vasconcelos e Toledo Júnior (2007), o Brasil sofreu o efeito contágio advindo das crises asiática e russa, impactando diretamente na distorção de indicadores econômicos. Quanto ao denominado efeito contágio, Assis (2002 p.1) destaca que “alguns analistas defendem que existe um padrão de contágio das crises financeiras internacionais que é explicitado por fracos fundamentos macroeconômicos, enquanto para outros o padrão de contágio é aleatório e resulta do comportamento irracional dos investidores e/ou da especulação desestabilizadora”.

Embora haja explicações distintas para o fenômeno, o aspecto a se destacar é que em decorrência da existência de uma crise, países emergentes como o Brasil tendem a sofrer forte impacto, dado que geralmente possuem alta dependência da estabilização de suas economias atrelada ao desenvolvimento das exportações, o que lhes torna mais suscetíveis a efeitos macroeconômicos externos, necessitando da impetração de medidas coercitivas por parte dos órgãos governamentais para manutenção das taxas de crescimento.

De acordo com Gobbi e Merlevede (2000), em agosto de 1998, o governo russo anunciou a desvalorização do rublo, suspendeu o pagamento dos títulos governamentais e declarou a moratória de empréstimos estrangeiros, nesse último caso trata-se do processo pelo qual o país se declara impossibilitado de pagar os recursos tomados de fontes internacionais. Esse processo afetou fortemente outras economias, sobretudo às dos países componentes do Bric (Brasil, Rússia, Índia e China). Basdevant e Hall (2002) indicam que entre os problemas que ocasionaram a crise russa destacam-se dois: a falta de estruturação do sistema financeiro do país e a ineficiência do mercado de capitais. No segundo caso, não havia efetiva liquidação financeira das transações, tal como pagamento de dividendos, entre outros.

Segundo Lanzana (2001), nos anos de 1997 e 1998, o Brasil sofreu uma evasão massiva de capital estrangeiro, precisando negociar com o Fundo Monetário Internacional (FMI) um empréstimo a fim de recompor tais reservas. Cumpre destacar que, segundo Krugman (2009, p. 115), “o que o Brasil queria não era só dinheiro, mas também, ainda mais importante, uma espécie de selo de garantia da qualidade de suas políticas públicas, algo que convencesse os investidores nervosos a parar de fugir do país”.

Embora o governo brasileiro tenha empregado substanciais esforços para proteger o real frente às outras moedas durante o ano de 1999, mais especificamente nos meses de fevereiro e março, a moeda nacional sofreu forte desvalorização (BATISTA el al. 2006). Gremaud, Vasconcellos e Toledo Júnior (2007) mencionam que a taxa de câmbio oscilou de maneira abrupta, forçando o governo a tomar medidas de ajustes como redução de gastos e majoração da carga tributária, com o intuito de promover uma adequação dessas sazonalidades. Costa e Reis (2007) esclarecem que “o programa de ajuste fiscal, destinado a reverter a trajetória explosiva do déficit e da dívida pública interna, foi um dos programas mais audaciosos de redução do déficit fiscal de países com crise [...]”. Menezes e Moreira (2001 estabelecem que a crise cambial brasileira ocorrida em 1999 foi um processo decorrente de desajustes nos fundamentos macroeconômicos, corroborado por algum mecanismo de contágio.

Com relação ao ano de 2002, Costa e Reis (2007 p. 7) estabelecem que:

> O ano de 2002 foi marcado pela instabilidade externa do país e pela fragilidade financeira do setor público. A desvalorização da taxa de câmbio e a elevada fuga de dólares levaram o Governo a adotar, mais uma vez, medidas restritivas como redução de gastos públicos e aumento de tributos e na área monetária o Banco Central elevou as taxas de juros.

Mais especificamente nos dois primeiros trimestres de 2002, a evasão de capital estrangeiro agravou as circunstâncias ora relatadas, forçando medidas governamentais em caráter de urgência. Costa e Reis (2007) ainda destacam que neste ano a inflação ultrapassou o limite preestabelecido, colocando em cheque a credibilidade do programa de estabilização econômica desenvolvido pelo Governo Federal. Ressalta-se ainda que, nesse ano, em decorrência das eleições presidenciais, criou-se uma grande instabilidade por parte dos investidores externos, sobretudo em função das garantias aos direitos de propriedade, forçando o recém-eleito presidente Luiz Inácio Lula da Silva a emitir o comunicado que ficou conhecido como carta aos brasileiros, buscando dentre outras circunstâncias tranquilizar os investidores internacionais acerca da segurança quanto à propriedade privada no país, bem como da manutenção das principais diretrizes políticas e econômicas.

O segundo semestre de 2008 foi selecionado como um período de crise devido ao alastramento global da crise iniciada nos Estados Unidos da América, decorrente basicamente de problemas atrelados a aspectos estruturais do sistema financeiro americano. A crise norte-americana iniciou-se mais especificamente no mercado hipotecário, alastrando-se para os demais setores em decorrência da alta complexidade das relações financeiras. O pânico nos mercados financeiros ao longo do mundo no mês de outubro de 2008 ocorreu justamente em decorrência da decisão de deixar quebrar uma das maiores instituições financeiras norte-americanas, o banco Lehman Brothers. Apesar de ainda não serem constatadas recessões na economia dos países, a atual conjuntura econômica crítica da qual os EUA ainda não se recuperaram traz à tona a necessidade de uma reforma no sistema financeiro mundial. (e.g. BRESSER-PEREIRA, 2010; DIAWARA, 2009; KRUGMAN, 2009)

A Figura 5 demonstra de maneira assertiva as datas de crises econômicas pelas quais o Brasil passou de 1998 a 2009.

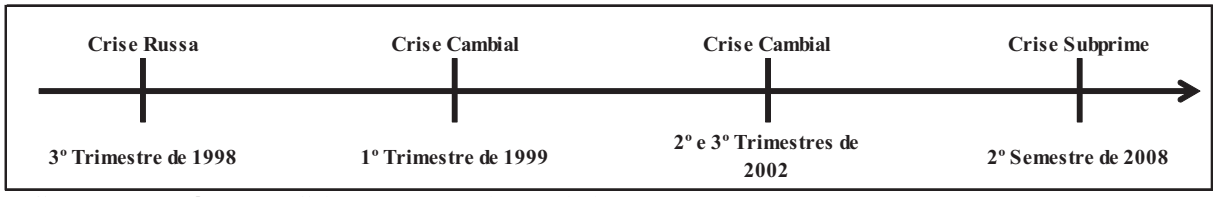


FIGURA 5 – Períodos de Crise da Economia brasileira de 1998 a 2009
Fonte: Do autor (2012).

Em decorrência desses eventos, foi considerada uma variável definindo tais datas como crise para o modelo de agregado de acumulações melhor detalhado no capítulo 3.

2.2.3 Crises econômicas que afetaram os Estados Unidos de 1999 a 2010

Em relação aos Estados Unidos da América, Achim, Bolea e Breban (2010) ressaltam que os anos de 2001, 2002, 2008 e 2009 foram anos difíceis para a economia norte-americana. Segundo os autores, o ano de 2001 foi marcado por dois eventos que desequilibraram a economia do país: o ataque terrorista de 11 de setembro e a quebra da Enron, uma das maiores companhias americanas do setor de energia. Pode-se estabelecer que a crise do mercado de capitais americano do ano de 2002 seja uma extensão do processo iniciado em 2001, dado que o agravamento da economia nesse ano se deu justamente em decorrência da falência de outra grande corporação a *WorldCom*, gigante do setor de telecomunicações. Farhi e Cintra (2003) indicam que a crise do ano de 2002 foi acentuada por um processo altamente especulativo no mercado de capitais, resultando em quedas drásticas nos preços de ações listadas nas bolsas norte-americanas.

Quanto à crise de 2008, Moore e Baker (2008) indicam algumas circunstâncias que contribuíram para o desencadeamento da crise desse período, como, por exemplo, a flexibilização na concessão de créditos para compra de imóveis e o "afrouxamento" na regulação aplicável ao setor bancário. Esses fatores ocasionaram a criação de um ambiente favorável à condução de práticas especulativas e o alavancamento de instituições sem lastro financeiro para tal. Krugman (2009) menciona que o início da crise se deu já no ano de 2007, mais especificamente em fevereiro, quando cotistas de fundos de ações perceberam que sofreriam grandes perdas em decorrência da desaceleração dos índices atrelados ao mercado financeiro, estendendo-se para o ano de 2009, em decorrência das graves contrações nos índices da economia real (DIAWARA, 2009).

Cabe destacar que, embora o processo de crise nos Estados Unidos tenha sido verificado ainda no ano de 2007, os fortes impactos na economia somente foram percebidos a partir do ano de 2008, com a quebra do banco *Lehman Brothers*, sendo assim, o ano de 2007 não foi definido como um ano de crise econômica para fins deste estudo.

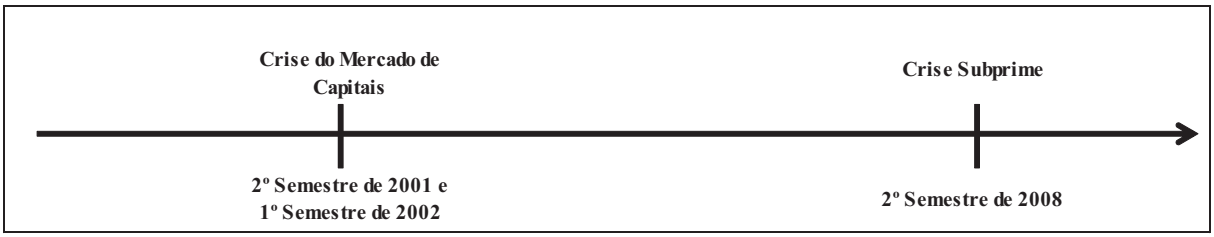


FIGURA 6 – Períodos de Crise da Economia americana de 1998 a 2010
Fonte: Do autor (2012).

Ressalta-se a importância da utilização de dados trimestrais para averiguação proposta neste estudo, dado que a maioria das crises iniciou-se em meses específicos dos anos mencionados, tais dados promoveram um ajustamento mais adequado aos modelos para detecção do gerenciamento de resultados.

2.2.4 Estudos anteriores sobre contabilidade e crise

A interação entre contabilidade e crise vem sendo explorada em trabalhos acadêmicos dos mais diversos âmbitos nos últimos anos (e.g. MUSVOTO, 2011; CHOI; KIM; LEE, 2011; BARTH; LANDSMAN, 2010; ACHIM; BORBEA; BREBAN, 2010; BUGA; GHERGHINESCU; VÂNATORU, 2010).

Conforme Barth e Landsman (2010), o objetivo das demonstrações contábeis é prover informações aos usuários dos mais variados setores, a fim de que possam decidir de maneira mais acertada quanto à alocação de recursos econômicos. O Iasb (2009) destaca que a preparação e apresentação das demonstrações contábeis são destinadas ao suprimento de necessidades de informações de muitos grupos envolvidos na economia, tais como: investidores correntes e potenciais investidores futuros, empregados, credores financeiros, fornecedores, clientes, instituições governamentais e de uma forma geral a própria população.

Buga, Gherghinescu e Vânatoru (2010) destacam que, em decorrência da crise financeira do ano de 2008, muitos olhares se voltaram às demonstrações contábeis que, em tese, esperava-se que servissem à avaliação da real situação econômica-financeira das companhias envolvidas no cerne deste processo.

Durante períodos de desestabilização macroeconômica, as demonstrações contábeis podem perder valor informacional (DAVIS-FRIDAY; GORDON, 2005). A este respeito, esclarecem Scorte, Cozma e Rus (2009) que a contabilidade revela uma posição estática dos dados, os quais somente podem promover informações a respeito dos problemas existentes na

economia da época em que foram registrados, ainda que possam auxiliar as empresas a erradicar as causas desses problemas e não somente reparar os efeitos de tais adversidades, uma vez que podem indicar o foco de desequilíbrios existentes nas organizações, bem como suas origens.

Nesse contexto, a produção de trabalhos buscando avaliar características qualitativas da informação contábil ao longo de períodos de crise revela uma importante preocupação acadêmica com a utilidade de tais dados.

O Quadro 3 destaca pesquisas envolvendo contabilidade e crise:

Autor(es)	Aspectos Pesquisados
Musvoto (2011)	Avaliou o impacto da crise financeira de 2008, na objetividade da avaliação contábil e no desenvolvimento da teoria das finanças.
Aktan, Masood e Pariente (2010)	Discutiram a importância da regulamentação contábil no que concerne ao setor financeiro, visando justamente inibir problemas como os observados ao longo da última crise financeira.
Buga, Gherghinescu e Vânatoru (2010)	Analisaram a importância da auditoria externa como meio de estabilização econômica durant continua
Achim, Borbea e Breban (2010)	Avaliaram a importância da responsabilidade social dos profissionais de contabilidade, no que concerne à c conclusão mais especificamente no posicion que esta constata a qualidade de tais informações.
Barth e Landsman (2010)	Discutiram acerca de como as demonstrações financeiras poderiam ter auxiliado na identificação de indícios de crise, sobretudo como a contabilização por intermédio do conceito de valor justo poderia ter melhorado o valor informacional de tais registros.
Scorte, Cozma e Rus (2009)	Discorreram sobre a importância das demonstrações financeiras em períodos de crise econômica destacando a relevância da regulação contábil, visando aumentar a evidenciação informacional.
Herrman, Pornupatham e Vichitsarawong (2008)	Estudaram o impacto da crise asiática de 1997, no conservadorismo das demonstrações financeiras das companhias, tal que verificaram também a influência exercida pelas empresas de auditoria de grande porte nesse processo.
Costa e Reis (2007)	Analisaram o impacto das crises financeiras, na relevância da informação contábil de companhias brasileiras.
Davis-Friday e Gordon (2005)	Investigaram o poder informacional das demonstrações contábeis de empresas de capital aberto durante a crise mexicana de 1994.
Han e Wang (1998)	Verificaram a utilização do GR em empresas de petróleo norte-americanas, visando à redução de custos fiscais durante a guerra do Golfo.

QUADRO 3 – Pesquisa envolvendo contabilidade e crise
Fonte: Do Autor (2012).

As acumulações existentes nos demonstrativos financeiros das empresas, geralmente revelam mudanças oriundas de variações econômicas (KAPLAN, 1985). Destacando-se que as acumulações referem-se aos registros contábeis que ainda não afetaram financeiramente as

empresas. Suas contabilizações tentam antecipar a visualização de eventos que possam vir a causar impactos financeiros às sociedades, tal processo ocorre mais usualmente por meio da constituição de provisões. Todavia, cumpre ressaltar que se partindo do pressuposto de que as empresas gerenciariam resultados haveria então indícios de que o movimento de acumulações anormal das organizações em períodos de crise não seria promovido somente pelo posicionamento conservador dos gestores, mas também por uma possível identificação da obtenção de benefícios particulares.

A Figura 7 ilustra como períodos de crises econômicas poderiam servir de fator motivacional para incentivar o gerenciamento de resultados nas relações existentes entre as companhias e seus intervenientes, tendo em vista que esses eventos impactam todo o sistema onde as organizações realizam suas atividades, influenciando e sendo influenciadas pelo ambiente.

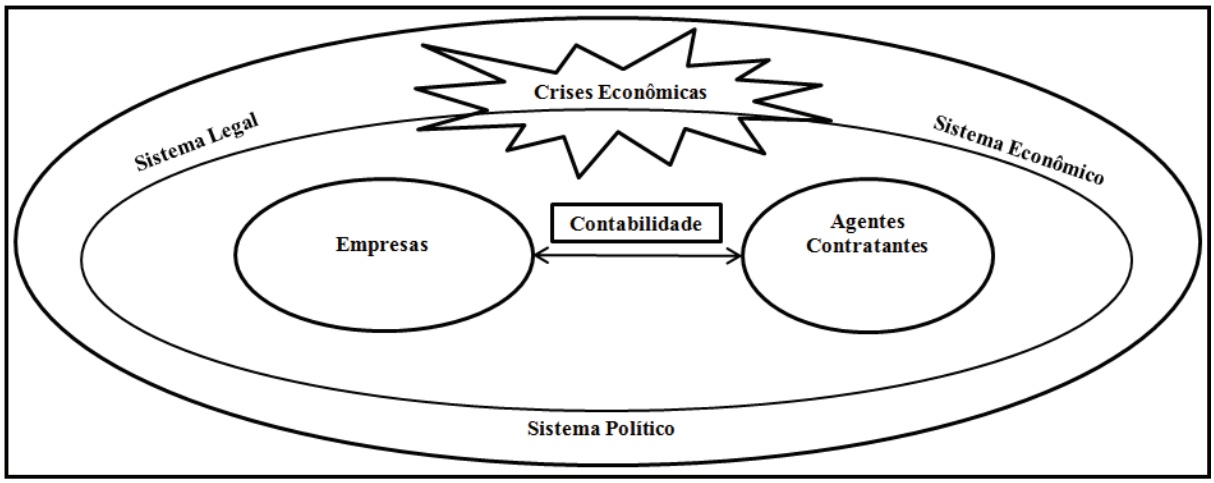


FIGURA 7 – Efeitos das crises econômicas nas relações empresariais
Fonte: Do autor (2012).

Em relação aos trabalhos encontrados relacionando contabilidade e crise, cumpre destacar o recente estudo publicado por Choi, Kim e Lee (2011), no qual os autores buscaram analisar a variação das acumulações discricionárias durante a crise asiática de 1997. Com base na fundamentação teórica, os autores estipularam as seguintes hipóteses a serem testadas:

(1) Os valores das acumulações discricionárias tende a diminuir em períodos de crise comparado a períodos de estabilidade econômica, porém o valor das acumulações não discricionárias não tende a diferir de um período para o outro.

(2) Este decréscimo nas acumulações discricionárias é mais acentuado em países com menor regulação acerca das regras contábeis.

(3) A diminuição no valor das acumulações discricionárias tende a ser maior para as empresas com maior assimetria informacional.

Visando atender a esse propósito, os autores analisaram dados de empresas de cerca de nove países: Hong-Kong, Indonésia Japão, Coreia, Malásia, Filipinas, Cingapura, Taiwan e Tailândia. Foram analisados dados do período de 1995 a 2000, configurando uma amostra de aproximadamente 10.426 observações. No que concerne à técnica utilizada para detecção das acumulações discricionárias, os autores empregaram o modelo Jones modificado com uma adaptação promovida por Leone, Kothari e Wasley (2005) em relação ao desempenho das companhias a qual considera o retorno sobre ativos (ROA) como uma variável independente.

Choi, Lee e Kim (2011) constataram que as acumulações discricionárias sofreram diminuição considerável, mas que tal redução não pode ser observada para as acumulações não discricionárias, ratificando a primeira hipótese. Posteriormente, os autores constataram que as reduções foram menos drásticas em países com maiores regulações, dando validade à segunda hipótese e, por fim, constatou-se que o decréscimo das acumulações discricionárias foi mais veemente nas empresas com maior assimetria informacional, permitindo validar a terceira hipótese.

Outro recente estudo a ser mensurado nessa seção é o desenvolvido por Silva, A. F. et al. (2012), no qual os autores buscaram analisar o GR em períodos de crise em companhias brasileiras de capital aberto, do período de 1997 a 2009. Os resultados indicaram que as empresas tenderam a um maior nível de gerenciamento de resultados nos anos de 1997, 1998, 1999, 2003 e 2008, sendo esses os anos para os quais os autores haviam demarcado como datas de crises macroeconômicas. Os achados da pesquisa não somente indicaram significância para variável Crise, mas também demonstraram que as organizações reduziram as acumulações discricionárias de forma considerável nessas ocasiões, o que permite inferir que isso provavelmente ocorreu em busca de uma melhora no padrão de lucratividade.

2.3 MODELOS PARA DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Neste tópico foram analisados os modelos aplicados à detecção do gerenciamento de resultados por intermédio da utilização de acumulações, com enfoque principal para análise de agregados de acumulações, pois, de acordo com a revisão da literatura precedente (vide apêndices A e B), esta foi a técnica mais utilizada pelos trabalhos analisados.

2.3.1 FORMAS DE DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Analisar a existência do gerenciamento de resultados em demonstrações contábeis vem sendo um grande desafio para os pesquisadores da área, não somente pelos pressupostos teóricos envolvidos na conceituação dos trabalhos, mas também pelas ferramentas disponíveis para se estimar de maneira segura e confiável que uma empresa ou grupo de organizações de fato realiza a prática.

Jones (1991) destaca que o gerenciamento de resultados pode ser verificado de várias maneiras utilizando-se as acumulações, seja por intermédio das mudanças nos métodos contábeis, bem como em alterações na estrutura de capital. A esse respeito, McNichols (2000) destaca três formas de se analisar a existência de GR por intermédio das acumulações, sendo: (i) a técnica de distribuição de frequências, (ii) análises de acumulações específicas e (iii) verificações de agregados de acumulações.

Martinez (2001) revela que a técnica de distribuição de frequências é empregada para analisar se determinados pontos de referências estariam incentivando os gestores a praticar o GR. Com base em uma análise de dados *cross-sectional*[8], examina-se de maneira pormenorizada a variação nos resultados de uma empresa ou grupo de companhias, acerca de um evento específico. Paulo (2007, p. 61) destaca que "a dificuldade dessa metodologia está em grande parte na escolha dos pontos de referências, além de não identificar a magnitude do gerenciamento de resultados".

No que se refere à análise de acumulações específicas, essa vem sendo empregada em estudos que envolvem empresas de setores particulares da economia, como, por exemplo, instituições financeiras, seguradoras etc. Com base nessa metodologia, verifica-se a existência de GR em contas contábeis específicas das empresas componentes dos respectivos segmentos. Destacam-se nessa linha, em âmbito nacional, os trabalhos de Cardoso (2005), Zendersky (2005), Goulart (2007), Rodrigues (2007) e Xavier (2007).

McNichols (2000) argumenta que a metodologia de acumulações específicas permite ao pesquisador se aprofundar em uma tentativa de encontrar relações fortes da utilização de determinados itens da contabilidade no gerenciamento de resultados. Contudo, o autor alerta para as desvantagens dessa abordagem: (i) somente se constatará o gerenciamento se a acumulação analisada tiver sido objeto desse fim, (ii) há pressupostos teóricos que ensejam a

perspectiva de que os gestores não tenderiam a gerenciar os resultados por uma única conta específica e (iii) uma acumulação específica pode com mais facilidade ser afetada por variações macroeconômicas do que em um contexto geral.

Por último, mas não menos importante, destaca-se a técnica que analisa o agregado das acumulações. Essa metodologia compreende modelos estatísticos que visam estabelecer o total de acumulações (*accruals*) de uma amostra e, posteriormente, segregar entre o volume considerado discricionário e não discricionário. A lógica subjacente a essa metodologia consiste na classificação de itens considerados como acumulações necessárias à atividade operacional das organizações, dos constituídos única e exclusivamente pela mera liberalidade dos gestores.

Martinez (2001, p. 16) destaca que as acumulações e o lucro contábil das empresas são formados pelas seguintes equações:

$$\text{Acumulações} = \text{Lucr}\square\text{Líquid}\square - \text{Flux}\square\text{de Caixa Líquid}\square\text{das Operações.} \quad (1)$$

$$\text{Lucr}\square\text{Líquid}\square = \text{Flux}\square\text{de Caixa Líquid}\square\text{das Operações} + \text{Acumulações.} \quad (2)$$

De acordo com essa abordagem, Martinez (2001) destaca que, em função das operações usuais da empresa, é esperado que com certa frequência existam lançamentos contábeis que terão a natureza de acumulações, as quais obedecem ao regime de competência, bem como outras decorrentes de estimativas realizadas pelos gestores, o que envolveria a subjetividade direta desses.

Riahi-Belkaoui (2005) corrobora esta visão demonstrando a existência de dois tipos de acumulações, discricionárias (AD) e não discricionárias (AND), proporcionando então o seguinte complemento à Equação:

$$\text{Lucr}\square\text{Líquid}\square = \text{Flux}\square\text{de Caixa Operaci}\square\text{nal} + \text{AD} + \text{AND.} \quad (3)$$

Com base na equação 3, as acumulações não discricionárias seriam os valores decorrentes das características operacionais das companhias e com lastro substanciado na perspectiva econômica da realização a ser promovida em períodos subsequentes. Já as acumulações discricionárias seriam decorrentes da constituição de montantes que poderiam ser pertinentes às interpretações subjetivas de critérios contábeis, bem como da mera liberalidade por parte dos gestores, passando a serem utilizadas como *proxy* para análise do GR.

---

[8] Corte transversal: Segundo Wooldridge (2010), cortes transversais referem-se a uma amostra simples de observações coletadas em um momento no tempo, sob a qual são realizadas ilações estatísticas.

Embora os modelos de acumulações agregadas utilizados em pesquisas de GR apresentem diferenças conceituais entre si, usualmente todos trabalham com a tentativa de se desatrelar as acumulações discricionárias das não discricionárias. De acordo com a revisão de trabalhos na temática de GR, pode-se constatar que existem três modelos estatísticos mais utilizados na análise de agregado de *accruals*, sendo estes: modelo de Jones (1991), modelo de Jones modificado e modelo de Kang e Sivaramakrishna (1995), os quais serão expostos de maneira detalhada nas subseções seguintes.

2.3.2 MODELO DE JONES (1991)

O modelo de Jones (1991) foi um dos pioneiros na tentativa de desatrelar as acumulações discricionárias das não discricionárias, utilizando como *proxy* para as primeiras o termo de erro da modelagem. O objetivo principal deste trabalho foi verificar se empresas importadoras norte-americanas, beneficiadas pela redução de tributos incidentes em suas operações, tenderiam a gerenciar seus resultados, a fim de que não fosse caracterizado o *dumping* em períodos de investigações promovidas pela *United States Trade Commission* (ITC).

No que se trata das acumulações discricionárias, essas são obtidas por intermédio do termo de erro do modelo proposto pela seguinte estrutura:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}. \qquad (4)$$

onde:

$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$ = *total accruals* por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1*;

$\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}}$ = variação das receitas (Δ*revenues*) totais por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1* ;

$\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$= ativo imobilizado (*property, plant and equipment*) por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1;*

A_{it-1}= ativo total por empresa em *t-1;*

$\alpha, \beta_1 \; e \; \beta_{2=}$ coeficientes estimados do modelo; e

ε_{it} = termo de erro do modelo ou *proxy* para acumulações discricionárias.

De acordo com Jones (1991), as acumulações totais (*total accruals*) são compostas por meio do seguinte cálculo: AT = (ΔAtivo Circulante - ΔCaixa) – (ΔPassivo Circulante - ΔJuros transferidos do Passivo Não Circulante para Passivo Circulante – ΔProvisão para tributos sobre o lucro) – Despesa com depreciação, amortização e exaustão.

Com base na revisão de literatura contida nos apêndices A e B, pode-se constatar que o modelo de Jones (1991) possui uma utilização bastante difundida na temática de GR, tal como foi possível observar sua utilização em trabalhos com intuitos diversificados como demonstrado no Quadro 4:

Autor(es)	Objetivo Geral	Jones (1991)
Silva, Galdi e Teixeira (2010)	Estudaram a relação das práticas de gerenciamento nas eleições presidenciais no Brasil.	Sem adaptação do original
Paulo et. al (2008)	Analisaram a influência das agências de *rating* no gerenciamento de resultados em empresas cobertas por tais organizações.	Sem adaptação do original
Paulo (2007)	Estudou a validade teórica e empírica dos modelos empregados na detecção das práticas de GR	Sem adaptação do original
Coelho (2007)	Investigou se os resultados contábeis das empresas publicados tenderiam a apropriação de perdas econômicas de forma assimétrica.	Sem adaptação do original
Silveira (2006)	Analisou se as empresas brasileiras de capital aberto que remuneram seus executivos, via opções de ações, gerenciam seus resultados.	Sem adaptação do original
Paulo, Corrar e Martins (2006)	Estudaram se o diferimento tributário aumentaria a viabilidade da prática de GR em virtude de sua natureza subjetiva.	Sem adaptação do original
Baptista (2009)	Estudou possíveis variáveis relevantes a cargo de *proxies* na detecção das práticas de gerenciamento de resultado.	Sem adaptação do original
Cardoso et al. (2006)	Verificou se as acumulações discricionárias são diferentes em relação às empresas que possuem certificações de governança corporativa.	Sem adaptação do original

QUADRO 4 – Pesquisas que utilizaram o modelo de Jones (1991)
Fonte: Do autor (2012).

Apesar do modelo de Jones (1991) desenvolver uma análise mais abrangente acerca do gerenciamento de resultados nas demonstrações financeiras, cumpre destacar que existem pontos questionáveis em relação à sua qualidade, tanto no que concerne ao ajustamento da modelagem, quanto na inclusão de variáveis que auxiliem na explicação das acumulações não discricionárias, destacando-se a não contemplação de um fator que verifique o gerenciamento por meio do reconhecimento de recebíveis futuros assumindo implicitamente a premissa de

que não seria praticável o gerenciamento nessa rubrica contábil. Esse procedimento traz implicitamente o conceito de que as receitas não seriam passíveis de gerenciamento.

Paulo (2007) destaca que a inclusão de algumas variáveis de controle auxiliariam na melhora explicativa do modelo, tais quais: tamanho, setor e expectativas de mercado. Naquilo que se refere à robustez estatística do modelo e dos resultados obtidos pela autora, vale destacar a baixa quantidade de empresas componentes da amostra, cerca de 49 companhias.

2.3.3 MODELO DE JONES MODIFICADO (1995)

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) promoveram a revisão conceitual de modelos empregados com o fim de detecção do gerenciamento de resultados, dentre esses, o modelo de Jones (1991). As constatações obtidas pelos autores indicaram que a inclusão de uma variável que controlasse a possibilidade de gerenciamento pela variação dos recebíveis aumentaria a qualidade na análise das acumulações não discricionárias, melhorando a qualidade explicativa da análise das acumulações discricionárias. Dessa maneira, foi proposta a seguinte adequação ao modelo original de Jones (1991):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}. \qquad (5)$$

onde:

$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$ = *total accruals* por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1*;

$\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} =$ variação das receitas totais por empresa em *t* subtraída a variação dos recebíveis totais por empresa em *t (*Δ*revenues –* Δ*receivables)* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1*;

$\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} =$ ativo imobilizado (*property, plant and equipment)* por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1;*

$A_{it-1} =$ ativo total por empresa em *t-1;*

$\alpha, \beta_1 \; e \; \beta_{2=}$ coeficientes estimados do modelo; e

$\varepsilon_{it=}$ termo de erro do modelo ou *proxy* para acumulações discricionárias.

Esse complemento ajustou um importante aspecto da Equação, pois, ao se extrair do montante total de receitas o valor pertinente à variação dos recebíveis, restaria somente o total das vendas ou prestações de serviços que foram realizadas e cujo recebimento já ocorreu, passando, então, a permitir a análise do GR em valores a serem convertidos em caixa nos períodos subsequentes. Embora tal mudança pareça sutil, ela representa a alteração de uma premissa importante do modelo de Jones (1991), em que na nova versão, contemplando a variação das contas a receber, admite-se a possibilidade do gerenciamento por meio dos reconhecimentos de receitas.

No que se concerne à revisão de trabalhos anteriores, foi possível verificar a utilização deste modelo na maior parte dos estudos analisados, como pode demonstrar o Quadro 5. Cumpre destacar que alguns estudos, buscando melhorar a qualidade explicativa dessa modelagem, contemplaram-na com as seguintes variáveis: (1) ROA (*Return of Assets*); (2) valor de mercado em razão do valor contábil, indicado pela variável BTM (*Book to Market*); e (3) fluxo de caixa operacional, representado pelo termo CFO (*Cash Flow Operational*):

Autor(es)	**Objetivo Geral**	***Dechow, Sloan e Sweeney* (1995)**
Choi, Kim e Lee (2011)	Estudaram o GR durante a crise asiática de 1997 nos países daquela localidade.	Sem adaptação do original
Ali, Ahmad e Islam (2011)	Analisaram a ocorrência das práticas de gerenciamento de resultados em períodos prévios à emissão inicial de ações.	Sem adaptação do original
Paulo e Leme (2007)	Analisaram a existência de diferenças significativas nos níveis de acumulações discricionárias no que se estabelece em relação ao período de divulgação das demonstrações contábeis.	Sem adaptação do original
Azevedo e Costa (2010)	Estudaram o efeito da troca de empresas de auditoria no gerenciamento de resultados.	Sem adaptação do original
Paulo (2007)	Estudou a validade teórica e empírica dos modelos empregados na detecção das práticas de GR	Sem adaptação do original
Coelho (2007)	Investigou se os resultados contábeis das empresas publicados tenderiam à apropriação de perdas econômicas de forma assimétrica.	Sem adaptação do original
Jones, Krishnan e Melendrez (2008)	Estudaram como os modelos econométricos usados para detectar o GR conseguem diferenciar eventos fraudulentos do comportamento de gerenciamento dos resultados.	Adaptação do modelo original. Inclusão de três variáveis de controle: ROA, BTM e CFO.
Almeida et al. (2006)	Analisaram indícios da prática de gerenciamento de resultados em grupos conglomerados econômicos.	Sem adaptação do original
Silveira (2006)	Analisou se as empresas brasileiras de capital aberto, que remuneram seus executivos via opções de ações, gerenciam seus resultados.	Sem adaptação do original

continua

conclusão

Paulo, Formigoni e Pereira (2007)	Verificaram indícios de diferenças em relação ao gerenciamento de resultados entre empresas brasileiras de capital aberto e fechado.	Sem adaptação do original
Paulo, Lima, Lima (2006)	Analisaram a influência das agências de *rating* no gerenciamento de resultados em empresas avaliadas por tais organizações.	Sem adaptação do original
Othman e Zeghal (2006)	Analisaram fatores sociais e culturais que influenciam as práticas de gerenciamento de resultados.	Adaptação do modelo original com a inclusão de duas variáveis de controle: BTM e CFO.
Leone, Kothari e Wasley. (2005)	Compararam os desempenhos das empresas com as formas tradicionais de se calcular as acumulações discricionárias.	Sem adaptação do original
Albornoz e Illueca (2005)	Investigaram o efeito da regulação de preços no setor elétrico espanhol.	Sem adaptação do original
Tukamoto (2004)	Analisou se as práticas de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras que emitem ADRs diferem das não emitentes.	Sem adaptação do original
Monem (2003)	Analisou a prática do GR por empresas australianas do setor de exploração de minério ao longo da década de 80.	Sem adaptação do original
Dechow, Richardson e Tuna (2003)	Investigaram o GR em função de poucas empresas reportarem perdas pequenas, enquanto muitas empresas reportam pequenos lucros. Esse aspecto fora considerado pelos autores como sucedâneo do gerenciamento de lucros.	Adaptação do modelo original com a inclusão das seguintes variáveis de controle: *Lag* de acumulações totais e a expectativa de crescimento de vendas.
Bartov, Gul e Tsui (2001)	Analisaram o impacto da qualificação das empresas de auditoria nas práticas de gerenciamento de resultados.	Sem adaptação do original
McNichols (2000)	Analisou dentre as três formas de se detectar o GR (Distribuição de Frequências, Acumulações Específicas e Agregados de Acumulações), qual traria os resultados mais robustos e confiáveis.	Adaptação do modelo original com a inclusão de duas variáveis de controle: Crescimento e ROA
Subramanyam (1996)	Analisou o impacto das acumulações discricionárias na precificação de ações no mercado de capitais.	Sem adaptação do original
Dechow, Sloan e Sweeney (1995)	Compararam os resultados da utilização de diversos modelos econométricos na análise de agregados de acumulações,	Sem adaptação do original

QUADRO 5 – Pesquisas que utilizaram o modelo de Jones modificado (1995)
Fonte: Do autor (2012).

Apesar da inclusão de um novo termo ter promovido melhorias no poder explicativo do modelo, Paulo (2007) destaca que o modelo ajustado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) ainda assume a maioria dos problemas do modelo original de Jones (1991), como, por exemplo (i) o modelo não controla adequadamente as mudanças causadas pelas condições econômicas, tendo problemas de simultaneidade, (ii) as variáveis utilizadas para controlar o ambiente econômico podem ser contaminadas pelo gerenciamento de resultados, (iii) o

modelo assume que todas as variáveis nas vendas a prazo são práticas de gerenciamentos de resultados, (iv) empresas com expectativas de crescimento de longo prazo têm, provavelmente, estratégias diferentes sobre investimentos de capital circulante, (v) a variação dos preços em seus produtos e insumos ao longo do tempo pode prejudicar as inferências, (vi) o modelo não controla as acumulações discricionárias relacionadas aos custos e despesas, pois essas não são perfeitamente correlacionadas com as receitas, (vii) os resíduos podem ser seriamente correlacionados, devido à autorreversão das acumulações, (viii) igualmente ao modelo Jones (1991), o modelo modificado não controla desempenhos extremos de fluxo de caixa e de resultados e (ix) o modelo não tem intercepto, assim os coeficientes β estimados são estimadores enviesados de β real, e o coeficiente de determinação R^2 não será calculado adequadamente.

As considerações auferidas ao longo desta seção permitiram que fossem verificadas as variáveis de controle necessárias para complementação dos modelos de agregados de acumulações, essas se encontram dispostas no subitem 3.2.

2.3.4 Modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995)

O trabalho de Kang e Sivaramakrishnan (1995) inovou os modelos de agregados de acumulações em dois aspectos: a inclusão de novas variáveis advindas de contas contábeis não contempladas nos modelos anteriores e a utilização de variáveis instrumentais visando resolver o problema da autocorrelação entre a variável dependente e o termo de erro. Wooldridge (2010) destaca que a utilização de variáveis instrumentais auxilia na diminuição da heterogeneidade dos modelos estatísticos, uma vez que tende a revelar a relação existente entre variáveis omitidas no termo de erro com a variável dependente do modelo.

Da mesma maneira que modelos de Jones (1991) e de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), o modelo KS (1995) também analisa a existência de gerenciamento de resultados por meio dos resíduos, os quais podem ser obtidos pela seguinte modelagem:

$$\frac{AB^{9}{}_{it}}{A_{it-1}} = \phi_0 + \phi_1\left(\frac{\delta_{1it}\ REV_{1it}}{A_{it-1}}\right) + \phi_2\left(\frac{\delta_{2it}\ EXP_{1it}}{A_{it-1}}\right) + \phi_3\left(\frac{\delta_{3it}\ GPPE_{1it}}{A_{it-1}}\right) + \ +\varepsilon_{it}. \quad (6)$$

[9] De acordo com Kang e Sivaramakrishnan (1995), o termo *Accrual Balance* (AB) pode ser calculado pela seguinte Equação: AB = ΔContas a Receber$_{it}$ + ΔEstoques$_{it}$ + ΔOutras Ativos Circulantes$_{it}$ - ΔPassivo Circulante$_{it}$ – Depreciação, Amortização e Exaustão$_{it}$

onde:

$\frac{AB_{it}}{A_{it-1}}$ = *Accrual Balance* por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1;*

$\left(\frac{REV_{1it}}{A_{it-1}}\right)$= Receitas (revenues) por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1;*

$\left(\frac{EXP_{1it}}{A_{it-1}}\right)$ = Despesas operacionais (*operating expenses*) por empresa em *t*, antes das depreciações, amortizações e exaustões ponderadas pelo ativo total por empresa em *t-1*;

$\left(\frac{GPPE_{1it}}{A_{it-1}}\right)$ = Ativo imobilizado (*Gros, property, plant and equipment*) por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1*,

A_{it-1}= ativo total por empresa em *t-1;*

AR_{it-1} = contas a receber (*Accounts Receivables*) por empresa em *t-1;*

REV_{it-1} = receitas (*Revenues*) por empresa em *t-1;*

INV_{it-1} = estoques (*Inventories*) por empresa em *t-1;*

OCA_{it-1} = outros ativos circulantes (*Other Currents Assets*) por empresa em *t-1;*

CL_{it-1} = passivos circulantes (*Currents Liabilities*) por empresa em *t-1*;

DEP_{it-1}= despesas com depreciação, amortização e exaustão (*Depreciation and Amortization*) por empresa em *t-1*;

$\delta_{1i}= \frac{AR_{it-1}}{REV_{it-1}}$ = 1º variável instrumental*;*

$\delta_{2i}= \frac{INV_{it-1}+OCA_{it-1}-CL_{it-1}}{EXP_{it-1}}$ = 2º variável instrumental; e

$\delta_{3i}= \frac{DEP_{it-1}}{GPPE_{it-1}}$ = 3º variável instrumental.

Muito embora o modelo KS (1995) revele uma alternativa à detecção das práticas de gerenciamento de resultados via agregados de acumulações, pode-se perceber no decorrer da revisão de estudos anteriores que sua utilização em trabalhos internacionais é relativamente pequena comparada aos dois outros modelos verificados, sendo mais comum encontrar a sua aplicação em trabalhos produzidos no Brasil. Dentre os 50 estudos internacionais revisados,

foram encontrados somente 2 artigos, dentre eles o próprio trabalho de Kang e Sivaramakrishan (1995), valendo-se da modelagem KS (1995), enquanto que de 34 estudos nacionais avaliados foram encontradas 15 pesquisas que utilizaram o modelo. O quadro 6 demonstra os estudos analisados que envolveram a utilização do Modelo KS (1995):

Autor(es)	Objetivo Geral	KS (1995)
Rezende e Nakao(2010)	Avaliaram a relação entre as práticas de gerenciamento de resultados e o lucro tributável das empresas.	Sem adaptação do original
Paulo e Leme (2007)	Analisaram a existência de diferenças significativas nos níveis de acumulações discricionárias em relação ao período de divulgação das demonstrações contábeis.	Sem adaptação do original
Nardi (2009)	Analisou a relação entre custo de capital (Ki) e gerenciamentos de resultados (GR) com base nos dados das empresas brasileiras de capital aberto.	Sem adaptação do original
Azevedo e Costa (2010)	Estudaram o efeito da troca de empresas de auditoria no que se refere ao gerenciamento de resultados.	Sem adaptação do original
Paulo et al. (2008)	Analisaram a influência das agências de *rating* no gerenciamento de resultados em empresas cobertas por tais organizações.	Sem adaptação do original
Paulo (2007)	Estudou a validade teórica e empírica dos modelos empregados na detecção das práticas de GR	Sem adaptação do original
Almeida et al (2006)	Analisaram indícios da prática de gerenciamento de resultados no que os autores convencionaram em chamar de grupos estratégicos.	Sem adaptação do original
Silveira (2006)	A autora analisou se as empresas brasileiras de capital aberto que remuneram seus executivos via opções de ações gerenciam seus resultados em maior escala que outras companhias que não adotam tais práticas.	Sem adaptação do original
Paulo, Formigoni e Pereira (2007)	Buscaram estudar se há indícios de diferenças em relação ao gerenciamento de resultados entre empresas brasileiras de capital aberto e fechado.	Sem adaptação do original
Paulo, Lima, Lima (2006)	Verificaram se as empresas brasileiras de capital aberto acompanhadas pelos analistas financeiros tendem a possuir níveis de acumulações discricionárias superiores às companhias não cobertas pelos analistas de mercado.	Sem adaptação do original
Paulo, Corrar e Martins (2006)	Estudaram se o diferimento tributário aumentaria a viabilidade do gerenciamento de resultados em virtude de sua natureza subjetiva.	Sem adaptação do original
Cardoso e Martinez (2006)	Identificou a existência de gerenciamentos de resultados tendo por base o contexto de decisões operacionais das empresas brasileiras de capital aberto.	Sem adaptação do original
Paulo (2007)	Verificou se as empresas tendem a gerenciarem seus resultados em períodos próximos a realização de um IPO.	Sem adaptação do original
Almeida et al. (2005)	Analisaram indícios da prática de gerenciamento de resultados em grupos estratégicos.	Sem adaptação do original
Miller e Yoon (2002)	Analisaram evidências de GR em IPOs na Coreia do Sul.	Sem adaptação do original
Martinez (2001)	Estudou as práticas de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras de capital aberto.	Sem adaptação do original
Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Desenvolveram uma aplicação de modelo econométrico utilizando variáveis instrumentais, visando incrementar a robustez na detecção do comportamento de GR	Sem adaptação do original

QUADRO 6 – Pesquisas que utilizaram o modelo KS (1995)
Fonte: Do autor (2012)..

Segundo Paulo (2007), o modelo KS (1995) revela uma grande preocupação metodológica acerca dos *accruals* discricionários, dado que a formação da parcela das acumulações não discricionárias é composta por uma ampla variedade de itens contábeis, conforme visto anteriormente, admitindo-se que esses também poderiam ter sido objeto do gerenciamento de resultados.

Entretanto, ressaltam-se os seguintes pontos fracos desse modelo: (i) as variáveis utilizadas para controlar o total de acumulações podem ter sido afetadas pelo gerenciamento, (ii) a variação de fatores externos como preços em produtos e insumos podem prejudicar as constatações, (iii) os resíduos podem ser correlacionados, devido à autorreversão dos *accruals*, (iv) igualmente ao modelo Jones (1991) e modelo de Jones modificado (1995), o modelo KS (1995) não controla desempenhos extremos de fluxo de caixa e resultados e (v) o uso de variáveis instrumentais pode não apresentar melhor especificação do modelo para identificar os *accruals* não discricionários. Com relação a esse último item, Wooldridge (2010) destaca que a utilização de variáveis instrumentais somente é possível quando essas se correlacionam com os termos explicativos, aos quais presta complemento, e não podem estar correlacionadas com a variável dependente do modelo. O atendimento desta premissa imprescindível à técnica não pode ser observado no trabalho original de KS (1995), o que enfraquece as melhorias sugeridas pela abordagem.

2.4 HIPÓTESES DE PESQUISA

Com base no arcabouço teórico foram estabelecidas as seguintes hipóteses condutoras do trabalho:

Hipótese 1 – Há diferenças estatisticamente significativas nas acumulações discricionárias (*proxy* de gerenciamento de resultados) das empresas listadas no mercado de capitais do Brasil em períodos de crise econômica em relação aos períodos não caracterizados como crises.

Hipótese 2 – Há diferenças estatisticamente significativas nas acumulações discricionárias (*proxy* de gerenciamento de resultados) das empresas listadas no mercado de capitais dos Estados Unidos da América em períodos de crise econômica em relação aos períodos não caracterizados como crises.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Neste capítulo estão expostos os procedimentos metodológicos empregados no trabalho, bem como o detalhamento das etapas cumpridas. *A priori* cumpre ressaltar que a definição metodológica do presente estudo situa-se como uma pesquisa empírica de caráter quantitativo. Segundo Newman e Benz (1998), o método quantitativo é comumente empregado quando se detém tipologias de pesquisas as quais requerem o teste de hipóteses para materialização de seus resultados, tipicamente esses trabalhos seguem uma lógica investigativa acerca da análise de efeitos, tratamentos ou intervenções causadas por eventos específicos. Já, no que se refere à pesquisa empírica ou empirismo, cumpre destacar o posicionamento de Martins e Theóphilo (2007, p. 40) os quais asseveram que:

> Nesta abordagem metodológica, considera-se que o fato existe independentemente de qualquer atribuição de valor ou posicionamento teórico, e possui um conteúdo evidente, livre de pressupostos subjetivos. A ciência é vista como uma descrição dos fatos baseada em observações, experimentos que permitem estabelecer induções. A teoria científica é um resultado desse processo. Por isso, o cuidado em estabelecer procedimentos experimentais rigorosos, uma vez que deles depende a formulação de conceitos e teorias.

Essa definição vai ao encontro das premissas assumidas nos trabalhos que buscam analisar evidências ou até mesmo indícios da prática de gerenciamento de resultados, uma vez que se assume que a formação dos números contábeis passa impreterivelmente pela discricionariedade dos gestores empresariais, contextualizando assim a possibilidade de que haja o emprego de perspectivas particulares das companhias nos demonstrativos financeiros independentemente do posicionamento teórico quanto a isso.

Martella, Nelson e Marchand-Martella (1999) destacam que a pesquisa empírica requer um alto rigor científico tendo em vista que sua base é a indução daquilo se estabelece como foco de análise, revelando de maneira assertiva a forma como as relações entre determinados fatores ocorrem.

Visando ao cumprimento dos objetivos propostos, o presente capítulo encontra-se subdividido da seguinte forma: (i) amostra de dados coletados de acordo com cada país, bem como as fontes das informações e os procedimentos empregados para eliminação das observações inconsistentes; (ii) modelos e variáveis, subitem onde são apresentados os modelos de agregados de acumulações escolhidos para obtenção das acumulações discricionárias e conseguintes modelos empregados para averiguação do GR em períodos de crise; (iii) técnicas de análise de dados, estabelecimento das técnicas procedimentais para

avaliação das amostras, assim como para aferição dos estimadores dos modelos estabelecidos no subitem anterior e (iv) limitações da pesquisa.

3.1 CAMPO DE ESTUDO E COLETA DE DADOS

Em virtude da proposta de pesquisa deste trabalho, foi necessária a utilização de duas bases provedoras de dados acerca de companhias de capitais abertos, nas quais se realizou a coleta de informações de maneira distinta para cada país, sendo utilizado para as empresas brasileiras o software Economática® e para as norte-americanas o software Thonsom Reuters®. Cabe destacar que não houve combinações de dados, ou seja, todas as informações coletadas para empresas brasileiras são advindas do Economática®, tal como a recíproca se confirma. Optou-se por este procedimento a fim que não fossem inseridos na base de dados vieses indesejados por parte de procedimentos adversos dos bancos provedores de informações.

As premissas adotadas para coleta de dados encontram-se no Quadro 7.

	Companhias	**Período**	**Base de dados**	**Tipos de dados**	**Observações**
Empresas brasileiras	Todas as empresas de capital aberto listadas na BM&F Bovespa	De 1998 a 2009	Economática®	Trimestrais: 44 períodos	O ano de 2010 não foi incluso na amostra brasileira em decorrência do processo de harmonização às IFRSs.
Empresas norte-americanas	Todas as empresas de capital aberto listadas na Nyse e Nasdaq	De 1998 a 2010	Thonsom Reuters®	Trimestrais: 48 períodos	Mesmo havendo outras bolsas de valores norte-americanas, o maior volume de companhias de capital aberto encontra-se na Nyse e Nasdaq[10].

QUADRO 7 – Premissas da coleta de dados
Fonte: Do autor (2012).

Visando à exclusão de *outliers* e demais itens que não se aproximassem da distribuição comunal da amostragem, foi empregado o procedimento de *winsorization*, o qual, segundo Yale e Forsythe (1976): "*is a statistical technique that aims to reduce the effect of contamination of the sampled population on the estimated statistic by diminshing the effect of*

[10] Segundo a *World Federation Exchange,* no ano de 2010, encontravam-se listadas nessas duas bolsas de valores cerca de 5.016 companhias. < http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/equity-markets/number-listed-companies>.

'outlier' in the sample[11]". Basicamente o processo da *winsorization* é efetuado excluindo-se as observações situadas nas extremidades de uma determinada distribuição.

De acordo com os critérios acima estabelecidos, foi possível obter uma base de dados inicial para organizações brasileiras com o total de 416 empresas, perfazendo o montante de 9.873 observações, com a exclusão de itens inconsistentes, foram eliminadas 1.273 linhas, as quais se caracterizavam como *outliers* ou possuíam dados faltantes, resultando em um arquivo com 8.600 itens para análise. Vale ressaltar que o montante de dados não é equivalente ao produto da multiplicação do somatório de companhias pelo total de trimestres, pois nem todas as empresas possuíram informações de maneira completa para todo o período.

No que se refere aos Estados Unidos da América, a amostra inicial foi configurada com um total de 4.874 companhias, as quais somaram um montante de 122.977 observações empresa-trimestre, posteriormente adotando-se os mesmos procedimentos da base de empresas brasileiras para exclusão de informações inconsistentes, obteve-se um total de 99.931 itens para análise.

3.2 MODELOS E VARIÁVEIS

Com base na fundamentação teórica e análise de trabalhos precedentes (Capítulo 2), optou-se pela escolha do modelo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) ou mais comumente chamado de modelo de Jones modificado (MJM) para avaliação das acumulações discricionárias como *proxy* do gerenciamento de resultados. Cabe mencionar que trabalhos nacionais tem utilizado o modelo KS (1995) para estudos com o mesmo fim (vide item 2.3.4), porém, no que se refere a trabalhos internacionais, o emprego deste modelo é bastante limitado, sobretudo em virtude da sua extensa lista de variáveis analisadas, tal como a sua incipiente comprovação acerca de melhorias promovidas na qualidade dos estimadores obtidos. Descartou-se a utilização do modelo KS (1995), considerando que não se pode obter comprovações factíveis do incremento qualitativo a ser propiciado pela sua utilização.

Objetivando promover as contemplações necessárias para um melhor ajustamento do MJM (1995), conforme destacado ao longo do capítulo 2, foram incluídas as seguintes variáveis de controle: ROA (*Return of Assets*), buscando eliminar distorções de efeitos

[11] "é uma técnica que objetiva a redução dos efeitos de contaminação nas estatísticas estimadas de uma amostra por meio da diminuição dos '*outliers*' presentes nos dados".

provindos de empresas com retornos maiores; BTM (*Book to Market*), promovendo o ajustamento inerente a discrepâncias geradas pelo valor de mercado das companhias e Setores[12], com o intuito de eliminar as diferenças contábeis naturais em função dos segmentos de atividade.

Especificamente com relação à base de dados de empresas brasileiras, foi identificado que aspectos ligados à tributação, tal como a forte interferência da legislação tributária na formação dos demonstrativos contábeis, poderia promover incentivos ao aumento do gerenciamento. Carvalho e Murcia (2007) destacam que, apesar da contabilidade no Brasil ser voltada ao mercado de capitais, não se pode negar a influência que as regras fiscais exercem sobre as escolhas contábeis. Martinez (2001) ressalta que não se pode ter a ilusão de que as regras tributárias limitam-se à escrituração do Livro de Apuração do Lucro Real (Lalur), mas sim invadem o campo da melhor mensuração por parte da contabilidade societária. Ainda de acordo com Carvalho e Murcia (2007), a adoção de normas tributárias em demonstrativos contábeis prejudica a simetria informacional a ser promovida com tais relatórios, uma vez que este regramento é desenvolvido sob o ponto de vista de um usuário da informação contábil específico, o fisco. Cumpre destacar que, a partir do final do ano de 2007, com a promulgação da Lei 11.638/07, houve uma segregação clara entre as linhas de contabilidade societária e tributária no Brasil, cabendo à autoridade competente pela supervisão de tributos encontrar maneiras para validar a informação contábil que lhe é prestada por meio de novas obrigações acessórias. Embora tal segregação tenha ocorrido, acredita-se que, durante o lapso temporal de análise desta pesquisa, as regras fiscais tenham impactado de maneira relevante o comportamento discricionário das empresas na formação de julgamentos contábeis, por esse motivo foram inclusas duas variáveis de controle visando avaliar se as organizações tenderiam a praticar o GR com maior veemência quando mais afetadas por questões de âmbito tributário.

A primeira variável buscando controlar o impacto da legislação tributária no gerenciamento das empresas foi formada por um índice com a provisão do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido de cada companhia, ponderada pelo ativo total defasado em um período. Já a segunda variável de controle considerou a carga tributária média para os ramos de atividades econômicas (Comércio, Indústria e Serviços) obtidas por Gallo (2007) em um estudo no qual o autor buscou avaliar o efetivo impacto dos tributos nas empresas por segmento do período de 2001 a 2005, considerando os valores obtidos por meio

[12] Os setores foram incluídos por meio de variáveis *dummys*.

da demonstração de valor adicionado comparados às despesas tributárias contabilizadas no resultado das organizações. A utilização das médias obtidas por Gallo (2007), multiplicada pelos valores publicados anualmente pela Secretaria da Receita Federal do Brasil nos estudos acerca dos tributos efetivamente recolhidos, promoveram a formação do Quadro 8. A aplicação dos valores obtidos nesse quadro para cada empresa foi feita por meio da obtenção de um índice no qual os valores foram ponderados pelo ativo total de cada companhia defasado em um período.

Ano	Comércio	Indústria	Serviços	Total da CT*
1999	118.940,49	104.342,35	82.975,04	306.257,88
2000	139.043,20	121.977,75	96.999,05	358.020,00
2001	164.853,48	147.858,89	94.157,63	406.870,00
2002	180.428,78	175.393,02	122.428,21	478.250,01
2003	213.209,26	191.887,00	137.653,74	542.750,00
2004	219.153,72	182.462,58	232.193,71	633.810,01
2005	304.698,54	240.356,15	179.058,32	724.113,01
2006	308.410,10	270.557,43	215.152,47	794.120,00
2007	350.944,06	307.871,00	244.824,94	903.640,00
2008	401.540,53	352.257,52	280.121,95	1.033.920,00
2009	409.886,54	359.579,18	285.944,28	1.055.410,00

*** Total da carga tributária divulgada em estudo anual pela Secretaria da Receita Federal do Brasil**
QUADRO 8 – Formação da variável Carga Tributária
Fonte: Autor (2012).

Ainda com relação à inclusão de variáveis de controle, foi verificada a existência de sazonalidades ao longo dos trimestres para a série histórica da variável acumulações totais (GRÁFICOS 1 e 2), tanto para base de dados Brasil, quanto Estados Unidos da América. Latorre e Cardoso (2008, p. 3) afirmam que "define-se um fenômeno sazonal como aquele que ocorre regularmente em períodos fixos de tempo".

O principal problema deste tipo de comportamento dos dados para fins desse estudo é a culminação do efeito sazonal com algum trimestre que porventura tenha sido demarcado como período de crise econômica, acarretando dessa maneira a distorção dos resultados auferidos pelos modelos de agregados de acumulações e levando-se a crer que os efeitos do gerenciamento de resultados foram maiores ou menores, quando na verdade não passam de repetições periódicas em função da sazonalidade.

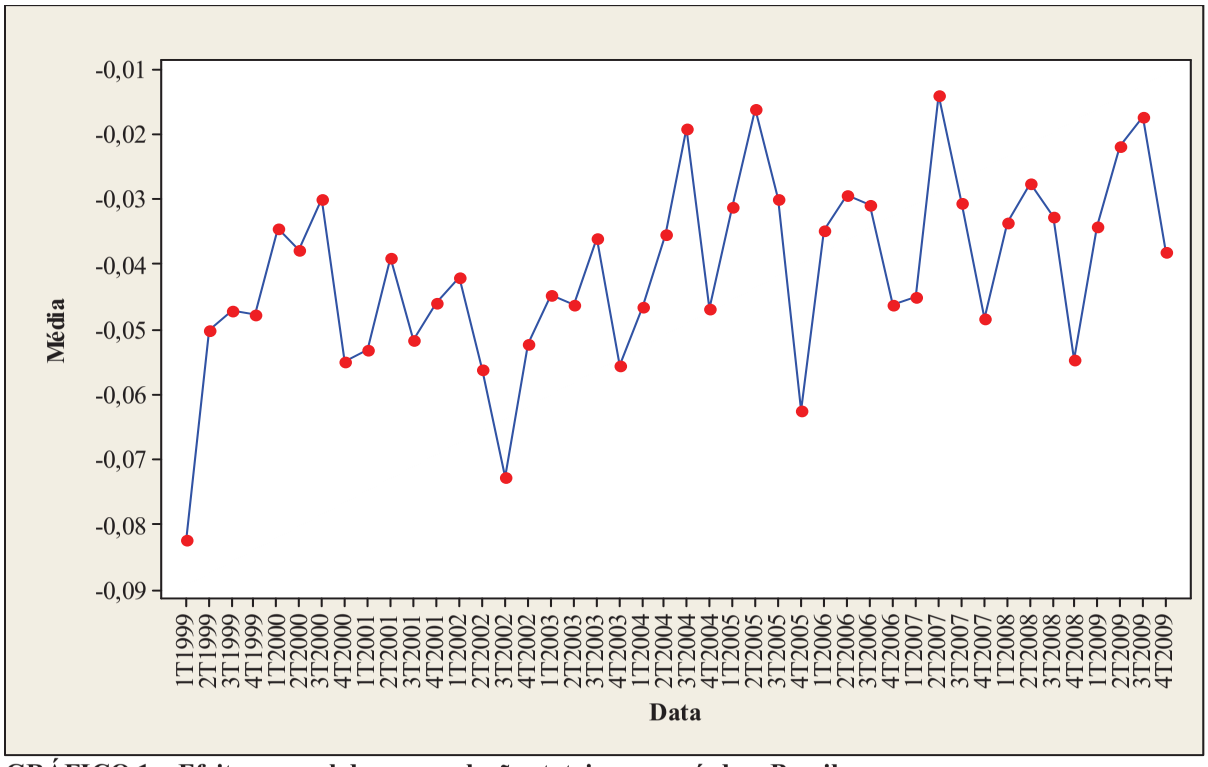


GRÁFICO 1 – Efeito sazonal das acumulações totais por período – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

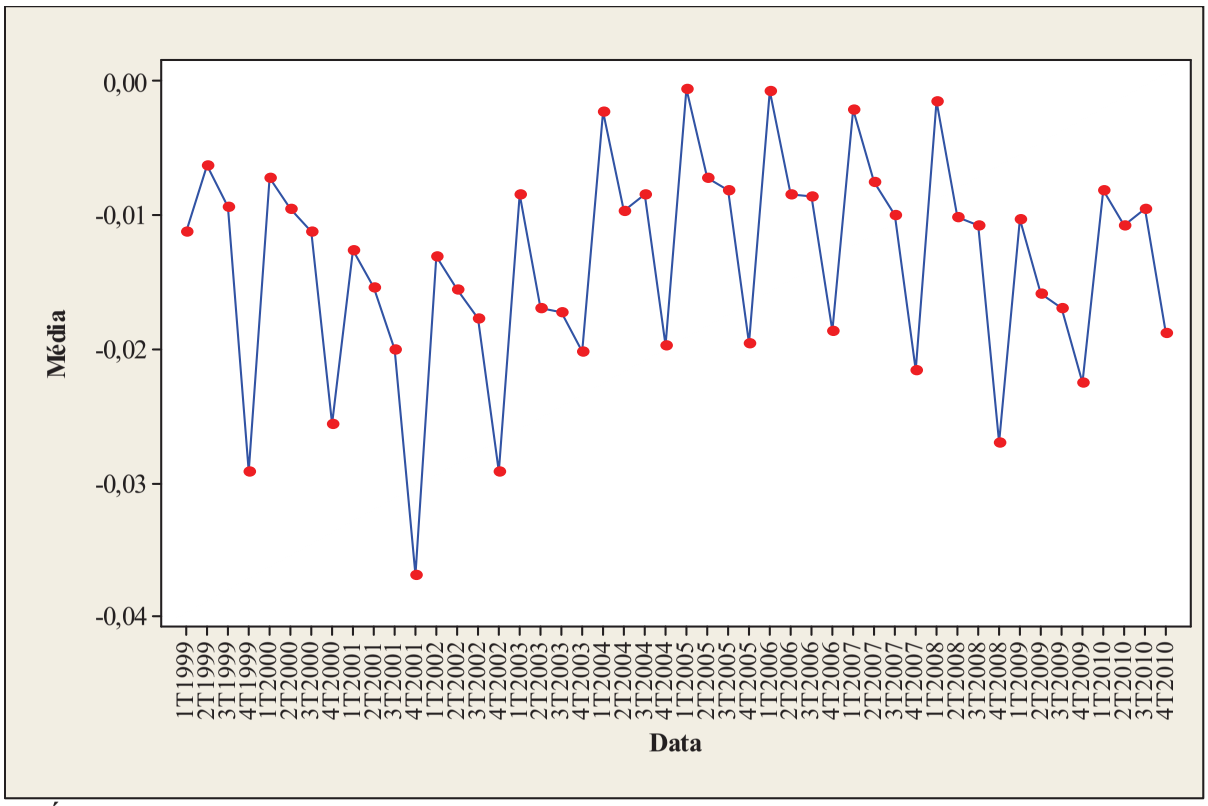


GRÁFICO 2 – Efeito sazonal das acumulações totais por período – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

É possível observar na série de empresas brasileiras que, a partir do ano de 2003, os valores de acumulações médios para os três primeiros trimestres são relativamente superiores

aos dos últimos trimestres. Essa sazonalidade se mostra ainda mais evidente no Gráfico 2, pertinente às companhias norte-americanas, em que desde o primeiro trimestre de 1999 é revelado um aumento de acumulações totais de janeiro a setembro e quedas nos últimos trimestres de cada ano. Com base nessas constatações foi inclusa uma variável *dummy* denominada trimestre, objetivando eliminar o efeito dessa sazonalidade ao longo da análise de dados. Destaca-se, ainda, que a inserção desse termo foi necessária, uma vez que não foram encontradas outras pesquisas na linha de GR com a utilização de bases de dados trimestrais, no entanto, mesmo com a utilização de amostragens anuais, poderia se incluir uma variável buscando extrair o efeito de sazonalidades advindas de aspectos exógenos ao objeto de estudo.

Finalizadas as observações acerca de variáveis complementares que auxiliariam na estimação e qualidade dos resultados obtidos, partiu-se para adaptação do modelo de Jones modificado. Cabe mencionar que o MJM (1995) trabalha com uma regressão inicial visando obter os resíduos advindos do termo de erro, pois esses são considerados as acumulações discricionárias das empresas e, consecutivamente, *proxy* para gerenciamento de resultados. Depois das adaptações mencionadas acima, o primeiro passo desta estrutura foi a seguinte versão:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta 3\, Trimestre + \beta 4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (7)$$

onde:

$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$ = *total accruals* por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1*;

$\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}}$ = variação das receitas (*revenues*) totais por empresa em *t* subtraída a variação dos recebíveis totais por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1*;

$\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$= ativo imobilizado (*property, plant and equipment)* por empresa em *t* ponderada pelo ativo total por empresa em *t-1;*

$Trimestre$ =variável *dummy* representando os trimestres;

ROA = return of assets;

A_{it-1}= ativo total por empresa em *t-1;*

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3 \; e \; \beta_4 =$ coeficientes estimados do modelo; e

$\varepsilon_{it} =$ termo de erro do modelo ou *proxy* para acumulações discricionárias (DAC).

Com relação ao segundo passo, para avaliação efetiva do gerenciamento de resultados por meio das acumulações discricionárias, foram desenvolvidos dois modelos, sendo um aplicável às empresas norte-americanas (Modelo 8) e outro às companhias brasileiras (Modelo 9):

$$DAC_{it} = \beta_0 BTM_{it} + \beta_1 Crises_{it} + \sum_j^{31} \beta_j SETORES_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (8)$$

onde:

DAC_{it} = acumulações discricionárias (*discretionary accruals*) ou resíduos do Modelo 7;

BTM_{it} = *book to market* (Relação do valor de mercado sobre o valor contábil) por empresa em *t;*

$Crises_{it}$ = variável *dummy* representando os trimestres considerados como períodos de crise (vide item 2.2.3);

$\sum_j^{31} \beta_j SETORES_{it} =$ variável *dummy* contemplando os 31 setores pertinentes às empresas listadas na amostra dos Estados Unidos, segundo classificação da base de dados Thonsom Reuters®; e

$\beta_0, \beta_1 \; e \; \beta_j =$ coeficientes estimados do modelo.

Naquilo que condiz às empresas nacionais, as únicas diferenças do Modelo 8 para o Modelo 9 foi a inclusão das variáveis pertinentes ao controle do âmbito tributário, conforme mencionado anteriormente, estruturando a seguinte Equação:

$$DAC_{it} = \beta_0 BTM_{it} + \beta_1 Crises_{it} + \beta_2 \frac{ProvIRCS_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\sum_j^3 CT}{A_{it-1}} + \sum_j^{21} \beta_j SETORES_i + \varepsilon_{it}. \quad (9)$$

onde:

DAC_{it} = acumulações discricionárias ou resíduos do Modelo 7;

BTM_{it} = *book to market* (relação do valor de mercado sobre o valor contábil) por empresa em *t;*

$Crises_{it}$ = variável *dummy* representando os trimestres considerados como períodos de crise (vide item 2.2.2);

$\frac{ProvIRCS_{it}}{A_{it-1}}$ = Provisão do IRPJ e CSLL ponderado pelo ativo total defasado em um período por empresa em *t*;

$\frac{\sum_j^3 CT}{A_{it-1}}$ = Carga tributária por ramo de atividade ponderado pelo ativo total defasado em um período por empresa.

$\sum_j^{21} \beta_j SETORES_{it} =$ variável *dummy* contemplando os 21 setores pertinentes às empresas listadas na amostra do Brasil, segundo classificação da base de dados Economática®; e

β_0, β_1, β_2, β_3 *e* $\beta_j =$ coeficientes estimados do modelo.

3.3 ANÁLISE DE DADOS EM PAINEL

Tendo em vista a proposta desta pesquisa, a qual demandou a análise das acumulações discricionárias das empresas ao longo de uma série temporal, foi escolhida como técnica base para estimação dos modelos explicitados na seção anterior a análise de dados em painel:

> Um conjunto de dados em painel, embora tenha dimensões tanto de corte transversal como de série temporal, difere em alguns aspectos importantes de um agrupamento independente de cortes transversais. Para coletar dados em painel - algumas vezes chamados de dados longitudinais -, nós acompanhamos (ou tentamos acompanhar) os *mesmos* indivíduos, famílias, empresas, cidades, estados, ou o que seja ao longo do tempo. Por exemplo, um conjunto de dados em painel sobre salários individuais, horas, educação e outros fatores, é coletado fazendo-se uma seleção aleatória de pessoas de uma população em determinado momento. Depois, essas mesmas pessoas são entrevistadas em vários períodos de tempo subsequentes. Isso nos fornecerá dados sobre salários, horas, educação etc. do mesmo grupo de pessoas em anos diferentes. (WOOLDRIDGE, 2010 p. 402).

Freitas, Carneiro e Vieira (2003) afirmam que, em estudos longitudinais do tipo painel, as mesmas variáveis são medidas para as mesmas unidades de análise para no mínimo dois períodos de tempo, sendo particularmente adequados para investigações de mudanças nos níveis individuais. Diggle et al (2002) ressaltam que esse formato de avaliação de dados possibilita averiguações acerca das mudanças na variável resposta para um indivíduo ao longo do tempo e as oscilações entre diferentes componentes da amostra, aumentando a qualidade das interpretações de causalidade.

Segundo Duarte, Lamounier e Takamatsu (2007, p. 3) a Equação básica para a modelagem em dados em painel é:

$$y_{it} = \beta_{oit} + \beta_{1it} x_{1it} + \ldots \beta_{nit} x_{kit} + e_{it} \qquad (10)$$

Em que o subscrito *i* denota os diferentes indivíduos e o subscrito *t* denota o período de tempo que está sendo analisado. β_0 refere-se ao parâmetro de intercepto e β_k ao coeficiente angular da correspondente a k-ésima variável explicativa do modelo.

Cabe ressaltar que existem diversas maneiras de se estimar os modelos de séries temporais, no entanto, os modelos estáticos são os que possuem validações teóricas mais fortes a serem empregados. Tais modelos são definidos por Wooldridge (2010 p. 308) da seguinte maneira: "O nome 'modelo estático' deriva do fato de estarmos modelando uma relação contemporânea entre y e z. Em geral, um modelo estático é postulado quando se acredita que uma mudança em z no período t terá um efeito imediato em *y:* $\Delta y_t = \Delta\beta_1\Delta z_t$, quando $\Delta u_t = 0$."

Marques (2000, p. 9) destaca que, dentre os modelos estáticos empregados na análise de séries temporais, dois são os usualmente mais utilizados, sendo o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. O autor preconiza que "quando falamos de efeitos fixos, temos em mente modelos cujos coeficientes podem variar de indivíduo para indivíduo ou no tempo, ainda que permaneçam como constantes fixas, logo, não aleatórias."

Segundo Wooldridge (2010 p. 414), a Equação básica de efeitos fixos ou não observados consiste na seguinte notação:

$$y_{it} = \beta_o + \delta_0 d2_t + \beta_1 x_{1it} + \alpha_i + u_{it}, \quad (11)$$

Em que a variável α_i capta todos os fatores não observados, constantes no tempo, que afetam y_{it}. (O fato de α_i não ter um subscrito *t* diz que ele não muda ao longo do tempo.) De forma genérica, α_i é chamado de efeito não observado.

Nesse contexto, o presente modelo não possuiria muita validade para este tipo de estudo, dado que a dinâmica das acumulações discricionárias, tal como os fatores não observados consistem em importantes itens a serem analisados em relação ao quanto estes números oscilam em momentos de crise econômica, mostra disso é a sazonalidade verificada ao longo dos trimestres, a qual revela claramente que não há argumentos robustos o suficiente para se crer que o intercepto da Equação seria uma constante. Em função disso, os testes construídos para avaliação do objetivo desta dissertação foram desenvolvidos por meio da modelagem de dados em painel via efeitos aleatórios.

Duarte, Lamounier e Takamatsu (2007) destacam que o modelo de efeitos aleatórios possui as mesmas suposições do modelo de efeitos fixos, ou seja, considera-se que o intercepto varia de um indivíduo para o outro, porém não ao longo do tempo, bem como os

parâmetros respostas são fixos para todos os indivíduos e em todos os períodos de tempo, logo, a diferença entre ambos os modelos ocorre no tratamento do intercepto, tendo em vista que, enquanto o modelo de efeitos não observados trata os interceptos como variáveis fixas, o modelo por efeitos aleatórios considera-os como variáveis randômicas. Algumas vantagens de se utilizar o modelo de efeitos aleatórios são: a capacidade de se trabalhar com bases de qualquer dimensão, o fato da inferência estatística ser uma derivação dos testes de hipóteses usuais, a possibilidade de se resolver a maior parte dos problemas e dificuldades dentro do quadro econométrico tradicional, o contexto de ser o modelo de dados em painel estudado com maior profundidade, a facilidade de se interpretar os resultados da estimação e por fim a baixa exigência no que se refere a um software econométrico (MARQUES, 2000).

Wooldridge (2010 p. 441) ressalta que a notação inerente ao modelo de efeitos aleatórios é a mesma do modelo de efeitos fixos, sendo:

$$y_{it} = \beta_o + \beta_1 x_{1it} + \ldots + \beta_k x_{itk}\, \alpha_i + u_{it}, \quad (12)$$

> Onde explicitamente incluímos um intercepto de forma a podermos assumir que o efeito não observado, α_i, tem média zero (sem perda de generalidade). Normalmente, consideraremos também *dummies* temporais entre as variáveis explicativas. Ao usar efeitos fixos ou primeira diferenciação, a meta é eliminar α_i, porque ele supostamente estará correlacionado com um ou mais dos x_{itj}. Mas suponha que entendamos α_i como não-correlacionado com cada variável explicativa em todos os períodos de tempos. Nesse caso, o uso de uma transformação para eliminar α_i resultará em estimadores ineficientes. (WOOLDRIDGE, 2010 p. 441).

O autor ainda destaca que a Equação (12) transforma-se em um modelo de efeitos aleatórios no momento em que se assume que o efeito não observado α_i, é não correlacionado com cada variável explicativa:

$$\mathbf{COV}(x_{itj}, \alpha_i) = 0, \; t = 1,2,\ldots, T; \; j = 1,2, \ldots, k. \quad (13)$$

Neste contexto, os requisitos de efeitos aleatórios incluem todos aqueles de efeitos fixos mais o requisito adicional de que α_i seja independente de todas as variáveis explicativas, em todos os períodos de tempo. Sendo assim, o presente modelo foi empregado visando revelar se a variável denominada crise traria impactos às acumulações discricionárias, tal como se esse item possuiria atrelamento com outros itens componentes da modelagem.

3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

No campo das limitações da pesquisa, destaca-se que a utilização de acumulações discricionárias como *proxy* para investigação de práticas de gerenciamento de resultados, de forma deliberada e sem a busca por estimadores que representem os resultados mais fidedignos, pode também promover distorções nos achados de uma pesquisa, tendo que efetua a generalização de efeitos que não necessariamente sejam advindos do ensejo de se praticar o gerenciamento. De acordo com Paulo (2007, p. 98) "um viés significativo na estimação dos *accruals* discricionários, pode conduzir a conclusões sobre resultados gerenciados quando, na realidade, os resultados não são gerenciados".

Visando mitigar tal fragilidade, prezou-se pela inclusão de novas variáveis de controle nos modelos (vide item 3.2), as quais tiveram por finalidade expurgar tais distorções dos coeficientes auferidos com a estimação das modelagens, bem como as regressões procedidas às médias foram desenvolvidas por meio da técnica de dados em painel, buscando propiciar maior robustez e confiabilidade aos resultados.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados obtidos por meio das estatísticas descritivas das bases de dados e dos resultados auferidos com as estimações dos modelos. Para fins de uma melhor organização e apresentação dos dados em virtude da propositura das hipóteses elencadas no item 2.4, foram desenvolvidas duas subseções, sendo uma para empresas brasileiras e outra para companhias norte-americanas, conforme disposto a seguir.

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS - BRASIL

As estatísticas descritivas da variável *Total Accruals* do MJM (1995) adaptado, assim como das variáveis independentes desse mesmo modelo, encontram-se listadas nas Tabelas 1 e 2:

TABELA 1 – Estatísticas descritivas da variável acumulações totais (*Total Accruals*) – Brasil

Período	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1T1999	-0,0823	0,0953	0,0091	-115,8828	-0,0773	-0,5741	0,1770	119
2T1999	-0,0500	0,0890	0,0079	-177,9565	-0,0443	-0,5066	0,2837	132
3T1999	-0,0473	0,0672	0,0045	-142,011	-0,0392	-0,3473	0,1111	133
4T1999	-0,0476	0,1040	0,0108	-218,4033	-0,0415	-0,3662	0,3631	179
1T2000	-0,0345	0,0765	0,0059	-221,7135	-0,031	-0,4232	0,1977	140
2T2000	-0,0377	0,0818	0,0067	-216,9824	-0,0319	-0,3108	0,3363	142
3T2000	-0,0301	0,0724	0,0052	-240,7658	-0,0272	-0,2394	0,2743	157
4T2000	-0,0549	0,0889	0,0079	-161,7894	-0,0435	-0,4939	0,1343	197
1T2001	-0,0532	0,0774	0,0060	-145,4053	-0,0443	-0,5189	0,1312	155
2T2001	-0,0391	0,0715	0,0051	-182,6137	-0,0342	-0,4532	0,2162	157
3T2001	-0,0516	0,0795	0,0063	-154,1204	-0,0418	-0,3730	0,2351	154
4T2001	-0,0458	0,0867	0,0075	-189,3149	-0,0440	-0,4851	0,3103	203
1T2002	-0,0420	0,0733	0,0054	-174,5039	-0,0414	-0,3687	0,2032	167
2T2002	-0,0561	0,0890	0,0079	-158,6200	-0,0510	-0,3667	0,3117	174
3T2002	-0,0726	0,1021	0,0104	-140,6374	-0,0590	-0,4896	0,4034	174
4T2002	-0,0522	0,1100	0,0121	-210,6641	-0,0343	-0,5106	0,3088	211
1T2003	-0,0446	0,0711	0,0051	-159,4866	-0,0394	-0,3138	0,1253	179
2T2003	-0,0461	0,0806	0,0065	-174,7277	-0,0386	-0,3666	0,1883	184
3T2003	-0,0359	0,0702	0,0049	-195,3715	-0,0300	-0,1975	0,2305	180
4T2003	-0,0557	0,0971	0,0094	-174,3141	-0,0468	-0,5253	0,3894	218
1T2004	-0,0465	0,0591	0,0035	-127,0669	-0,0403	-0,2225	0,2172	186
2T2004	-0,0353	0,0832	0,0069	-235,8155	-0,0327	-0,5562	0,3381	187
3T2004	-0,0191	0,0767	0,0059	-401,0595	-0,0187	-0,4202	0,3904	189

continua

conclusão

Período	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
4T2004	-0,0468	0,0889	0,0079	-189,7333	-0,0393	-0,3738	0,2678	220
1T2005	-0,0313	0,0666	0,0044	-212,7776	-0,0358	-0,2296	0,2714	189
2T2005	-0,0161	0,0639	0,0041	-397,3997	-0,0203	-0,2311	0,3624	201
3T2005	-0,0301	0,0620	0,0038	-206,3965	-0,0271	-0,2320	0,3098	200
4T2005	-0,0625	0,0777	0,0060	-124,3809	-0,0612	-0,2476	0,2596	221
1T2006	-0,0349	0,0671	0,0045	-192,4203	-0,0341	-0,3518	0,1558	190
2T2006	-0,0294	0,0759	0,0058	-258,1435	-0,028	-0,3709	0,2241	199
3T2006	-0,0308	0,0702	0,0049	-227,5591	-0,0298	-0,2678	0,2632	205
4T2006	-0,0461	0,1161	0,0135	-251,5174	-0,0434	-0,5563	0,3856	229
1T2007	-0,0452	0,0844	0,0071	-186,7116	-0,0392	-0,5721	0,2437	210
2T2007	-0,0140	0,0784	0,0061	-560,0694	-0,0250	-0,2841	0,3812	230
3T2007	-0,0307	0,0839	0,0070	-272,9629	-0,0314	-0,4332	0,3798	230
4T2007	-0,0485	0,0909	0,0083	-187,5676	-0,0492	-0,4338	0,3884	252
1T2008	-0,0336	0,0731	0,0053	-217,3735	-0,0319	-0,4590	0,1475	243
2T2008	-0,0276	0,0901	0,0081	-326,6443	-0,0244	-0,3921	0,2943	245
3T2008	-0,0327	0,0785	0,0062	-240,4802	-0,028	-0,2833	0,3369	246
4T2008	-0,0548	0,0921	0,0085	-168,1362	-0,0545	-0,3240	0,2691	242
1T2009	-0,0342	0,0692	0,0048	-202,0100	-0,0283	-0,4809	0,2593	231
2T2009	-0,0218	0,0658	0,0043	-302,0053	-0,0204	-0,3205	0,2748	235
3T2009	-0,0173	0,0685	0,0047	-396,8072	-0,0218	-0,3132	0,3138	228
4T2009	-0,0380	0,0905	0,0082	-238,0197	-0,0402	-0,5402	0,3663	237
Total	**-0,0411**	**0,0808**	**0,0067**	**-219,962**	**-0,0374**	**-0,3892**	**0,2734**	**8600**

Fonte: Do Autor (2012).

TABELA 2 – Estatísticas descritivas das variáveis independentes – Brasil

Variável	Média	Desv Pad	Variância	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1º Var - MJM	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0002	8.600
2º Var - MJM	0,0352	0,5119	0,2620	0,1677	-2,8706	3,2484	8.600
3º Var - MJM	0,0094	0,0724	0,0052	0,0004	-0,9470	0,9846	8.600
ROA	0,0085	0,0910	0,0083	0,0145	-0,7013	0,7491	8.600
BTM	1,4213	9,9521	99,0448	1,0000	-283,70	250,70	8.600
CT	1,1670	3,3471	11,2028	0,1993	0,0004	58,7305	8.600
PROV IRCS	0,0128	0,0194	0,0004	0,0079	-0,3552	0,3758	8.600

Fonte: Do Autor (2012).

Com relação à Tabela 1, é possível visualizar que as médias nos períodos definidos como de crises econômicas tendem a serem menores do que em outras datas, isso seria um primeiro indício de que as empresas tenderiam a praticar mais o GR em momentos de discrepâncias macroeconômicas. Esse comportamento fica ainda mais claro quando observado o Gráfico 3. Quanto às demais variáveis, não foram verificadas distorções consideráveis em relação aos trimestres em si, o que permitiu que a apresentação de suas medidas descritivas fosse exibida considerando a amostra como um todo.

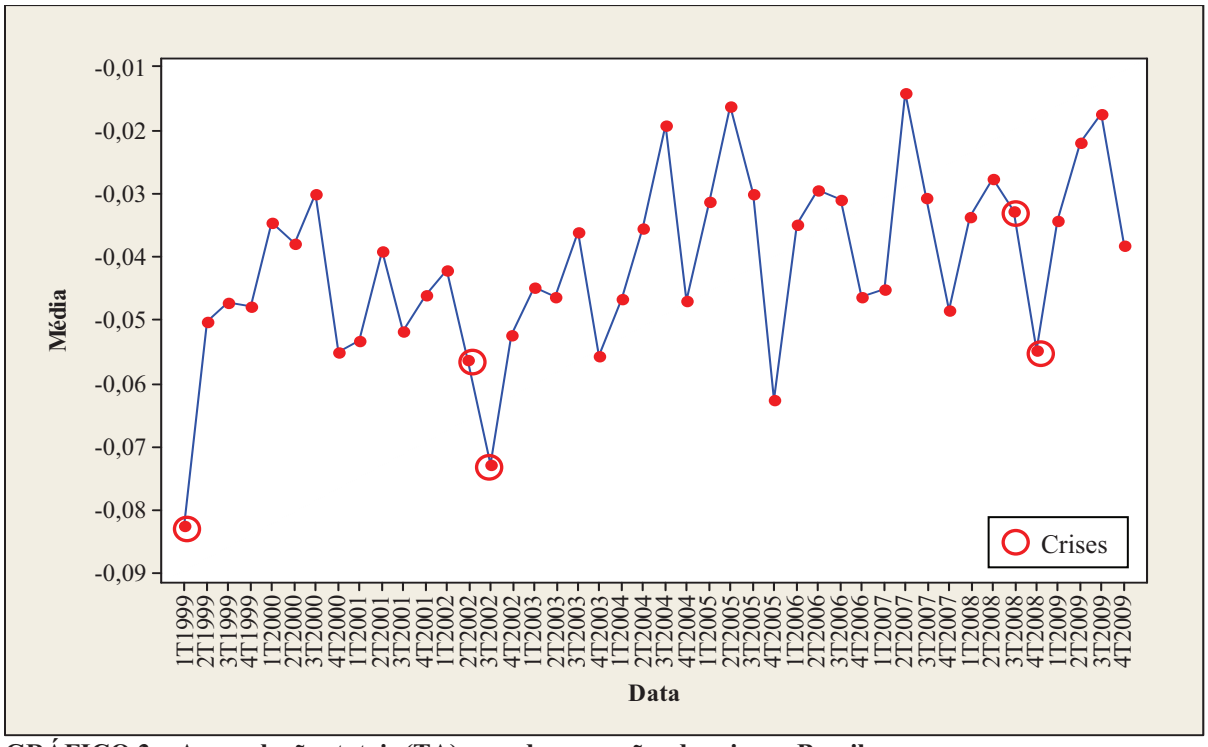


GRÁFICO 3 – Acumulações totais (TA) com demarcações de crises – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

TABELA 3 – Estatísticas descritivas das acumulações totais (TA) por setores – Brasil

Setores	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín	Máx	Obs
Agro e Pesca	-0,0235	0,0709	0,0050	-300,9854	-0,0303	-0,2756	0,1306	35
Alimentos e Beb	-0,0367	0,0844	0,0071	-229,8148	-0,0311	-0,5562	0,4034	679
Comércio	-0,0405	0,0884	0,0078	-218,1088	-0,0412	-0,5066	0,3381	504
Construção	0,0058	0,1132	0,0128	1959,9003	0,0050	-0,5721	0,3894	428
Eletroeletrônicos	-0,0392	0,0773	0,0060	-197,1022	-0,0313	-0,3082	0,2695	191
Energia Elétrica	-0,0325	0,0558	0,0031	-171,6152	-0,0317	-0,2894	0,3330	631
Finanças e Seguros	-0,0097	0,0136	0,0002	-140,3209	-0,0142	-0,0267	0,0177	10
Financeiras	0,0011	0,0597	0,0036	5330,4437	0,0004	-0,3566	0,2714	714
Máquinas Indust	-0,0251	0,0774	0,0060	-307,9559	-0,0212	-0,2157	0,3631	112
Mineração	-0,0406	0,0647	0,0042	-159,3748	-0,0330	-0,2100	0,2209	99
Minerais não Met	-0,0370	0,0956	0,0091	-258,1663	-0,0420	-0,5563	0,2117	71
Outros	-0,0530	0,0926	0,0086	-174,5434	-0,0384	-0,5402	0,3812	990
Papel e Celulose	-0,0485	0,0559	0,0031	-115,3753	-0,0498	-0,2448	0,1348	255
Petróleo e Gas	-0,0428	0,0779	0,0061	-181,8304	-0,0441	-0,4255	0,2631	204
Química	-0,0382	0,0801	0,0064	-209,5480	-0,0363	-0,4509	0,3798	467
Siderur & Metalur	-0,0327	0,0781	0,0061	-239,0910	-0,0328	-0,5189	0,3663	975
Software e Dados	-0,0581	0,0637	0,0041	-109,5747	-0,0466	-0,2232	0,1114	36
Telecomunicações	-0,1108	0,0714	0,0051	-64,4519	-0,1091	-0,4590	0,1677	559
Têxtil	-0,0444	0,0689	0,0047	-155,1566	-0,0433	-0,4896	0,2593	868
Transporte Serviç	-0,0515	0,0681	0,0046	-132,4422	-0,0466	-0,3709	0,3363	249
Veículos e peças	-0,0544	0,0929	0,0086	-170,9583	-0,0495	-0,5741	0,3601	523

Fonte: Do Autor (2012).

Outra importante validação realizada foi a do nível de acumulações totais por setor, visando dar consistência à inclusão desse termo na modelagem estatística. Verifica-se na

Tabela 3 que o setor de telecomunicações possui uma média negativa mais acentuada que os demais setores. Já, no que se refere às médias positivas das acumulações totais, destacam-se os setores de instituições financeiras e construtoras, conforme revelado no Gráfico 4.

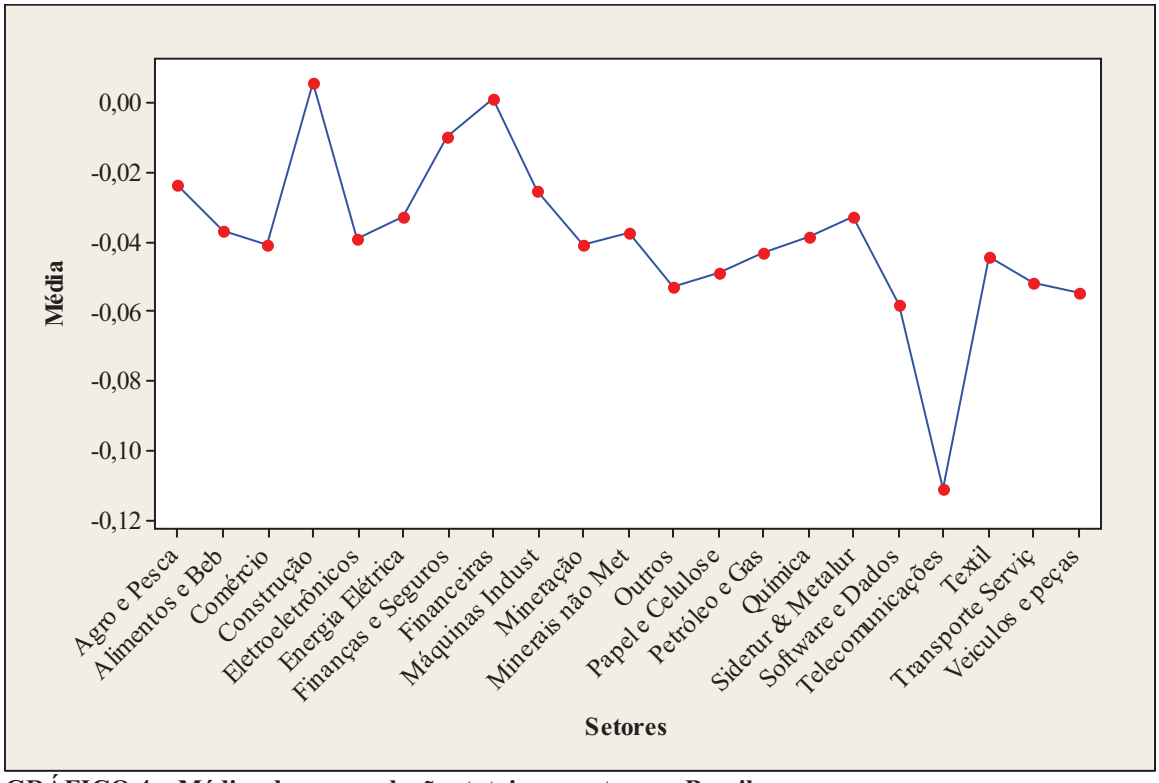


GRÁFICO 4 – Médias das acumulações totais por setores – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

Todavia tenha-se notado diferenças em relação aos setores componentes da amostra no que se refere às médias das acumulações totais, não se pode afirmar que um segmento específico tenda a praticar o GR em maior escala que o outro, uma vez que os demonstrativos financeiros obedecem a especificidades de cada ramo de atividade. Corroborada assim a importância da inserção da variável *setores*, a qual teve por intuito eliminar os efeitos dessas divergências nos estimadores obtidos pelas regressões.

Os histogramas referentes às distribuições das variáveis explicativas componentes da base de dados, bem como os testes estatísticos, não revelaram a existência de normalidade nos dados. Quanto a isso, Rodrigues (2006 p. 107) destaca que "não é necessária a distribuição normal em grandes amostras, pois os testes efetuados apresentam resultados assintóticos, ou seja, mesmo que os resíduos não tenham distribuição normal, a distribuição dos coeficientes será próxima da normal". Em consonância com esse critério, os dados componentes da amostra e seus resultados não estariam invalidados. O Gráfico 4 demonstra o histograma da variável dependente (TA) do MJM (1995) estendido, junto com o teste de Anderson-Darling

para averiguação de normalidade na distribuição, os resultados indicados pelos teste mencionado indicam que não há normalidade para distribuição da variável.

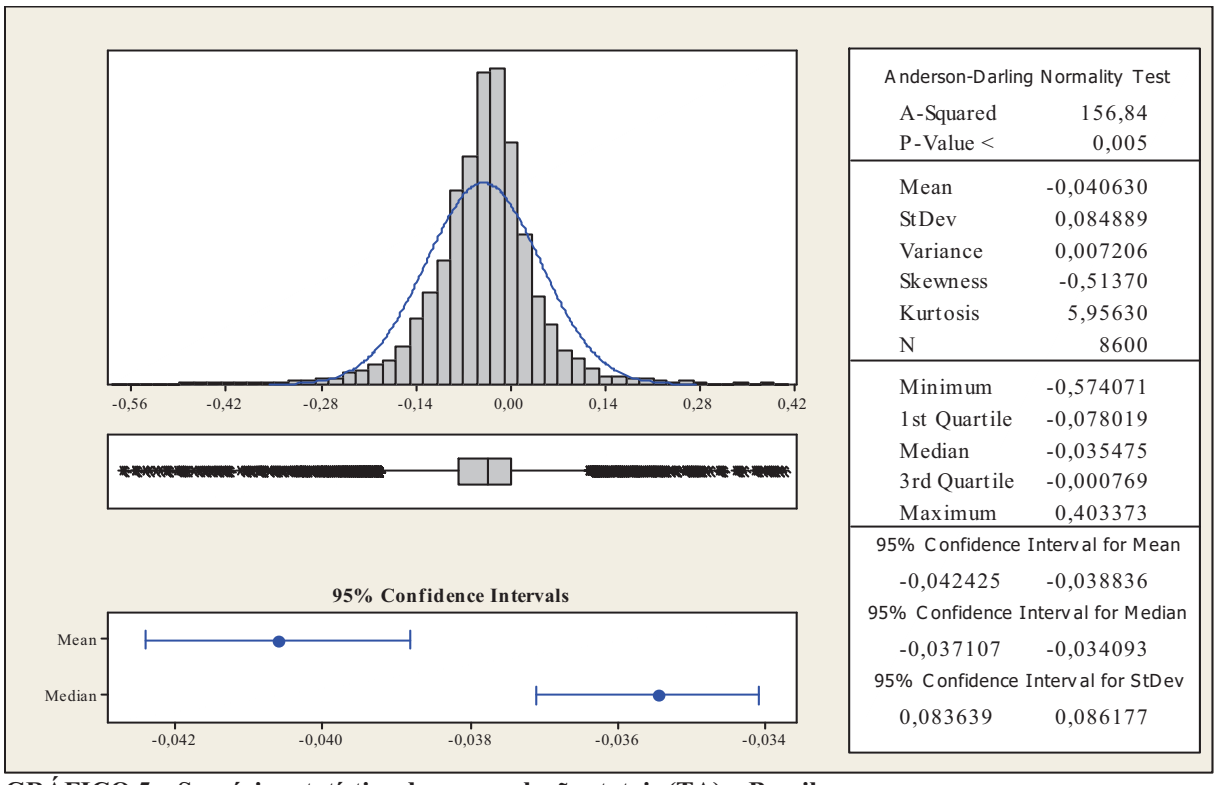


GRÁFICO 5 – Sumário estatístico das acumulações totais (TA) – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

A Tabela 4 apresenta os coeficientes de correlação por postos de Spearman para as variáveis componentes da amostra. Segundo Martins e Theóphilo (2007, p. 131) este indicador é "uma medida da intensidade da correlação entre duas variáveis com níveis de mensuração ordinal, de modo que os objetos indivíduos em estudos possam dispor-se por postos, em duas séries ordenadas".

	BTM	Crise	CT	Prov IRCS	ROA	TA	Trimestre	1º Var. MJM	2º Var. MJM
Crise	-0,1486 ***0,000	-							
CT	-0,2318 ***0,00	0,0046 0,6947	-						
Prov. IRCS	0,3279 ***0,00	-0,0608 ***0,00	-0,003 0,798	-					
ROA	0,4037 ***0,00	-0,0602 ***0,00	-0,0439 ***0,00	0,7035 ***0,00	-				
TA	0,0165 0,158	-0,063 ***0,00	0,0393 ***0,00	0,0638 ***0,00	0,121 ***0,00	-			
Trim.	-0,0171 0,143	0,2163 ***0,00	0,0179 0,125	0,2568 ***0,00	0,2564 ***0,00	-0,0815 ***0,00	-		
1º Var. MJM	-0,2769 ***0,00	0,0567 ***0,00	0,9671 ***0,00	-0,0273 **0,019	-0,0624 ***0,00	0,0142 0,226	0,0344 ***0,00	-	
2º Var. MJM	0,061 ***0,00	0,1098 ***0,00	0,1537 ***0,00	0,3539 ***0,00	0,3092 ***0,00	-0,0534 ***0,00	0,5286 ***0,00	0,1518 ***0,00	-
3º Var. MJM	0,1529 ***0,00	0,0265 ***0,00	-0,1087 ***0,00	0,1708 ***0,00	0,2115 ***0,00	-0,0265 **0,02	0,092 ***0,00	-0,1031 ***0,00	0,1014 ***0,00

* - Significante em 10% (0,10) ** - Significante em 5% (0,05) *** - Significante em 1% (0,01)

TABELA 4 – Matriz de Correlação de Spearman – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

De maneira geral, consegue-se observar que as variáveis possuem alta significância em suas inter-relações, apesar dos valores das correlações serem baixos. Essas constatações inferem diretamente nas expectativas acerca da regressão do MJM (1995) adaptado. Cabe mencionar com destaque a relação entre as variáveis TA e Crise, mostrando uma relevante significância estatística, o que seria um primeiro ensejo da existência da formação de acumulações de maneira diferenciada em períodos de distorções econômicas. Outro aspecto notável é a forma como as variáveis representativas do contexto tributário se relacionam com o item TA e com os termos originais do MJM (1995), os quais se referem aos parâmetros originais do MJM (1995), conduzindo as expectativas de que haja relações estatisticamente significantes com a estimação dos coeficientes para tais termos.

4.1.1 RESULTADOS DOS MODELOS DE EFEITOS ALEATÓRIOS – BRASIL

Inicialmente foi realizada a regressão do Modelo 7 buscando obter os resíduos de sua estimação, tais valores foram armazenados na base de dados e denominados de DAC (Acumulações Discricionárias). Sequencialmente foram analisadas as estatísticas descritivas desse novo item e, conseguintemente, houve a estimação do Modelo 9. Os resultados encontram-se dispostos e comentados adiante.

TABELA 5 - Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável TA - Brasil

Modelo de Jones Modificado (1995) estendido:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta 3\, Trimestre + \beta 4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}.$$

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão	t valor	p-valor	
Intercepto	-0,0236	0,0032	-7,4787	0,0000	***
1º Var MJM (α)	-386,4800	113,5100	-3,4048	0,0007	***
2º Var MJM ($\beta 1$)	0,0067	0,0019	3,5311	0,0004	***
3º Var MJM ($\beta 2$)	-0,0182	0,0044	-4,1547	0,0000	***
Trimestre	-0,0059	0,0009	-6,3075	0,0000	***
ROA	0,1027	0,0076	13,5504	0,0000	***
	N = 8.600	R^2 ajustado =	0,033779		
F-statistic	60,1319			< 0.0000	***

Níveis de significância: '*' 10% - '' 5% - '***' 1%**
Fonte: Do Autor (2012).

Quanto às variáveis do MJM (1995), destaca-se que essas se mostraram amplamente significantes, conforme esperado na análise da matriz de correlação de Spearman. No que se refere às variáveis ROA e Trimestre, pode-se observar que tais termos são importantes auxiliares de controle nos modelos de agregados de acumulações, uma vez que comprovadas as suas significâncias tendem a amenizar o efeito sobre as acumulações discricionárias em dois aspectos, sendo: (1) controlar o efeito de empresas que possuam retornos anormais ou fora da média, as quais poderiam possuir um nível de gerenciamento diferenciado ou até mesmo serem companhias com tamanhos maiores e (2) no caso de trimestre, controlar distorções advindas de características sazonais de cada período, as quais poderiam em tese refletir um comportamento divergente das tendências que se busca capturar nas acumulações discricionárias.

Todavia, a medida de R^2 ajustado do Modelo 7 foi relativamente baixa, o que de certa forma é normal em pesquisas do âmbito de GR. Vide Martinez (2001), Miller e Yoon (2002), Almeida et al (2005) e outros trabalhos nesse contexto.

A Tabela 6 expressa as estatísticas descritivas dos resíduos obtidos com a regressão anterior. Destaca-se que tais valores compuseram a variável DAC (*Discretionary Accruals*).

Período	Média	Desv. Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1T1999	-0,0402	0,0885	0,0078	-219,9236	-0,0365	-0,4701	0,1841	119
2T1999	-0,0125	0,0919	0,0084	-732,4482	-0,0049	-0,4935	0,3294	132
3T1999	-0,0037	0,0614	0,0038	-1.644,2863	-0,0005	-0,2670	0,1911	134
4T1999	0,0028	0,0927	0,0086	3.361,3698	0,0020	-0,2735	0,3971	180
1T2000	0,0064	0,0723	0,0052	1.121,7990	0,0057	-0,3348	0,2416	140
2T2000	-0,0004	0,0755	0,0057	-19.565,6848	0,0029	-0,2562	0,3779	143
3T2000	0,0157	0,0686	0,0047	437,1580	0,0115	-0,1751	0,3108	155
4T2000	-0,0021	0,0886	0,0079	-4.311,2445	-0,0002	-0,3511	0,4906	197
1T2001	-0,0120	0,0695	0,0048	-580,5691	-0,0066	-0,4535	0,1723	153
2T2001	0,0013	0,0614	0,0038	4.904,7553	-0,0004	-0,3695	0,2561	155
3T2001	-0,0080	0,0753	0,0057	-940,0848	-0,0008	-0,2841	0,3186	153
4T2001	0,0041	0,0789	0,0062	1.926,3246	0,0030	-0,4121	0,3307	202
1T2002	0,0013	0,0677	0,0046	5.316,3849	-0,0026	-0,2604	0,2651	167
2T2002	-0,0152	0,0857	0,0073	-564,9019	-0,0117	-0,3682	0,3559	172
3T2002	-0,0256	0,0919	0,0084	-359,3532	-0,0150	-0,4321	0,4246	172
4T2002	-0,0045	0,1039	0,0108	-2.293,5473	0,0043	-0,4837	0,3659	212
1T2003	-0,0031	0,0609	0,0037	-1.977,9124	-0,0001	-0,2684	0,1580	179
2T2003	-0,0059	0,0699	0,0049	-1.183,2233	-0,0028	-0,3295	0,2082	183
3T2003	0,0094	0,0622	0,0039	663,6846	0,0060	-0,1328	0,3203	181
4T2003	-0,0081	0,0875	0,0077	-1.084,3820	-0,0067	-0,4016	0,3757	220
1T2004	-0,0054	0,0564	0,0032	-1.036,4580	-0,0080	-0,2216	0,2984	186
2T2004	0,0019	0,0761	0,0058	4.075,6152	0,0000	-0,5254	0,3758	185
3T2004	0,0218	0,0697	0,0049	319,3134	0,0148	-0,4047	0,4122	188
4T2004	-0,0003	0,0775	0,0060	-27.061,6647	0,0039	-0,3409	0,2849	220
1T2005	0,0074	0,0614	0,0038	828,7065	-0,0013	-0,1805	0,2940	189
2T2005	0,0189	0,0598	0,0036	317,1679	0,0106	-0,2295	0,3787	199
3T2005	0,0130	0,0508	0,0026	391,7423	0,0115	-0,1112	0,3320	199
4T2005	-0,0144	0,0715	0,0051	-497,3242	-0,0098	-0,2076	0,2889	221
1T2006	0,0041	0,0622	0,0039	1.506,3601	0,0019	-0,2779	0,3071	190
2T2006	0,0050	0,0764	0,0058	1.536,0985	0,0054	-0,4675	0,2305	198
3T2006	0,0108	0,0597	0,0036	554,7162	0,0057	-0,1946	0,3383	203
4T2006	0,0031	0,1073	0,0115	3.417,8042	0,0004	-0,4913	0,4221	231
1T2007	-0,0085	0,0793	0,0063	-932,6171	-0,0015	-0,5610	0,2181	212
2T2007	0,0176	0,0750	0,0056	425,0125	0,0085	-0,2671	0,4663	230
3T2007	0,0067	0,0767	0,0059	1.137,4161	0,0063	-0,3835	0,4023	231
4T2007	-0,0076	0,0857	0,0073	-1.127,2084	-0,0098	-0,3625	0,4503	253
1T2008	-0,0018	0,0643	0,0041	-3.580,4769	0,0017	-0,3194	0,1776	243
2T2008	0,0040	0,0781	0,0061	1.964,3041	0,0075	-0,2764	0,3262	246
3T2008	0,0051	0,0785	0,0062	1.538,3803	0,0010	-0,2458	0,4788	246
4T2008	-0,0149	0,0826	0,0068	-554,3863	-0,0104	-0,2922	0,2948	243
1T2009	-0,0037	0,0723	0,0052	-1.951,2572	-0,0030	-0,4855	0,3640	231
2T2009	0,0067	0,0613	0,0038	914,1536	0,0075	-0,2567	0,2928	235
3T2009	0,0122	0,0686	0,0047	564,8902	0,0097	-0,4645	0,3146	232
4T2009	0,0041	0,0916	0,0084	2.241,6686	-0,0023	-0,4742	0,3966	240
Total	**-0,0003**	**0,0749**	**0,0058**	**-743,9575**	**-0,0001**	**-0,3377**	**0,3232**	**8600**

TABELA 6 – Estatísticas descritivas da variável DAC – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

Com base nas médias destacadas na Tabela 6, pode-se inferir que as mesmas tendências de valores mais acentuadas em períodos de crise permanecem. Corroborando as perspectivas de um gerenciamento de resultados maior em tais ocasiões. Essa tendência se

mostra ainda mais evidente no Gráfico 5, em que os períodos de discrepâncias macroeconômicas são destacados por meio da circulação em vermelho.

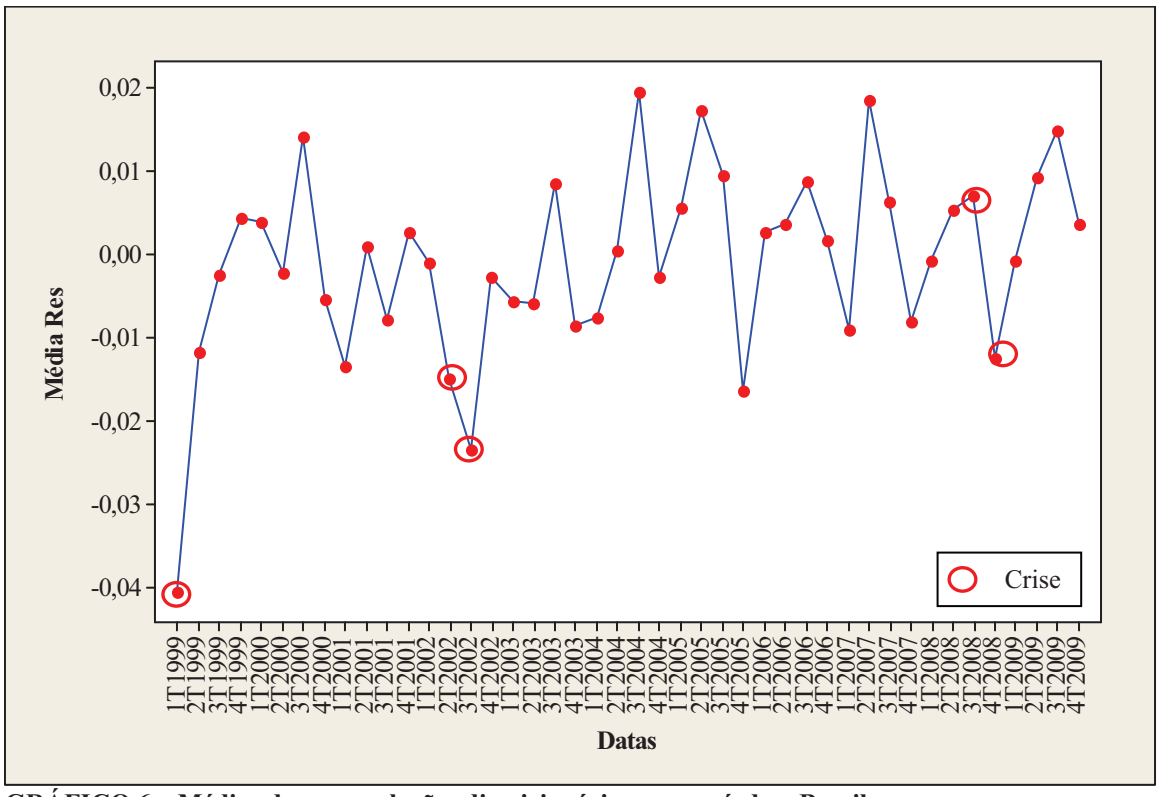


GRÁFICO 6 – Médias das acumulações discricionárias por período – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

O Gráfico 6 demonstra as principais estatísticas descritivas sumarizadas da variável DAC, destacando-se novamente a não existência de normalidade na distribuição dos resíduos, contudo ressalta-se a flexibilização dessa premissa com a utilização da técnica de dados em painel em um contexto de grandes amostras, uma vez que os testes efetuados apresentam resultados assintóticos.

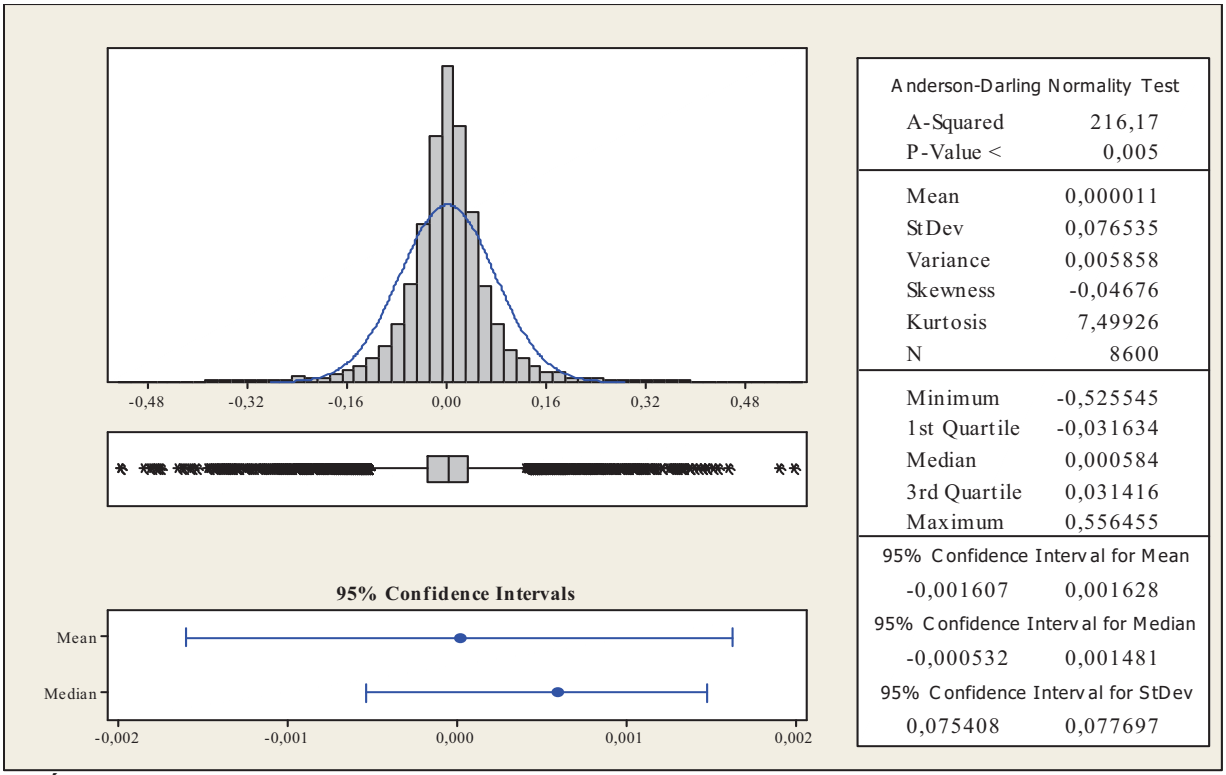


GRÁFICO 7 – Sumário estatístico da variável DAC – Brasil
Fonte: Do Autor (2012).

A Tabela 7 demonstra os resultados obtidos com a estimação da Modelo 9, no qual efetivamente permanecem os objetivos deste trabalho.

TABELA 7: Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável DAC - Brasil

MODELO 9:

$$DAC_{it} = \beta_0 BTM_{it} + \beta_1 Crises_{it} + \beta_2 \frac{ProvIRCS_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\sum_j^3 CT}{A_{it-1}} + \sum_j^{21} \beta_j SETORES_i + \varepsilon_{it}.$$

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão	t valor	p-valor	
Intercepto	0,0208	0,0140	1,4879	0,1368	
BTM	0,0000	0,0001	-0,3131	0,7542	
Crise	-0,0091	0,0022	-4,1278	0,0000	***
CT	0,0002	0,0004	0,4487	0,6537	
ProvIRCS	0,3171	0,0468	6,7802	0,0000	***
Setores	-	-	-	0,0121	*** / □
N =	8.600	R^2 ajustado =	0,02695		
F-statistic	8,41996			< 0.0000	***

Níveis de significância: '*' 10% - '' 5% - '***' 1%**
□ – O termo Setores (21 setores) teve sua significância avaliada por meio de um teste-F sequencial.
Fonte: Do Autor (2012).

Verifica-se, com base nos resultados da Tabela 7, que as variáveis Setores e ProvIRCS se mostraram significantes ao nível de 1%, o que denota uma importante relação com a variável DAC. Quanto ao termo Setores, já era esperado que esse item fosse significante,

sobretudo em virtude das discrepâncias encontradas nos segmentos de atividades. Mais especificamente com relação às variáveis CT e ProvIRCS, constata-se que, embora não se tenha encontrado relevância estatística para o primeiro termo, é possível observar um importante atrelamento entre DAC e ProvIRCS, o que permite inferir que empresas com níveis maiores de provisões de Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL) tendem a praticar o gerenciamento de resultados em maior escala, dado que o coeficiente deste termo é positivo na ordem de 0,3171.

Com relação à variável *dummy*, representando as crises econômicas avaliadas nesse estudo, pode-se constatar que essa possui alta significância estatística com o termo DAC, o que permite afirmar que as empresas tenderam a praticar o GR com maior veemência em momentos de crise. Ressaltando-se que o coeficiente estimado desse termo se mostrou negativo (-0,0091), o que indicaria que as companhias buscaram a prática do gerenciamento visando diminuir as acumulações discricionárias, indicando talvez a tentativa de se melhorar os resultados por meio da reversão de acumulações.

No que se refere aos ajustes gerais do modelo, cumpre destacar que o teste de Breusch-Pagan revelou significância estatística ao nível de 0,1%, indicando que a variância não observada é diferente de zero. Essa constatação corrobora a premissa de que a regressão em painel para este estudo é a técnica mais apropriada. Com relação ao R^2 ajustado do modelo, denota-se que esse revela que a explicação de cerca de 2,70% da variável DAC é dada pelos itens selecionados como variáveis independentes.

Com base nos resultados obtidos ao longo dessa seção, é possível constatar que a primeira hipótese de pesquisa, a qual buscava avaliar se havia diferenças estatisticamente significativas nas acumulações discricionárias (*proxy* de gerenciamento de resultados) das empresas listadas no mercado de capitais do Brasil em períodos de crise econômica em relação aos períodos não caracterizados como crises, pode ser corroborada, tendo que os valores provindos da Modelo 9 denotam diferenças significativas ao nível de 1%, o que demonstra que as organizações listadas na BM&FBovespa gerenciaram mais seus resultados nessas ocasiões.

De forma comparativa, os resultados verificados ao longo dessa subseção vão ao encontro dos achados das pesquisas de Silva et al. (2012), Choi, Kim e Lee (2011), Johl, Jubb e Houghton (2007) e Han e Wang (1998). Corroborando a existência de práticas diferenciadas de GR em momentos de crise.

4.2 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS – ESTADOS UNIDOS

Com base no disposto da questão-problema deste estudo, serão apresentados nesta subseção os resultados obtidos por meio da análise da base de companhias norte-americanas. Destaca-se que, por meio da extração de dados advindos de publicações trimestrais da base Thonsom-Reuters® para o período de 1999 a 2010, de companhias que negociam suas ações nas bolsas de valores Nasdaq e Nyse, foi possível formar uma amostra de 99.931 observações. Na Tabela 8 estão expostas as principais medidas de estatísticas descritivas para a variável dependente do MJM (1995) aplicado a essa amostragem, sendo as acumulações totais (TA – *Total Accruals*).

Período	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1T1999	-0,0112	0,0816	0,0067	-725,4700	-0,0116	-0,3583	0,3754	1.093
2T1999	-0,0063	0,0590	0,0035	-939,9800	-0,0069	-0,3538	0,3417	1.115
3T1999	-0,0094	0,0693	0,0048	-739,7700	-0,0112	-0,3783	0,3931	1.701
4T1999	-0,0291	0,0734	0,0054	-252,1500	-0,0217	-0,3953	0,3619	1.108
1T2000	-0,0072	0,0825	0,0068	-1145,7300	-0,0039	-0,3902	0,3639	1.749
2T2000	-0,0096	0,0669	0,0045	-698,4200	-0,0080	-0,3723	0,3783	1.774
3T2000	-0,0113	0,0701	0,0049	-619,8800	-0,0117	-0,3826	0,3611	1.943
4T2000	-0,0256	0,0710	0,0050	-277,8500	-0,0222	-0,3910	0,3476	1.443
1T2001	-0,0126	0,0823	0,0068	-654,2300	-0,0074	-0,3980	0,3833	1.908
2T2001	-0,0154	0,0683	0,0047	-442,7200	-0,0118	-0,3990	0,3687	1.920
3T2001	-0,0200	0,0702	0,0049	-351,0100	-0,0178	-0,3802	0,3760	2.000
4T2001	-0,0368	0,0711	0,0051	-192,9900	-0,0300	-0,3952	0,3807	1.552
1T2002	-0,0131	0,0774	0,0060	-590,4300	-0,0091	-0,3955	0,3851	1.964
2T2002	-0,0156	0,0689	0,0047	-442,6800	-0,0135	-0,3952	0,3894	1.984
3T2002	-0,0177	0,0735	0,0054	-414,9500	-0,0156	-0,3982	0,3674	2.016
4T2002	-0,0292	0,0670	0,0045	-229,6200	-0,0226	-0,3817	0,3215	1.632
1T2003	-0,0085	0,0750	0,0056	-882,9500	-0,0058	-0,3938	0,3500	1.981
2T2003	-0,0170	0,0660	0,0044	-387,7800	-0,0123	-0,3969	0,3502	1.977
3T2003	-0,0173	0,0670	0,0045	-387,6700	-0,0137	-0,3989	0,3666	1.998
4T2003	-0,0201	0,0689	0,0047	-342,2600	-0,0172	-0,3337	0,3637	1.859
1T2004	-0,0022	0,0695	0,0048	-3097,7600	-0,0044	-0,3967	0,3851	1.981
2T2004	-0,0097	0,0643	0,0041	-665,9100	-0,0084	-0,3958	0,3555	2.017
3T2004	-0,0085	0,0657	0,0043	-777,5000	-0,0102	-0,3596	0,3923	2.059
4T2004	-0,0198	0,0751	0,0056	-379,8500	-0,0160	-0,3902	0,3843	1.996
1T2005	-0,0006	0,0725	0,0053	-11668,060	-0,0036	-0,3774	0,3917	2.056
2T2005	-0,0072	0,0653	0,0043	-905,8200	-0,0078	-0,3845	0,3749	2.069
3T2005	-0,0082	0,0688	0,0047	-836,2800	-0,0097	-0,3844	0,3951	2.123
4T2005	-0,0196	0,0670	0,0045	-342,6300	-0,0161	-0,3791	0,3916	2.029
1T2006	-0,0008	0,0716	0,0051	-9449,7200	-0,0009	-0,3777	0,3353	2.118
2T2006	-0,0084	0,0661	0,0044	-783,5100	-0,0065	-0,3707	0,3815	2.143
3T2006	-0,0086	0,0648	0,0042	-754,9900	-0,0104	-0,3879	0,3669	2.149

continua

conclusão

Período	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
4T2006	-0,0186	0,0710	0,0050	-380,8800	-0,0160	-0,3683	0,3942	2.037
1T2007	-0,0021	0,0721	0,0052	-3447,8900	-0,0004	-0,3980	0,3821	2.225
2T2007	-0,0075	0,0690	0,0048	-921,1700	-0,0064	-0,3852	0,3939	2.306
3T2007	-0,0101	0,0645	0,0042	-640,6500	-0,0107	-0,3935	0,3931	2.384
4T2007	-0,0215	0,0706	0,0050	-327,7900	-0,0186	-0,3763	0,3505	2.262
1T2008	-0,0015	0,0718	0,0052	-4726,9600	-0,0027	-0,3908	0,3880	2.455
2T2008	-0,0102	0,0672	0,0045	-661,5500	-0,0077	-0,3794	0,3801	2.539
3T2008	-0,0108	0,0689	0,0047	-635,4300	-0,0103	-0,3596	0,3881	2.590
4T2008	-0,0270	0,0728	0,0053	-269,4800	-0,0209	-0,3890	0,3911	2.436
1T2009	-0,0104	0,0731	0,0053	-703,0200	-0,0083	-0,3991	0,3709	2.576
2T2009	-0,0159	0,0681	0,0046	-427,2000	-0,0133	-0,3963	0,3912	2.631
3T2009	-0,0170	0,0671	0,0045	-394,1500	-0,0148	-0,3937	0,3646	2.665
4T2009	-0,0226	0,0738	0,0054	-326,7400	-0,0186	-0,3955	0,3829	2.512
1T2010	-0,0082	0,0688	0,0047	-842,8500	-0,0068	-0,3990	0,3600	2.673
2T2010	-0,0107	0,0629	0,0040	-585,7100	-0,0097	-0,3857	0,3681	2.748
3T2010	-0,0096	0,0687	0,0047	-718,5800	-0,0108	-0,3918	0,3791	2.777
4T2010	-0,0188	0,0706	0,0050	-376,6000	-0,0166	-0,3964	0,3918	2.658
Total	**-0,0135**	**0,0700**	**0,0049**	**-1182,6527**	**-0,0117**	**-0,3852**	**0,3739**	**99.931**

TABELA 8 – Estatísticas descritivas da variável acumulações totais (TA) – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

Com base nos valores de médias por períodos demonstrados acima, é possível constatar que as mesmas tendências com relação à amostra de companhias brasileiras se repetem nas organizações norte-americanas. Ou seja, os valores médios de acumulações totais nos períodos de crises econômicas (vide item 2.2.3) possuem maior acentuação que os de períodos de normalidade econômica. Ressalta-se a importância desta constatação, pois, embora as bases de dados não sejam comparáveis em função de uma série de aspectos pertinentes às localidades onde as empresas se encontram situadas, destaca-se que esse comportamento poderia revelar características similares entre os gestores da informação contábil no Brasil e nos Estados Unidos da América em momentos de distorções macroeconômicas. As diferenças em relação às acumulações totais de ambos os momentos podem ser visualizadas de forma mais direta com base no Gráfico 7, em que os períodos de crise estão caracterizados com a circulação em vermelho.

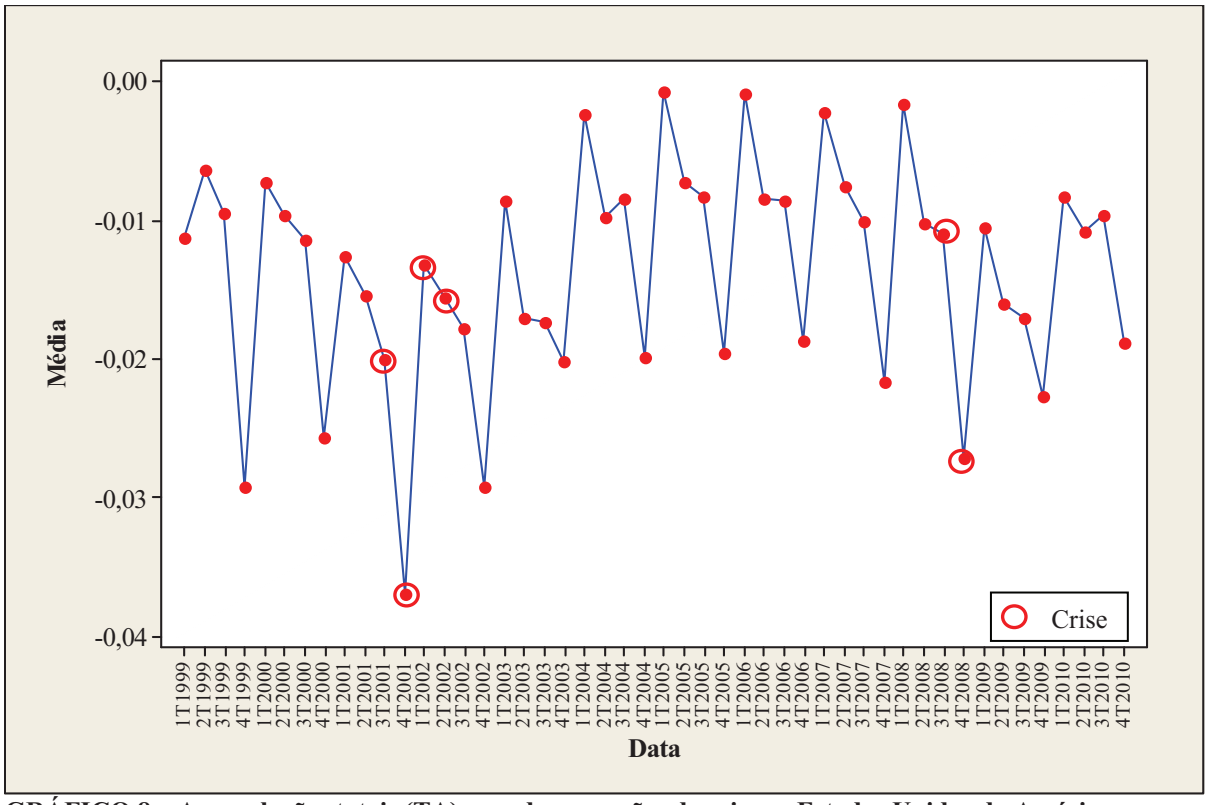


GRÁFICO 8 – Acumulações totais (TA) com demarcações de crises – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

As estatísticas descritivas das variáveis explicativas encontram-se sumarizadas na Tabela 9, cumprindo destacar que não foram observadas distorções significantes em virtude dos trimestres a fim de que tais itens fossem desmembrados por período como no caso do termo TA.

TABELA 9 – Estatísticas descritivas das variáveis independentes – Estados Unidos da América

Variáveis	Média	Desv. Pad.	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1º Var MJM	0,0001	0,0002	0,0000	277,10	0,0000	0,0000	0,0014	99.931
2º Var MJM	0,0035	0,1350	0,0182	3.899,64	0,0019	-15,1607	14,7226	99.931
3º Var MJM	0,0049	0,0590	0,0035	1.209,25	0,0000	-0,9728	0,9882	99.931
ROA	-0,0286	0,2195	0,0482	-766,78	0,0077	-10,4257	10,0298	99.931
BTM	2,4333	98,3501	9.672,73	4.041,84	1,8100	-14,0087	14,6058	99.931

Fonte: Do Autor (2012).

Assim como na amostra de dados de companhias brasileiras, foi avaliado se havia distorções na variável TA em virtude dos setores componentes da amostra, para tanto foram preparadas as estatísticas descritivas da variável dependente em função dos 31 segmentos de atividades componentes da base de dados norte-americana, as quais estão listadas na Tabela 10.

TABELA 10 – Estatísticas descritivas das acumulações totais por setores – Estados Unidos da América

Setores	Média	Desv. Pad.	Variância	Coef. Var.	Med.	Mín.	Máx.	Obs.
Aerospace & Defense	-0,0055	0,0713	0,0051	-1.293,92	-0,0040	-0,3829	0,3623	2391
Alternative Energy	-0,0054	0,0839	0,0070	-1.553,08	-0,0063	-0,3977	0,3499	644
Automobile & Parts	-0,0098	0,0656	0,0043	-669,41	-0,0098	-0,3549	0,3346	1580
Beveregaes	-0,0090	0,0637	0,0041	-705,59	-0,0096	-0,3588	0,3789	860
Chemicals	-0,0108	0,0605	0,0037	-561,05	-0,0101	-0,3802	0,3749	3413
Construction & Materials	-0,0098	0,0568	0,0032	-578,38	-0,0097	-0,3849	0,3520	3064
Electricity	-0,0091	0,0314	0,0010	-345,27	-0,0097	-0,3777	0,2523	1506
Electronic & Electrical Equipment	-0,0091	0,0731	0,0053	-801,25	-0,0083	-0,3955	0,3942	8050
Financial Services (Sector)	-0,0213	0,1050	0,0110	-493,22	-0,0133	-0,3945	0,3931	1544
Fixed Line Telecommunications	-0,0286	0,0809	0,0065	-282,65	-0,0211	-0,3856	0,3784	966
Food & Drug Retailers	-0,0079	0,0555	0,0031	-701,49	-0,0106	-0,3909	0,3743	1166
Food Producers	-0,0102	0,0739	0,0055	-728,29	-0,0094	-0,3890	0,3821	3509
Forestry & Paper	-0,0126	0,0377	0,0014	-299,45	-0,0126	-0,2940	0,2374	570
Gas, Water & Multiutilities	-0,0082	0,0428	0,0018	-519,70	-0,0065	-0,3062	0,2749	1448
General Industrials	-0,0134	0,0534	0,0029	-398,27	-0,0111	-0,3575	0,2972	1583
General Retailers	-0,0120	0,0686	0,0047	-573,18	-0,0104	-0,3953	0,3872	6753
Health Care Equipment & Services	-0,0125	0,0677	0,0046	-541,73	-0,0102	-0,3991	0,3817	6416
Mining	-0,0110	0,0838	0,0070	-765,26	-0,0105	-0,3812	0,3619	448
Mobile Telecommunications	-0,0293	0,0604	0,0036	-206,12	-0,0227	-0,3935	0,2607	635
Nonlife Insurance	-0,0065	0,0702	0,0049	-1.087,61	-0,0030	-0,3226	0,3462	228
Oil & Gas Producers	-0,0218	0,0614	0,0038	-282,26	-0,0201	-0,3794	0,3918	4928
Oil Equipment & Services	-0,0119	0,0489	0,0024	-410,82	-0,0110	-0,3888	0,3387	3311
Personal Goods	-0,0049	0,0959	0,0092	-1.965,36	-0,0067	-0,3982	0,3931	2840
Pharmaceuticals & Biotechnology	-0,0101	0,0800	0,0064	-794,30	-0,0067	-0,3990	0,3951	6569
Real Estate Investment & Services	-0,0215	0,0904	0,0082	-419,60	-0,0099	-0,3976	0,3283	300
Real Estate Investment Trusts	-0,0122	0,0513	0,0026	-421,17	-0,0120	-0,3980	0,1915	234
Software & Computer Services	-0,0222	0,0842	0,0071	-379,59	-0,0168	-0,3990	0,3923	9575
Support Services	-0,0132	0,0709	0,0050	-538,34	-0,0118	-0,3989	0,3894	7606
Technology Hardware & Equipment	-0,0120	0,0663	0,0044	-553,02	-0,0100	-0,3946	0,3931	11684
Tobacco	-0,0059	0,0658	0,0043	-1.111,89	-0,0071	-0,2663	0,3330	331
Travel & Leisure	-0,0173	0,0587	0,0034	-340,38	-0,0161	-0,3852	0,3843	5779
Total	**-0,0127**	**0,0671**	**0,0048**	**-655,54**	**-0,0109**	**-0,3757**	**0,3485**	**99.931**

Fonte: Do Autor (2012).

Dos setores listados na tabela anterior, observa-se que os segmentos ligados a telecomunicações são os que possuem os menores valores médios de acumulações totais, calhando novamente em um contexto igual ao da amostra de empresas nacionais. Com relação a setores que possuem os maiores valores médios, destacam-se os ramos de bens

pessoais e a indústria de tabaco, conforme pode ser verificado no Gráfico 9

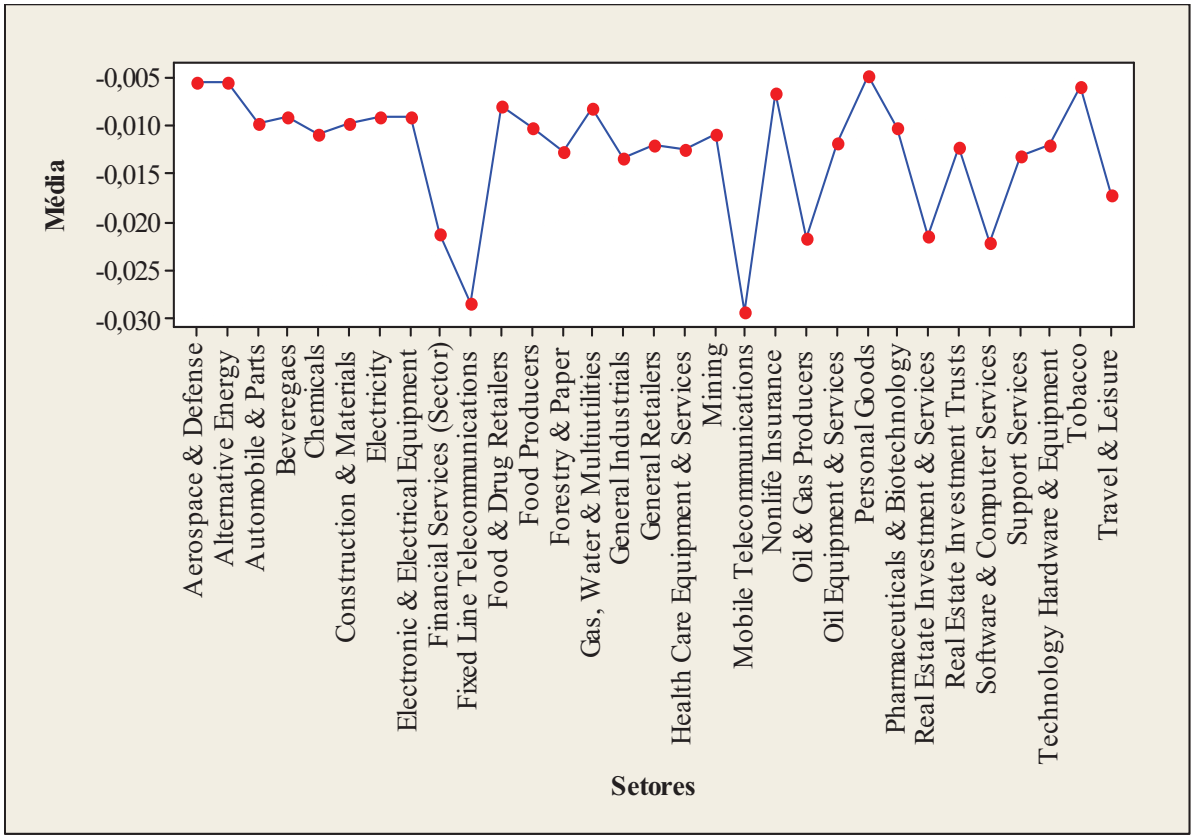


GRÁFICO 9 – Médias das acumulações totais por setores – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

Por este motivo, tais constatações justificam a inclusão do termo Setores nos modelos, objetivando amenizar as oscilações promovidas na variável dependente em decorrência de características de atuações mercadológicas distintas.

Uma importante aferição realizada ainda nos testes estatísticos conduzidos sobre as variáveis listadas na amostra é quanto à existência de normalidade em suas distribuições. Seguindo o mesmo padrão dos dados de empresas nacionais, as informações advindas das variáveis da base de companhias norte-americanas não seguiram a tendência de distribuições gaussianas. Tais constatações puderam ser verificadas por meio dos testes de Anderson-Darling realizados com essa finalidade. O sumário estatístico pertinente à variável dependente encontra-se disposto no Gráfico 10, em que é possível verificar que o p-valor obtido para o referido teste é inferior a 0,005, permitindo o descarte da condição de normalidade na distribuição dos dados.

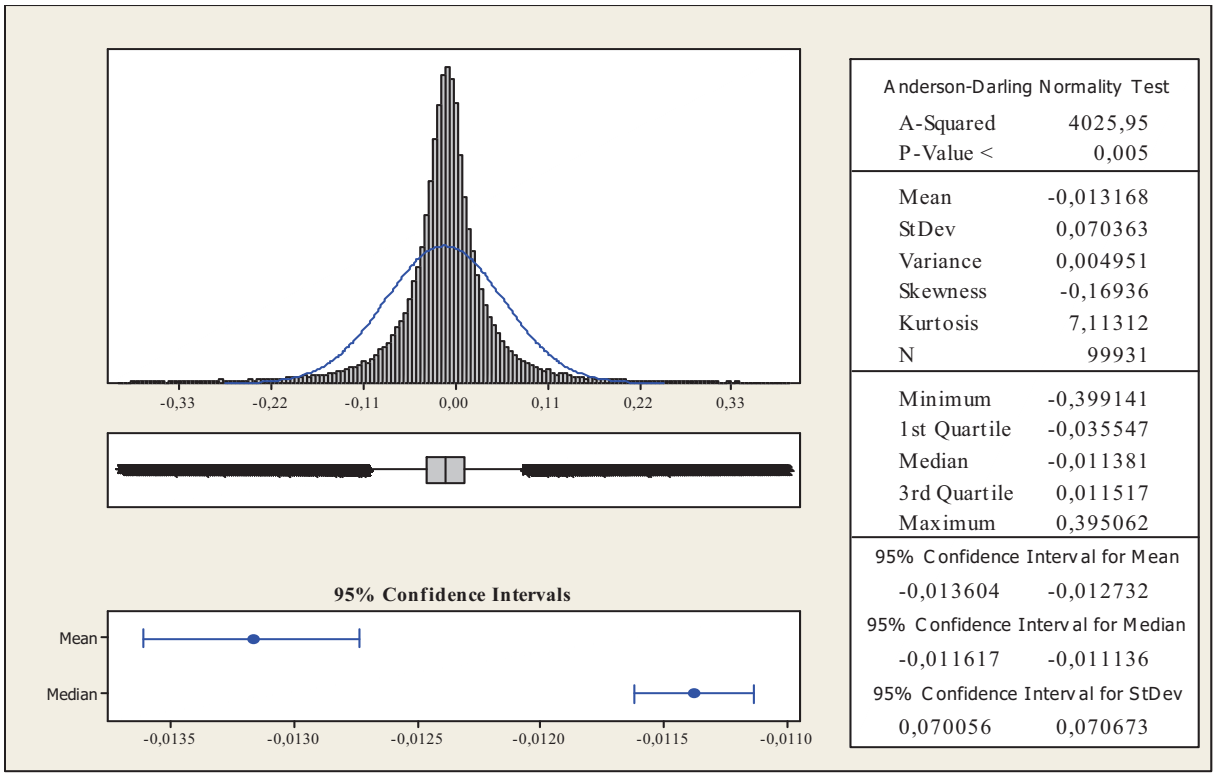


GRÁFICO 10 – Sumário estatístico da variável acumulações totais – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

A Tabela 11 apresenta os coeficientes de correlação por postos de Spearman para as variáveis componentes da amostra de companhias com ações listadas nas bolsas americanas.

TABELA 11 – Matriz de Correlação de Spearman – Estados Unidos da América

	BTM	Crise	ROA	TA	Trimestre	1º Var.MJM	2º Var.MJM
Crise	-0,0362 ***0,000	-					
ROA	0,2574 ***0,000	-0,0565 ***0,000	-				
TA	0,0675 ***0,000	-0,0478 ***0,000	0,1789 ***0,000	-			
Trimestre	0,0205 ***0,000	0,1238 ***0,000	0,0188 ***0,000	-0,1263 ***0,000	-		
1º Var.MJM	-0,1739 ***0,000	0,0049 0.1194	-0,3280 ***0,000	-0,0393 ***0,000	-0,0306 ***0,000	-	
2º Var.MJM	0,0315 ***0,000	-0,0224 ***0,000	0,1418 ***0,000	-0,1321 ***0,000	0,0623 ***0,000	-0,0121 ***0,0003	-
3º Var.MJM	0,1867 ***0,000	-0,0350 ***0,000	0,2368 ***0,000	0,0641 ***0,000	0,0437 ***0,000	-0,2029 ***0,000	-0,2029 ***0,000

* - Significante em 10% (0,10) ** - Significante em 5% (0,05) *** - Significante em 1% (0,01)
Fonte: Do Autor (2012).

Consegue-se verificar diretamente a existência de significância estatística na maior parte das correlações entre as variáveis. Destacando-se o termo TA, variável dependente do MJM (1995), pode-se visualizar nesse item a existência de significância comparada aos termos independentes do modelo, mais especificamente no que se refere à variável Crise, é possível perceber que há indícios de diferenciações nos montantes de acumulações totais em momentos caracterizados como de crise macroeconômica, comparado a outras ocasiões, sobretudo em função da existência de um p-valor significante a menos de 1%, acompanhado de um coeficiente de correlação de Spearman de -0,0362, o qual indica a presença de correlação negativa.

4.2.1 Resultados dos modelos de efeitos aleatórios – Estados Unidos da América

Foram seguidos os mesmos procedimentos empregados no processo conduzido com empresas brasileiras. Primeiramente foi realizada a regressão do MJM (1995) com as extensões empregadas durante o capítulo 3 (Modelo 7). Os resíduos obtidos foram denominados de DAC e passaram a representar as acumulações discricionárias. Desenvolveu-se nova estatística descritiva para fins de avaliação das principais medidas dessa variável e, conseguintemente, desenvolveu-se a estimação da Modelo 8, visando avaliar se há evidências de gerenciamento de resultados em contornos diferenciados em períodos de crise. A Tabela 12 evidencia os resultados obtidos com a regressão do MJM (1995) estendido.

TABELA 12: Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável TA - EUA

Modelo de Jones Modificado (1995) estendido:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta 3\, Trimestre + \beta 4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}.$$

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão	t valor	p-valor	
Intercepto	0,0016	0,0006	2,67	0,0076	**
1º Var MJM (α)	-18,6230	1,7653	-10,55	0,0000	***
2º Var MJM ($\beta 1$)	-0,0352	0,0016	-21,85	0,0000	***
3º Var MJM ($\beta 2$)	-0,0121	0,0037	-3,23	0,0013	**
Trimestre	-0,0050	0,0002	-25,55	0,0000	***
ROA	0,0423	0,0011	38,96	0,0000	***
	N = 99.931	R^2 ajustado =	0,031962		
F-statistic	659,869			< 0.0000	***

Níveis de significância: '*' 10% - '' 5% - '***' 1%**

Fonte: Do Autor (2012).

Conforme esperado na análise da matriz de correlações de Spearman, foi comprovada a alta correlação estatística do termo dependente com as demais variáveis explicativas do modelo. Cumpre destacar que as variáveis ROA e Trimestre mostraram-se importantes no que condiz ao controle de questões decorrentes de companhias com retornos financeiros muito acima ou abaixo da média, tal como de aspectos ligados a fatores sazonais pertinentes aos trimestres avaliados. A seguir encontram-se disponibilizadas as principais medidas descritivas dos resíduos obtidos com a regressão do MJM (1995) estendido, denominados DAC (vide TABELA 13 e GRÁFICO 11).

TABELA 13 – Estatísticas descritivas da variável DAC por período – Estados Unidos da América

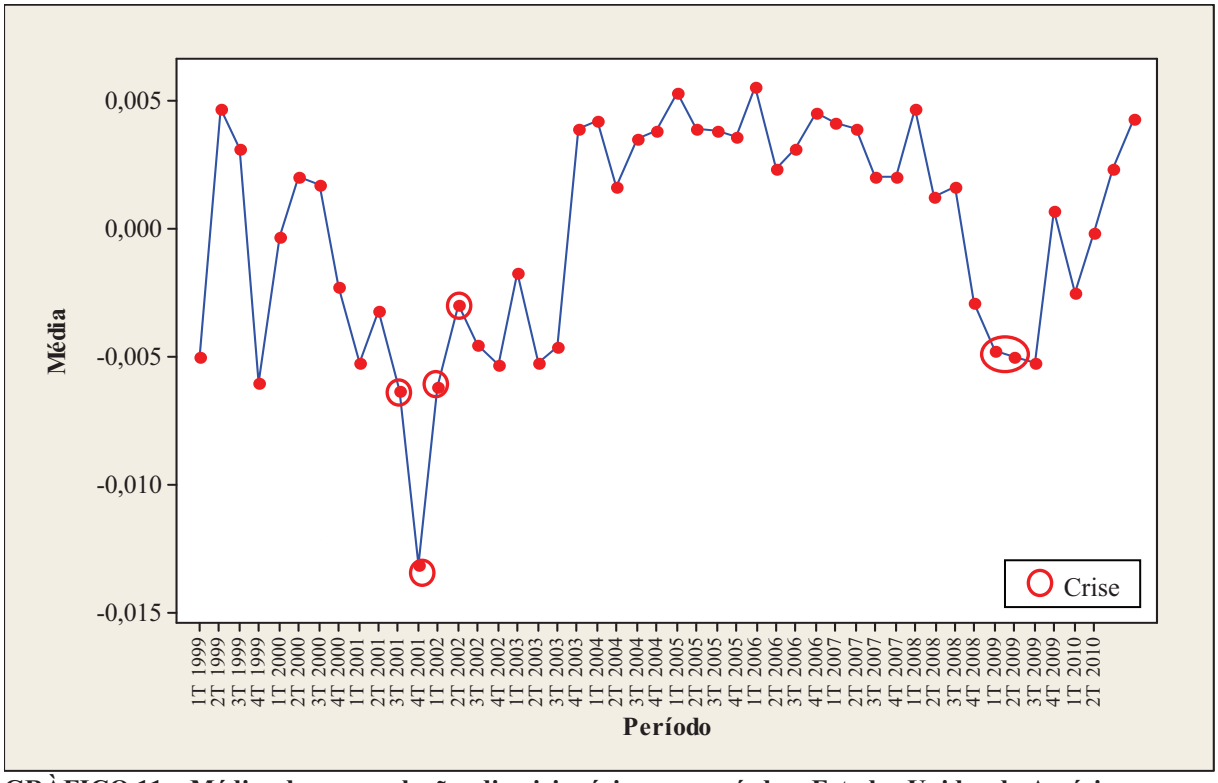
Período	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1T 1999	-0,0050	0,0799	0,0064	-1612,3900	-0,0050	-0,3534	0,3743	1.093
2T 1999	0,0047	0,0573	0,0033	1219,4000	0,0029	-0,2825	0,3745	1.115
3T 1999	0,0031	0,0674	0,0045	2145,8600	0,0001	-0,3450	0,4100	1.701
4T 1999	-0,0060	0,0705	0,0050	-1172,0200	0,0000	-0,3765	0,3612	1.108
1T 2000	-0,0003	0,0801	0,0064	-26246,3000	0,0017	-0,3647	0,3875	1.749
2T 2000	0,0020	0,0646	0,0042	3192,8700	0,0024	-0,3486	0,4009	1.774
3T 2000	0,0017	0,0678	0,0046	3970,1800	0,0000	-0,3653	0,3603	1.943
4T 2000	-0,0023	0,0689	0,0048	-2936,0300	0,0006	-0,3837	0,3777	1.443
1T 2001	-0,0052	0,0797	0,0064	-1522,1800	-0,0021	-0,3907	0,3940	1.908
2T 2001	-0,0032	0,0668	0,0045	-2084,8800	-0,0027	-0,3970	0,3649	1.920
3T 2001	-0,0063	0,0667	0,0045	-1056,8300	-0,0067	-0,3597	0,4028	2.000
4T 2001	-0,0131	0,0687	0,0047	-524,9300	-0,0079	-0,3726	0,4173	1.552
1T 2002	-0,0062	0,0751	0,0056	-1214,4500	-0,0031	-0,3788	0,4277	1.964
2T 2002	-0,0030	0,0678	0,0046	-2246,7800	-0,0032	-0,3613	0,3961	1.984
3T 2002	-0,0045	0,0717	0,0051	-1598,6500	-0,0047	-0,3480	0,3910	2.016
4T 2002	-0,0053	0,0669	0,0045	-1252,2300	-0,0008	-0,4566	0,6299	1.632
1T 2003	-0,0017	0,0736	0,0054	-4447,9700	-0,0010	-0,3762	0,4832	1.981
2T 2003	-0,0052	0,0633	0,0040	-1213,6100	-0,0031	-0,3689	0,3756	1.977
3T 2003	-0,0046	0,0649	0,0042	-1419,5300	-0,0030	-0,3649	0,3919	1.998
4T 2003	0,0039	0,0680	0,0046	1761,9100	0,0047	-0,3662	0,4269	1.859
1T 2004	0,0042	0,0676	0,0046	1616,1300	0,0008	-0,3501	0,4273	1.981
2T 2004	0,0016	0,0629	0,0040	3983,4700	0,0007	-0,3140	0,4084	2.017
3T 2004	0,0035	0,0645	0,0042	1825,0400	0,0001	-0,3176	0,3962	2.059
4T 2004	0,0038	0,0743	0,0055	1938,9900	0,0059	-0,3872	0,4974	1.996
1T 2005	0,0053	0,0706	0,0050	1328,2000	0,0012	-0,4692	0,3878	2.056
2T 2005	0,0039	0,0642	0,0041	1652,3900	0,0017	-0,3602	0,4134	2.069
3T 2005	0,0038	0,0669	0,0045	1741,6000	0,0009	-0,3667	0,4379	2.123
4T 2005	0,0036	0,0656	0,0043	1843,7200	0,0052	-0,3487	0,4398	2.029
1T 2006	0,0055	0,0696	0,0048	1271,7100	0,0034	-0,3775	0,3722	2.118
2T 2006	0,0023	0,0645	0,0042	2844,6400	0,0023	-0,3498	0,3926	2.143
3T 2006	0,0031	0,0634	0,0040	2079,3700	-0,0005	-0,3724	0,3678	2.149
4T 2006	0,0045	0,0696	0,0049	1549,7000	0,0052	-0,3449	0,4151	2.037

continua

conclusão

Período	Média	Desv Pad	Variância	Coef. Var.	Mediana	Mín.	Máx.	Obs.
1T 2007	0,0041	0,0707	0,0050	1723,3800	0,0040	-0,3939	0,5564	2.225
2T 2007	0,0039	0,0670	0,0045	1734,0900	0,0026	-0,3433	0,4038	2.306
3T 2007	0,0020	0,0632	0,0040	3174,0200	-0,0001	-0,3712	0,3842	2.384
4T 2007	0,0020	0,0687	0,0047	3501,5000	0,0035	-0,3843	0,4925	2.262
1T 2008	0,0047	0,0693	0,0048	1484,3900	0,0021	-0,3750	0,3974	2.455
2T 2008	0,0012	0,0652	0,0042	5378,5000	0,0012	-0,3593	0,3739	2.539
3T 2008	0,0016	0,0669	0,0045	4245,4800	-0,0003	-0,3557	0,4626	2.590
4T 2008	-0,0029	0,0710	0,0050	-2476,1800	0,0020	-0,3781	0,4367	2.436
1T 2009	-0,0048	0,0705	0,0050	-1468,4300	-0,0036	-0,4275	0,3985	2.576
2T 2009	-0,0050	0,0655	0,0043	-1311,4900	-0,0042	-0,3571	0,4242	2.631
3T 2009	-0,0052	0,0651	0,0042	-1252,3100	-0,0044	-0,3786	0,3708	2.665
4T 2009	0,0007	0,0728	0,0053	11134,7000	0,0031	-0,3881	0,4449	2.512
1T 2010	-0,0025	0,0671	0,0045	-2670,0300	-0,0025	-0,3649	0,4562	2.673
2T 2010	-0,0002	0,0615	0,0038	-28156,240	-0,0007	-0,4100	0,3707	2.748
3T 2010	0,0023	0,0669	0,0045	2856,5800	-0,0001	-0,3801	0,4949	2.777
4T 2010	0,0043	0,0695	0,0048	1610,6900	0,0051	-0,3920	0,4237	2.658
Total	**-0,0001**	**0,0682**	**0,0047**	**-314,0600**	**0,0001**	**-0,3704**	**0,4166**	**99.931**

Fonte: Do Autor (2012).



GRÀFICO 11 – Médias das acumulações discricionárias por período – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

Com base nos resultados obtidos na Tabela 13 e no Gráfico 11, é possível afirmar que as acumulações tendem a ser mais baixas em momentos de crises econômicas, corroborando

os indícios de que há a prática do GR de maneira mais forte em períodos com características de distorções macroeconômicas. Antes da exposição dos resultados obtidos com a regressão da Modelo 8, encontra-se listado o histograma e sumário estatístico do termo DAC no Gráfico 12, junto com o teste de Anderson-Darling no qual é possível avaliar que os dados não possuem normalidade em sua distribuição.

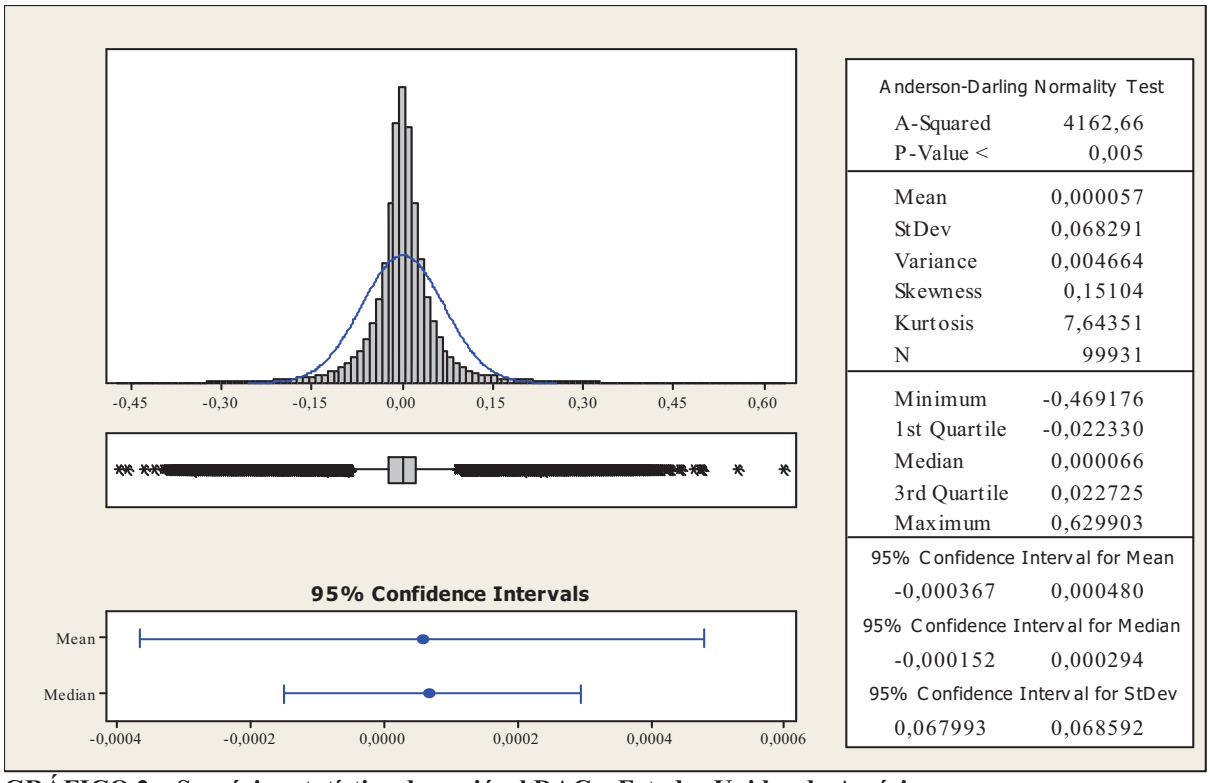


GRÁFICO 2 – Sumário estatístico da variável DAC – Estados Unidos da América
Fonte: Do Autor (2012).

Os resultados obtidos com os coeficientes da Modelo 8 encontram-se dispostos na Tabela 14.

TABELA 14 - Regressão de dados em painel com efeitos aleatórios para variável DAC - EUA

MODELO 8:

$$DAC_{it} = \beta_0 BTM_{it} + \beta_1 Crises_{it} + \sum_{j}^{31} \beta_j SETORES_{it} + \varepsilon_{it}.$$

Variáveis	Coeficientes	Erro Padrão	t valor	p-valor	
Intercepto	0,0048	0,0017	2,8610	0,0042	**
BTM	0,0000	0,0000	0,1806	0,8566	
Crise	-0,0049	0,0007	-7,5787	0,0000	***
Setores	-	-	-	0,0204	*** / □
N =	99.931	R^2 ajustado =	0,0021537		
F-statistic	6,74015			< 0.0000	***

Níveis de significância: '*' 10% - '' 5% - '***' 1%**
□ – O termo Setores (31 setores) teve sua significância avaliada por meio de um teste-F sequencial.
Fonte: Do Autor (2012).

É possível avaliar que a variável Crise demonstrou alta significância estatística com relação ao montante de acumulações discricionárias em períodos caracterizados como de crise comparados a períodos de normalidade macroeconômica. Isso demonstra evidências de que, em tais momentos, as empresas norte-americanas praticaram o gerenciamento de resultados de forma mais acentuada. Quanto ao coeficiente pertinente a este termo, verifica-se que é negativo na ordem de -0,0049. O aferimento de um coeficiente negativo indica que em tais situações as organizações se mostrariam mais estimuladas a reverterem suas acumulações em função de estímulos percebidos nessas ocasiões, tal como a necessidade de mostrarem resultados positivos a fim de comprovarem um desempenho acima da média ou até mesmo próximo de padrões contextuais a tais períodos. Isso poderia induzir os direcionadores de capitais financeiros a colocarem suas reservas em organizações que se mostrassem mais sólidas em dados momentos. Esses resultados corroboram as perspectivas esperadas ao longo do desenvolvimento conceitual deste estudo, mostrando que em momento de distorções econômicas as empresas estariam mais propícias à prática do GR.

Quanto aos demais termos – BTM e Setores – não foi comprovada significância para o primeiro item, no entanto verificou-se alta correlação entre DAC e Setores, conforme esperado ao longo da matriz de correlações de Spearman, indicando que oscilações provenientes dos nichos de atuação das organizações podem criar vieses consideráveis nos estimadores do modelo, comprometendo a qualidade e também a confiabilidade nos resultados obtidos.

No que se refere aos ajustes gerais do modelo, verifica-se que esse se mostrou significante como um todo, revelando um R^2 ajustado de 0,21%, destacando-se outra vez que pesquisas no segmento de gerenciamento de resultados tendem a possuir medidas de R^2 relativamente baixos, sobretudo em função da multiplicidade de situações as quais os demonstrativos contábeis registram e revelam.

Com relação à segunda hipótese de pesquisa, a qual buscava avaliar se havia diferenças estatisticamente significantes nas acumulações discricionárias (*proxy* de gerenciamento de resultados) das empresas listadas no mercado de capitais norte-americano em períodos de crise econômica em relação aos períodos não caracterizados como crises, pode se corroborar tal existência, tendo que os valores provindos do Modelo 8 denotam diferenças significativas ao nível de 1%, o que demonstra que as organizações listadas nesse mercado gerenciaram mais seus resultados em períodos com essas características.

CONCLUSÃO

Esta dissertação investigou se as empresas brasileiras e norte-americanas de capital aberto gerenciaram seus resultados em volumes diferenciados em momentos de crises econômicas. Para tanto foram avaliadas companhias listadas na Nyse e Nasdaq do período de 1999 a 2010, e empresas com ações negociadas na BM&FBovespa do lapso temporal de 1999 a 2009. O ano de 2010 não foi incluso para amostra de companhias nacionais em virtude do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade IFRSs, visando não criar vieses indesejados na amostra. O que se buscou ao longo desta dissertação foi justamente verificar se em momentos de distorções macroeconômicas as empresas tenderam a aumentar a prática do gerenciamento, sobretudo porque é possível realizar ilações de que nessas ocasiões se estabelece um ambiente propício à verificação de possíveis benefícios com a execução da prática.

No que se refere à constatação do gerenciamento de resultados, pode-se observar que os achados do estudo indicaram que as empresas tendem a praticá-lo com maior veemência em períodos de crise, corroborando as hipóteses de pesquisa 1 e 2. Ressalta-se que o GR surge em virtude da própria natureza da informação contábil, a qual assume em seus demonstrativos presentes o efeito de transações as quais impactarão financeiramente as organizações em períodos futuros. Ao criar essa defasagem temporal, sob o ponto de vista monetário, espera-se que a Contabilidade consiga propiciar indicações de qual será a situação de solvência e liquidez das companhias nos próximos exercícios. No entanto, conforme apurado nessa pesquisa e em outros estudos na temática de GR, pode-se constatar que em ocasiões nas quais os gestores possivelmente vislumbram a potencialidade de auferirem benefícios particulares com a distorção dos demonstrativos financeiros, esses se valem justamente dessa característica da formação dos números contábeis para fazê-lo.

Tanto os resultados obtidos com a regressão dos modelos para as empresas listadas no Brasil, quanto para as listadas nos Estados Unidos da América, revelaram um coeficiente negativo para a variável *dummy* crise, termo de interesse deste estudo, o que indicaria que as companhias tendem a reverter acumulações discricionárias nesse momento. Tal constatação pode ser vista como uma tentativa de se melhorar os resultados nessas ocasiões, provavelmente em busca de um reconhecimento diferenciado por parte dos intervenientes, caracterizando a prática do lucro-alvo (*Target Earnings*).

Há outro relevante aspecto a ser mencionado ao longo das discussões teóricas acerca da importância das demonstrações financeiras e do impacto que o gerenciamento de

resultados acarreta sobre tais relatórios, sendo esse a consideração da hipótese de mercados eficientes. Grande parte do desenvolvimento dos mercados de capitais, tal qual das pesquisas acadêmicas em Contabilidade, Economia e Finanças da segunda metade do século XX até os dias de hoje foram desenvolvidos sob a égide da ocorrência de uma eficiência mercadológica, a qual se estabelece no frágil pressuposto da existência de simetria informacional entre agentes atuantes nos mercados financeiros e de capitais, o que impediria que fossem obtidos ganhos anormais em virtude da posse de informações que não tivessem caráter generalista. Esta equalização de informações em grande parte seria obtida por meio da publicação dos demonstrativos financeiros, os quais tenderiam a levar para fora das empresas uma gama diversificada de dados que permitiria que as partes interessadas na evolução dos empreendimentos corporativos pudessem se situar quanto ao desempenho obtido pelas entidades empresariais. Logo, com a constatação da existência do GR, as informações obtidas por meio das demonstrações financeiras passariam não mais a promover a simetria informacional esperada, impactando diretamente o funcionamento regular dos mercados de capitais.

O cerne da presente discussão remete diretamente para o quanto os usuários das informações contábeis conseguem distinguir o efeito do gerenciamento de resultados presente nos demonstrativos advindos da Contabilidade em períodos de crise. Conforme verificado ao longo do estudo, a discricionariedade não é por si só uma característica deficitária da estrutura do pensamento contábil, mas sim uma benesse que permite que a experiência de uma organização quanto a um determinado evento possa ser refletida de maneira quantitativa. Porém, há de se distinguir o emprego do julgamento pautado em bases racionais e defensáveis, dos que ocorrem por mera liberalidade e busca do atendimento de premissas particulares de um grupo.

No que se trata da identificação de variáveis que pudessem complementar os modelos de agregados de acumulações, melhorando a capacidade explicativa destas ferramentas na busca por acumulações discricionárias como *proxy* do gerenciamento de resultados, pode-se verificar que itens tais como: (i) setores, (ii) tributação, (iii) valores de mercado comparados aos contábeis e (iv) trimestres, representando o ajustamento de tendências temporais que fogem ao objeto de estudo, mostraram-se extremamente importantes para o aferimento de estimadores que reduzissem os vieses da regressão. Essas indicações demonstram uma atenção especial a ser empregada com relação aos estudos na linha de GR, a fim de que não sejam feitas ilações tomando-se com base resultados que fujam do estigma da veracidade,

concluindo-se pela existência da prática do gerenciamento, quando na verdade tal constatação não passaria de falha no emprego dos testes estatísticos.

Convém destacar que os resultados verificados com base em informações trimestrais, revelaram a existência de sazonalidades nas acumulações discricionárias desses períodos, denotando que em ambos os mercados de capitais as acumulações tenderam a ser menores em determinados trimestres e maiores em outros (Vide Gráficos 3 e 8). Essa visualização pode indicar ensejos da tentativa de se buscar o gerenciamento de resultados durante o ano por meio das publicações de demonstrações financeiras intermediárias, indicando aos usuários externos padrões determinísticos dos lucros contábeis.

Diante das considerações realizadas, destacam-se como sugestões de pesquisas futuras a verificação de outros fatores motivacionais que poderiam ter levado as empresas a gerenciarem mais seus resultados em momentos de crise econômicas, a avaliação dos resultados obtidos com base nesta pesquisa em outros países e também o desenvolvimento de estudos visando analisar se as organizações tenderiam a gerenciar seus resultados estimuladas pelas publicações de demonstrações financeiras trimestrais.

REFERÊNCIAS

ACHIM, M. V.; BORLEA, N. S.; BREBAN, L. Financial crisis and accounting information: the need for corporate social responsibility in accounting profession. **European Research Studies**, v. 13, n. 3, p. 39-62, 2010.

AHARONY, J.; LIN, C. J.; LOEB, M. P. Initial public offerings, accounting choices and earnings management. **Contemporany Accounting Research**, Toronto, v. 10, n. 1, p. 61-81, 1993.

ALBORNOZ, B. G.; ILLUECA, M. Earnings management under price regulation: empirical evidence from the Spanish electricity industry. **Energy Economics**, Cambridge, v. 27, p. 279-304, 2005.

ALI, R.; AHMAD, Z.; ISLAM, M. A. Is modified Jones model effective detecting earnings management? Evidence from a developing economy. **International Journal of Economics and Finance**, Vancouver, v. 3, n. 2, p. 116-126, 2011.

ALMEIDA, J. E. F. et al. Earnings management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2006. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/269.pdf>. Acesso em: 26 jul. 2010.

_____ et al. Earnings management and industry classification in Brazil: an exploratory investigation. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA CONTABILIDADE, 5., 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos**.

ARNEDO, L.; LIZARRAGA, F.; SÁNCHEZ, S. Does public/private status affect the level of earnings management in code-law contexts outside the United States? A study based on the Spanish Case. **The International Journal of Accounting**, Londres, v. 42, p. 305-328, 2007.

ASSIS. M. A origem das crises financeiras internacionais: fracos fundamentos ou puro contágio? Uma análise empírica. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v. 6, n. 3, p. 463-483, 2002.

AZEVEDO, F.; COSTA, F. M. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO ANPCONT, 1., 2010, Natal/RN. **Anais eletrônicos**. Natal, 2010.

BAPTISTA, E. M. B. Análise do perfil das empresas brasileiras segundo nível de gerenciamento de resultados: uma abordagem multivariada. In: CONGRESSO ANPCONT, 1., 2009, Gramado/RS. **Anais eletrônicos...**Gramado, 2006, CD ROM.

BARTH, M.; LANDSMAN, W. R. How did financial reporting contribute to the financial crisis? **European Accounting Review**. Londres, v. 19, n.3, p. 399-423, 2010.

BARTOV, E.; GUL, F. A.; TSUI, J. S. L. Discretionary-accruals models and audit qualifications. **Journal of Accounting and Economics**, Pensilvânia, v. 30, p. 421-452, 2001.

_____; MOHANRAM, P. Private information, earnings manipulations, and executive stock-option exercises. **The Accounting Review**, Nova York, v. 79, n. 4, p. 889-889, 2004.

BASDEVANT, O; HALL, S. G. The 1998 Russian crisis: could the exchange rate volatility have predicted it? **Journal of Policy Modeling**, Nova York, v. 24, p. 151-168, 2002.

BATISTA, P. C. S. et al. A extinção de empresas, crises financeiras internacionais e períodos de incertezas: impactos nos últimos 25 anos. In: EnANPAD, 30. 2006, Salvador. **Anais Eletrônicos…** Salvador, 2006, CD ROM.

BENEISH, M. D. Detecting GAAP violation: implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. **Journal of Accounting and Public Policy**, Nova York, v. 16, n. 3, p. 271-309, 1997.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? **Novos Estudos**, São Paulo, v. 86, p. 51-72, 2010.

BUGA, S. M; GHERGHINESCU, O; VÂNATORU, S. The global financial crisis as incentive for enhancing assurance for financial reporting. **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica**, Romênia, v. 12, n. 1, p. 56-63, 2010.

BURGSTAHLER, D.C.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, Pensilvânia, v. 24, p. 99-126, 1997.

_____; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: earnings management in european private and public firms. **The Accounting Review**, Nova York, v. 81, n. 6, p. 983-1016, 2006.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis**: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro. 2005. 163 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

_____; MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. In: EnANPAD, 30. 2006, Salvador. **Anais Eletrônicos…** Salvador, 2006, CD ROM.

_____ et al. Acumulações discricionárias, liquidez e governança corporativa divulgada no Brasil. In: EnANPAD, 30. 2006, Salvador. **Anais Eletrônicos…** Salvador, 2006, CD ROM.

CARVALHO, L. N. G.; FUJI, A. H. Earnings management no contexto bancário brasileiro. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5., 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2005. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos52005/7.pdf>. Acesso em: 26 jul. 2011.

_____; MURCIA, F. D. Conjecturas acerca do gerenciamento de lucros, republicação das demonstrações contábeis e fraude contábil. **Contabilidade Vista e Revista,** Minas Gerais, v. 18, n. 4, p. 61 – 82, 2007.

CHEN, P.; DALEY, L. Regulatory capital, tax and earnings management effects on loan loss accruals in the Canadian Baking Industry. **Contemporany Accounting Research**, Toronto, v. 13, n. 1, p. 91-129, 1996.

CHOI, J.; KIM, J.; LEE, J. J. Value relevance of discretionary accruals in the asian financial crisis of 1997-1998. **Journal of Accounting and Public Policy**, Nova York, v. 30, n. 2, p. 166, 2011.

CHRISTAENS, J., MILIS, K., VERBRUGGEN, S. Earnings management: a literature review. **Hub Research Paper**, Brussel, v. 14, p. 1-28. 2008.

COELHO, A. C. D. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil**. 2007. 249 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamento conceitual básico (R1)** – estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro. Brasília**,** dez. 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=14>. Acesso em: 05 abr. 2012.

COPELAND, R. M. Income smoothing**. Journal of Accounting Research,** Chicago**,** v. 6, p. 101-116, 1968.

CORMIER, D.; MAGNAN, M.; MORARD, B. The contractual and value relevance of reported earnings in a dividend-focused environment. **European Accounting Review**, Londres, v. 9, n. 3, p. 387-417, 2000.

CORMIER, D.; MARTINEZ, I. The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: evidence from the French IPOs. **The International Journal of Accounting**, Nova York, v. 41, p. 209-236, 2006.

COSTA, A. B. O desenvolvimento econômico na visão de Joseph Schumpeter. **Caderno IHU Ideias**, Vale dos Sinos. UNISINUS, v. 4, n.47, 2006.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S. A relevância da informação contábil em períodos de crises macroeconômicas. In: ANPCONT, 1. 2007, Gramado. **Anais Eletrônicos…** Gramado: 2007, CD ROM.

DASCHER, P. E.; MALCOLM, R.E. A note on income smoothing in the chemical industry. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 8, n. 2, p. 253-259, 1970.

D'AURIA, F. **Primeiros princípios de contabilidade pura**. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1959.

DAVIS-FRIDAY, P.; GORDON, E. A. Relative valuation roles of equity book value, net income, and cash flows during a macroeconomic shock: the case of Mexico and the 1994 currency crisis. **Journal of International Accounting Research**, Oklahoma, v. 4, n. 1, p. 1-21, 2005.

DEANGELO, H.; DEANGELO, L.; SKINNER, J. Accounting choice in troubled companies. **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v. 17, p. 113-143, 1994.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, Nova York, v. 70, n. 2, p. 193, 1995.

_____; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. **Review of Accounting Studies**, Berkeley, v. 8, n. 2-3, p. 355-384, 2003.

_____; SKINNER, D. J**.** Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **The Accounting Horizons**, Northeastern, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.

DEFOND, M. L.; SUBRAMANYAM, K. R. Auditor changes and discretionary accruals. **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v. 25, n. 1, p. 35-67, 1998.

DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings management to exceed thresholds. **Journal of Business**, Nova York, v. 72, n. 1, p. 1-32, 1999.

DIAWARA, H. Uma análise empírica da crise financeira americana e de suas repercussões para a economia brasileira. In: Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2. 2009, Rio de Janeiro. **Anais Eletrônicos…** Rio de Janeiro, 2009, CD ROM.

DIGGLE, P. J.; et al Analysis of longitudinal data. 2nd ed. Oxford: Oxford Univ. Press, 2002

DOUPNIK, T. S. Influence of culture on earnings management: a note. **ABACUS**, Sidnei, v. 44, n. 3, p. 317, 2008.

DUARTE, P. C. LAMOUNIER, W. M. TAKAMATSU, R. T. Modelo econométricos para dados em painel: Aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2007. Disponível em: < http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos72007/523.pdf >. Acesso em: 26 jul. 2010.

ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **ABACUS**, Sidnei, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

ELLIOTT, J. A.; NELSON, M. W.; TARPLEY, R. How are earnings managed? Examples from auditors. **The Accounting Horizons**, Northeastern, Supplement, p. 17-35, 2003.

ERICKSON, M.; WANG, S. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v. 27, p. 149-176, 1999.

EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. **The Accounting Review**, Nova York, v. 80, n. 4, p. 1101-1124, 2005.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, Cambridge, v. 25, p. 383-417, 1970.

FARHI, M.; CINTRA, M. A. M. O *crash* de 2002: da "exuberância irracional" à "ganância infecciosa". **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 39-61, 2003.

FENG, M.; GRAMLICH, J. D.; GUPTA, S. Special Purpose Vehicles: empirical evidence on determinants and earnings management. **The Accounting Review**, Nova York, v. 84, n. 6, p. 1833-1876, 2009.

FREITAS, L. R; CARNEIRO, A. C. M. S; VIEIRA, M. T. Modelos de regressão para dados longitudinais: comparações transnacionais a partir de dados do painel domiciliar da Comunidade Europeia. In: SINAPE, 19., 2003, São Pedro-SP. **Anais eletrônicos...** São Pedro-SP: IME-UNICAMP, 2003. Disponível em: < http://www.ime.unicamp.br/sinape/sites/default/files/Resumo%20v3.pdf >. Acesso em: 05 abr. 2012.

FRIEDLAN, J.M. Accounting choices of issuers of initial public offerings. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 11, n. 1, p. 1-31, 1994.

GALLO, M. F. **A Relevância da abordagem contábil na mensuração da carga tributária das empresas.** 2007. 410 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

GAVER, J.; GAVER, K. M.; AUSTIN, J. R. Additional evidence on bonus plans and income management. **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v.19, n. 1, p. 3-28, 1995.

_____; PATERSON, J. S. Do insurers manipulate loss reserves to mask solvency problems? **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v. 37, p. 393-416, 2004.

GOBBI, N.; MERLEVERDE, B. The russian crisis: a debt perspective. **Post-Economist Economies**, Lancaster, v. 12, n. 2, 2000.

GOOT, T. V. D.; MERTENS, P.; ROOSENBOM, P. Earnings management and initial public offerings: evidence from the Netherlands. **The International Journal of Accounting**, Londres, v. 38, p. 243-266, 2003.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2007.

GRAHAM, J.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GRANT, J.; MARKARIAN, G.; PARBONETTI, A. CEO risk-related incentives and income smoothing. **Contemporary Accounting Research,** Toronto, v. 26, n. 4, p. 3, 2009.

GREGÓRIO, A. A.; LAMAS, F. R. Demonstração dos fluxos de caixa e contabilidade criativa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 5, p. 99-115, 2009.

GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TOLEDO JÚNIOR, R. **Economia brasileira contemporânea**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

HABIB, A.; HANSEN, J. C. Target shooting: review of earnings management around earnings benchmarks. **Journal of Accounting Literature**, Florida, v. 27, p. 25-70, 2008.

HAN, J. C. Y.; WANG, S.W. Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian gulf crisis. **The Accounting Review,** Nova York, v. 73, n. 1, p. 103-117, 1998.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **The Accounting Horizons**, Northeastern, v. 13, n. 4, p. 363-383, 1999.

_____. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and economics**, Orebro, v. 7, p. 85-107, 1985.

HENDRIKSEN, E. S; VAN BREDA, M. F. **Accounting theory**. 5. ed. New York: Irwin, 1992.

HENRY, L. One Huge **"**MINSKY MOMENT": lessons from the financial crisis. **Social and Economic Studies**, Washington, v. 58, p. 77, 2009.

HERMANN, D. R.; PORNUPATHAM, S.; VICHITSARAWONG, T. The impact of the Asian financial crisis on auditors' conservatism. **Journal of International Accounting Research**, Oklahoma, v. 7, n. 2, p. 43-63, 2008.

HORNGREN, C. T.; HARRISON, W. T; ROBINSON, M. A. **Accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 1995.

IATRIDIS, G.; KADORINIS, G. Earnings management and firm financial motives: a financial investigation of UK listed firms. **International Review of Financial Analysis**, Nova York, v. 18, p. 164-173, 2009.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Normas internacionais de relatório financeiro (IFRSs) 2008**: incluindo as normas internacionais de contabilidade (IASs) e as interpretações tal como aprovadas em 1º de janeiro de 2008. São Paulo: Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, 2009. 2 v.

ISKANDAR, T. M.; SALEH, N. M.; RAHMAT, M. M. Earnings management and board characteristics: evidence from Malaysia. **Jurnal Pergurusan**, Malasia, v. 24, p. 77-103, 2005.

JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs of and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Rochester, v. 3, p. 305-360, 1976.

JOHL, S.; JUBB, C. A.; HOUGHTON, K. A. Earnings management and the audit opinion: evidence from Malaysia. **Managerial Auditing & Journal**, Chicago, v. 22, n. 7, p. 688, 2007.

JONES, J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 29, n. 2, p. 193, 1991.

JONES, K.; L.; KRISHNAN, G. V.; MELENDREZ, K. D. Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 25, n. 2, p. 6, 2008.

KAM, V. **Accounting theory**. 2. ed. New York: John Wiley & Sons, 1990.

KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 33, n. 2, p. 353, 1995.

KAPLAN, R. S. Acconting lag: the obsolescence of cost accounting system. **Harvard Business Scholl Press**, Harvard, v. 5, p. 195-226, 1985.

KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. Z. **Da euforia ao pânico: uma história das crises financeiras**. São Paulo: Gente, 2009.

KRUGMAN, P. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

KWAK, S. Y. An empirical analysis of the factors determining the financial crisis in Asia. **Journal of Asian Economics**, Cingapura, v.11, p. 195-206, 2000.

KWAK, W.; FILE, R. Japanese managers' earnings management using several different types of reserve accounts. **Journal of International Business Research**, Cullowhee, v. 8, n. 1, p. 107-126, 2009.

LANZANA, A. E. T. **Economia brasileira**: fundamentos e atualidade. São Paulo: Atlas, 2001.

LATORRE, M. R. O; CARDOSO, M. R. A. Análise de séries temporais em epidemologia: uma introdução sobre aspectos metodológicos. **Revista Brasileira de Epidemologia**, São Paulo, 2008. Disponível em: < http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-790X2001000300002&script=sci_arttext>. Acesso em: 05 abr. 2012.

LEONE, A. J.; KOTHARI, S.P.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, Orebro, v. 39, p. 163-197, 2005.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, Rochester, v. 69, p. 505-527, 2003.

LEV, B.; PATELL, J. M. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research discussion. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 27, p. 153,1989.

LOUÇÃ, F. Nikolai Kondratiev and the early consensus and dissensions about history statistics. **History of Political Economy**, Spring, v. 32, p. 169-205, 1999.

LUCAS, W. G. **Brasil: as crises financeiras e o controle de capital na década de 1990**. 2005. 130 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2005.

MARQUARDT, C. A.; WIEDMAN, C. I. How are earnings managed? An examination of specific accruals. **Contemporany Accounting Research**, Toronto, v. 21, n. 2, p. 461-475, 2004.

MARQUES, L. D. Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. **Faculdade de Economia do Porto**, Portugal, 2000.

MARTELLA, R. C; NELSON, R.; MARCHAND-MARTELLA, N. E. **Research methods: learning to become a critical research consumer**. Boston: Allyn and bacon, 1999.

MARTINEZ, A. L. **"Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001.

_____. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 1, n. 2, p. 09-25, 2006.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** São Paulo: Atlas, 2007.

MARX, Karl. **Capital.** Paris: Alfred Costes, 1924.

MASOOD, O.; AKTAN, B.; PARIENTE, G. A discussion of financial regulations' impact on the subprime crisis: Implications for financial markets. **International Journal of Business,** California, v. 15, n. 1, p. 51-69, 2010.

MCKEE, T. E. **Earnings management**: an executive perspective. Ohio: Thomson, 2005.

MCNICHOLS, M. Research design Issues in earnings management. **Journal of Accounting Studies**, South Western, v. 8, p. 313-345, 2000.

_____.; STUBBEN, S. R. Does earnings management affect firms' investment decisions? **The Accounting Review**, Nova York, v. 83, n. 6, p. 1571-1603, 2008.

_____; WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 26 (Supplement), p. 1-31, 1988.

MEEK, G.; THOMAS, W. B. A review of markets-based international accounting research. **Journal of International Accounting Research**, Oklahoma, v. 3, p. 21-41, 2004.

MENEZES, A. C. MOREIRA, T. B. O modelo de Krugmann explica a crise cambial brasileira em janeiro de 1999? **Revista de Análises Econômicas**, Porto Alegre, v. 36, p. 85-104, 2001.

MILLER, G.; YOON, S. S. Earnings management of seasoned equity offering firms in Korea. **The International Journal of Accounting,** Illinois**,** v. 27, p. 57-78, 2002.

MONEM, R. M. Earnings management in response to the introduction of the Australian Gold Tax. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 20, n. 4, p. 747-761, 2003.

MOORE, W. B; BAKER, C. A. The 2008 financial crisis: FAS 157 and SAS 59: did they reflect realty? **Journal of Finance and Accountancy**, Florida, v. 6, p. 1-9. 2008.

MORAES, A. C. **Capitalismo, crise e Estado**. 1996. 143 f. Tese (Doutorado em Economia Política) – Programa de Estudos de Pós-graduados em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 1996.

MOSES, O. D. Income smoothing and incentives: empirical tests using accounting changes. **The Accounting Review**, Nova York, v. 62, n. 2, p. 358-377, 1987.

MUSVOTO, S. W. Implications of the crisis of objectivity in accounting measurement on the development of finance theory. **The International Business & Economics Research Journal**, Littleton, v. 10, n. 2, p. 113-121, 2011.

NARDI, P. C. C. **Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto**. 2009. 126 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NEWMAN, I.; BENZ, C. R. **Qualitative-quantitative research methodology**: exploring the interactive continuum. Illinois: Southern Illinois University Press, 1998.

OHTAMAN, H. B.; ZEGHAL, D.; A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: the Canadian and French cases. **The International Journal of Accounting**, Londres, v. 41, p. 406-435, 2006.

OLIVEIRA, V. A; ALMEIDA, L. C.; LEMES, S. Gerenciamento de resultados contábeis por meio de ativos fiscais diferidos. Contabilidade, **Gestão e Governança**, Brasília, v. 1, n. 11, p.1 – 14, São Paulo, 2008.

PALGRAVE, R. I. **Dictionary of polítical economy**. London: Macmillan, 1924.

PARKER, L. D.; FERRIS, K. R.; OTLEY, D. T. **Accounting for the human factor**. London: Prentice-Hall, 1989.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis**: **uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 469 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2007.

_____; CORRAR, L. J.; MARTINS, E. Detectando gerenciamento de resultados contábeis pela análise do diferimento tributário. In: EnANPAD, 30. 2006, Salvador. **Anais Eletrônicos…** Salvador, 2006, CD ROM.

_____; FORMIGONI, H.; PEREIRA, C. A. Estudo sobre gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: ANPCONT, 1. 2007, Gramado. **Anais Eletrônicos…** Gramado, 2007, CD ROM.

_____; LIMA, G.; LIMA, I. S. A influência dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2007. Disponível em: < http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/482.pdf >. Acesso em: 26 jul. 2010.

_____; LEME, J. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. In: EnANPAD, 31. 2007, Rio de Janeiro. **Anais Eletrônicos…** Rio de Janeiro: 2007, CD ROM.

_____ et al. A influência da cobertura das empresas de rating sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2007. Disponível em: < http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos82008/457.pdf >. Acesso em: 26 jul. 2010.

PEEK, E. The use of discretionary provisions in earnings management: evidence from the Netherlands. **Journal of International Accounting Research**, Oklahoma, v. 3, n. 2, p. 27-43, 2004.

PERLINGEIRO, B. C. L. **Teoria das escolhas contábeis: FAIR VALUE de Derivativos em Bancos no Brasil**. 2009. 196 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

PIQUEIRAS, T. M. **Relação das diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável (BOOK-TAX DIFFERENCES) e gerenciamento de resultados no Brasil**. 2010, 69 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

RANGEL, I. Recursos ociosos e ciclo econômico (alternativas para a crise). **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 1, p. 21-30, jan./mar. 1989.

REZENDE, G. P; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10., 2010, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2010. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos52005/7.pdf>. Acesso em: 26 jul. 2010.

RIAHI-BELKAOUI, A. **Accounting theory**. Thomson: London, 2005.

_____ **The coming crisis in accounting**. Quorum Books: Nova York, 1989.

RODRIGUES, A. **Gerenciamento da informação contábil e regulação: evidências no mercado brasileiro de seguros**. 2006. 159 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

_____; PAULO, E; CARVALHO, L. N. Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas. **Revista de Administração - USP**, São Paulo, v. 42, n. 2, p. 216-226, 2007.

ROSNER, R. L. Earnings manipulation in firms. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 20, n. 2, p. 361-379, 2003.

ROUBINI, N.; MIHM, S. **A economia das crises: um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting & Economics**, Pensilvânia, v. 42, n. 3, p. 335-348, 2006.

SALTER, S. et al. A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. **Journal of International Business Studies**, Nova York, v. 42, p. 123-141, 2008.

SCHIPPER, K. Earnings management. **The Accounting Horizons**, Northeastern, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SCORTE, C. M.; COZMA, A.; RUS, L. The importance of accounting information in crisis times. **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica**, Romênia, v. 11, n. 1, p. 194-200, 2009.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. 3rd ed. Toronto: Prentice Hall, 2003.

SHISKIN, J. The changing business cycle. **New York Times**, Nova York, 222 dez. 1974.

SILVA, A. F. et al. **Earnings management and economic crises in Brazilian Capital Market**. In: EUROPEAN ACCOUN TING ASSOCIATION, 35. 2012, Ljubljana. **Anais Eletrônicos…** Ljubljana, 2012, CD ROM.

SILVA, M. S.; GALDI, F. C.; TEIXEIRA, A. M. C. Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Minas Gerais, v. 2, n. 21, p. 45-68, 2010.

SILVA, K. F.; FILHO, F. F. Ataques especulativos e crises cambiais na Argentina e no Brasil: uma análise comparativa. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 46, p. 87-107, 2006.

SILVEIRA, M. A. Gerenciamento de resultados e opções de ações: uma pesquisa em companhias abertas no Brasil. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA-USP, 2006. Disponível em: < http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos62006/86.pdf>. Acesso em: 26 jul. 2010.

SIREGAR, V. S.; UTAMA, S. Type of earnings management and the effect of owership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. **The International Journal of Accounting**, Londres, v. 43, p. 1-27, 2008.

SMITH, A. **Riqueza das nações**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1973.

STOLOWY, H.; BRETON, G. Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework. **Review of Accounting & Finance**, Chicago, v. 3, n. 1, p. 5-66, 2004.

STUBBEN, S. R. Discretionary revenues as a measure of earnings management. **The University of North Carolina at Chapel Hill**, Carolina do Norte, v. 5, p. 1-38, 2009.

SUBRAMANYAM, K. R. The pricing of discretionary accruals. **Journal of Accounting and Economics**, New York, v. 22, n. 1-3, p. 249-281, 1996.

TENDELOO, B. V.; VANSTRAELEN, A. A. Earnings management under German GAAP versus IFRS. **European Accounting Review**, Londres, v. 14, n. 1, p. 155-180, 2005.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T.J. Earnings management and the long run market performance of initial public offerings. **The Journal of Finance**, Nova York, v. 13, n. 6, p. 1935-1974, 1998.

TRAPP, A. C. G. **A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis**. 2009. 141 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TUKAMOTO, Y. S. **Contribuição ao estudo do 'gerenciamento' de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs**. 2004. 175 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAM, J. L. Towards a positive theory of determination of accounting standards. **The Accounting Review**, Nova York, v. 53, p. 112-134, 1978.

WEBER, M. **Capitalism, bureaucracy and religion**. [4th ed.]. London: Routledge Library Editions, 2006.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria:** uma abordagem moderna. [4. ed.]. São Paulo: CENGAGE Learning, 2010.

WRAY, L. R. Minsky Crisis. **Levy Economics Institute**, Nova York, v. 12, p. 1-14, 2011.

XAVIER, P. H. M. **Gerenciamento de resultados por bancos comerciais brasileiros**. 2007. 139 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

YALE, C; FORSYTHE, A. B. Winsorized regression. **Technometrics**, Washington, v. 18, p. 291-300, 1976.

ZENDERSKY, H. C. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004**. 2005. 134 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba, da Universidade Federal de Pernambuco e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasilia, 2005.

APÊNDICE A – Revisão de trabalhos internacionais em gerenciamento de resultados

Foram analisados estudos extraídos da base de pesquisa denominada Proquest® sobre gerenciamento de resultados, porém selecionados somente os que possuem alguma aplicação de técnica para detecção do comportamento, resultando em um total de 49 trabalhos:

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF[13]**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Dascher e Malcom (1970)	Testaram a existência de GR por parte das indústrias farmacêuticas em decorrência de regulamentações inerentes ao setor.	52 empresas do período de 1955-1966 e 1961-1966.		✓				
Healy (1985)	Estudou o impacto das *Stock Options* nas escolhas contábeis.	Foram utilizadas 94 empresas na composição da amostra.						Healy (1985). Neste modelo o autor considera os *accruals* como *proxy* para GR
McNichlos e Wilson (1988)	Analisou GR, quando as receitas operacionais se apresentam em uma tendência de baixa.	138 empresas do setor de impressões e publicidade, somando um total de 2038 observações.	✓					

Continua

[13] Análise de distribuição de frequência.

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Jones (1991)	Investigou a existência de gerenciamento de resultados durante as atividades de supervisão da Organização Internacional do Comércio.	23 empresas de 5 setores econômicos.			✓			
Aharony, Lin e Loeb (1993)	Estudou o GR no contexto das operações de emissão inicial de ações (IPO).	229 empresas do setor industrial americano, do período de 1985 até 1987, totalizando 1.162 observações.						Utilizou o modelo de DeAngelo (1986). Este modelo considera como *accruals* discricionários os *accruals* totais defasados em um período.
DeAngelo. De Ângelo e Skinner (1994)	Pesquisou a utilização de GR para reduzir o pagamento de dividendos.	76 empresas do período de 1980 até 1985, negociantes de ações na Nyse que registraram prejuízo contábil em três exercícios seguidos.						Estudou as acumulações gerais por intermédio da seguinte Equação Acumulações = Lucro Líquido - Fluxo de Caixa.
Friedlan (1994)	Estudou o GR no contexto das operações de emissão inicial de ações (IPO).	277 empresas que realizaram IPO entre os anos de 1981 até 1984.						Foi utilizado o modelo de DeAngelo (1986), adaptado à consideração dos reconhecimentos contábeis acerca das vendas.
Gaver, Gaver e Austin (1995)	Estudou o impacto dos *Stock Options* nas escolhas contábeis.	Foram utilizadas cerca de 102 empresas do período de 1980 a 1990.			✓			

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Dechow, Sloan e Sweeney (1995)	Verificaram dentre os modelos econométricos empregados na análise de agregados de acumulações, qual traria os melhores resultados.	Constituiu-se uma amostra randômica de 1.000 observações de distintos setores.			✓	✓		Healy (1985), DeAngelo (1986) e Industry Model (1991).
Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Desenvolveram uma aplicação de modelo econométrico utilizando variáveis instrumentais, visando incrementar a robustez na detecção do comportamento de GR.	Foram analisados dados do ano de 1992, excluindo-se as empresas atuantes no setor financeiro, configurando-se uma base de aproximadas 1.648 observações.					✓	
Chen e Daley (1996)	Estudaram a existência de GR no setor bancário canadense, em decorrência das regras específicas voltadas às exigências de capital do setor.	11 instituições financeiras canadenses, do período de 1977-1988, promovendo um total de 121 observações.		✓				
Subramanyam (1996)	Analisou o impacto das acumulações discricionárias na precificação de ações no mercado de capitais.	O autor analisou dados do período de 1973 a 1993, cerca de 2.808 empresas, desenvolvendo uma amostra de aproximadamente 21.135 observações.			✓	✓		O autor realizou a extensão dos modelos com novas variáveis como lucro não operacional e fluxo de caixa operacional.

Continua

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
			ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Beneish (1997)	Analisou a divulgação de performances financeiras extremas, alcançadas por intermédio da utilização de estimativas contábeis arrojadas em comparação com empresas que efetivamente praticaram fraudes contábeis.	Foram considerados dois grupos, sendo: Grupo Experimental: 64 empresas acusadas pela SEC de violar os demonstrativos contábeis (fraude). Grupo de Controle: 2.118 empresas com um montante de acumulações.			✓			
Teoh, Welch e Wong (1998)	Observaram se o IPO incrementaria os motivos à prática da assimetria informacional.	Foram 1.649 observações de processos de IPOs do período de 1980 a 1982.		✓				
Han e Wang (1998)	Verificaram a utilização do GR em empresas de petróleo, visando à redução de custos fiscais durante a guerra do Golfo.	76 empresas americanas do setor de comercialização de petróleo e gás.			Utilizaram uma versão adaptada do modelo de Jones, com variáveis *dummys* para contemplação da periodicidade trimestral.			

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Defond e Subramanyam (1998)	Investigaram se em mudanças de empresas de auditorias há redução na prática do GR pelas companhias auditadas.	A pesquisa contou com dados do período de 1990 a 1993, alcançando uma amostra de cerca de 514 observações.						Foram analisados os *accruals* totais em virtude de uma *dummy* que controlava períodos de trocas de empresas de auditoria.
DeGeorge, Patel e Zeckhauser. (1999)	Verificaram se as empresas utilizariam o GR visando causar boa impressão aos investidores.	Dados trimestrais de empresas de capital aberto do período de 1974 a 1996, produzindo um total de 5.387 observações.	✓					
Erickson and Wang. (1999)	Analisaram a utilização do GR para incrementar o valor das ações antes de um processo de incorporação.	Foram analisadas 55 empresas de 24 setores diferentes.			Utilizaram o modelo de Jones para o cálculo das acumulações discricionárias.			As acumulações gerais foram obtidas por intermédio da seguinte Equação Acumulações = Lucro Líquido - Fluxo de Caixa Operacional.

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Cormier, Magnan e Morard (2000)	Estudaram a prática de GR por empresas canadenses do setor de exportação, durante operações de investigação da prática de dumping.	Os autores examinaram demonstrações financeiras anuais de empresas canadenses de 1976 a 1992, somando um total de 223 empresas analisadas.						As acumulações totais foram obtidas por intermédio da subtração dos lucros totais do fluxo de caixa operacional. Logo, as acumulações não discricionárias foram obtidas pela seguinte modelagem: Acumulações totais = Performance + Fluxo de Caixa + Imobilizado + e, onde o erro (e) foi considerada a *proxy* de acumulações discricionárias.
McNichols (2000)	Analisou, dentre as três formas de se detectar o GR (Distribuição de Frequências, Acumulações Específicas e Agregados de Acumulações), qual traria os resultados mais robustos e confiáveis.	Utilizou-se uma amostra de dados do período de 1988 a 1998 resultante em aproximadamente 27.200 observações, de diversos setores da economia.	✓	✓	Estima o modelo de Jones (1991), no entanto, o adaptado com duas variáveis: Crescimento e ROA.	Estima o modelo modificado de Jones (1995) adaptado com duas variáveis: Crescimento e ROA.		
Bartov, Gul e Tsui (2001)	Analisaram o poder dos modelos de Jones e Jones modificado, empregados na análise do GR, bem como verificando a associação entre a prática de GR e a qualificação da empresa de auditoria.	A pesquisa foi desenvolvida com base em dados do período de 1980 a 1997, configurando uma amostra de 201 empresas.			✓	✓		

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Miller e Yoon (2002)	Analisaram evidências de GR em IPOs na Coreia do Sul.	Os autores analisaram dados de março de 1995 a dezembro de 1997, referente a empresas listadas na bolsa de valores da Coreia do Sul, configurando uma amostra de aproximadamente 249 dados.					✓	
Houghton, Johl e Jubb (2003)	Investigaram a interação entre GR e qualificação das empresas de auditoria no contexto da crise asiática de 1997.	Foram analisados dados de empresas da bolsa de valores de Lumpur, do período de 1994 a 1999, de cerca de aproximadamente 1.512 observações de empresas auditadas pelas maiores companhias do setor.						Becker et al (1998).
Dechow, Richardson e Tuna (2003)	Investigaram o porquê os lucros estão "distorcidos", uma vez que poucas empresas reportam perdas pequenas, enquanto muitas empresas reportam pequenos lucros. Este aspecto fora considerado pelos autores como sucedâneo do gerenciamento de lucros.	Formaram uma base de aproximadamente 47.847 observações do período de 1988 a 2000.				Adaptado com as seguintes variáveis: *Lag* de acumulações totais e a expectativa de crescimento de vendas.		
Elliott, Nelson e Tarpley (2003)	Estudaram de maneira detalhada como os lucros podem ser gerenciados, destacando grupos contábeis específicos, como: reconhecimento de receitas, reconhecimento de despesas, combinação de negócios e outros pontos.	Coletaram dados junto as 5 maiores empresas de auditoria do período, sendo obtidas 253 respostas de tais firmas, as quais foram obtidas via formulário.		✓				

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Monem (2003)	O autor analisou a prática do GR por empresas australianas do setor de exploração de minério, ao longo da década de 80, mais especificamente de ouro, em resposta a imposições tributárias da época.	Desenvolveu-se uma base de dados do período de 1976 a 1990 de empresas listadas na bolsa de valores australiana do setor analisado, formando uma amostra de aproximadamente 433 observações.				✓		
Rosner (2003)	Estudou a existência de GR em empresas norte-americanas que solicitaram concordata.	Os resultados foram obtidos por intermédio da análise de 293 empresas que entraram em concordata, as quais representaram cerca de 2.500 observações do período de 1985 a 1997.		✓				
Goot, Mertens e Roosenboom (2003)	Analisaram evidências de GR em IPOs na Holanda.	Estudaram 80 processos de IPO do período de 1984 a 1994, listadas na bolsa de valores de Amsterdã.			✓			

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Leuz, Nanda e Wysocki (2003)	Examinaram a diferença de GR em 31 países diferentes, visando checar se o gerenciamento tenderia a ser mitigado em localidades cujas proteções aos usuários externos fossem mais veementes, tal que analisaram se prática de governança corporativa tenderiam a diminuir o GR	Foram analisadas aproximadamente 300 empresas de 31 países, dos anos de 1990 a 1999, configurando uma base de 70.955 observações.						Os autores desenvolveram um modelo contemplando as seguintes variáveis: EM (1), EM (2), EM (3) e EM (4). Em que: EM (1) = *Accruals* totais. EM (2) Coeficiente de Correlação de Spearman aplicado para a variação nas acumulações e a mudança no fluxo de caixa operacional. EM (3) Razão entre os valores absolutos das acumulações e os valores absolutos de fluxo de caixa operacional. EM (4) número de pequenos ganhos, dividido pelo total de pequenas perdas. A criação deste modelo seguiu a perspectiva da tentativa de se controlar o GR também nas operações das empresas, bem como em possíveis níveis anormais de fluxos de caixa.

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Peek (2004)	Estudou a utilização de provisionamentos discricionários, visando ao gerenciamento de lucros, nos países baixos.	Foram coletados dados do período de 1989 a 2000, em relação a aproximadamente 134 empresas listadas na bolsa de valores de Amsterdã.		✓				
Gaver e Paterson (2004)	Pesquisaram o GR por parte das seguradoras norte-americanas, visando ajustar as exigências mínimas de solvência inerente ao setor.	Foram utilizados dados do período de 1988 a 1993 de empresas seguradoras norte-americanas, confeccionando uma amostragem de aproximadamente 6.233 dados.		✓				
Marquardt e Wiedman (2004)	As autoras analisaram contas contábeis específicas, visando estabelecer quais são mais propícias ao GR.	Foram selecionados dados do período de 1995 a 1999, decorrentes de processos de IPOs listados nos EUA. Os dados somaram aproximadamente 1.290 observações.		✓				

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Iskandar, Saleh e Rahmat (2005)	Analisaram o efeito da existência de auditoria externa, comitê de auditoria e da qualidade da junta de diretores em relação ao comportamento do gerenciamento de resultados na Malásia.	Coletou-se uma amostragem de aproximadamente 561 empresas de aproximadamente 6 setores.			Os autores utilizaram o modelo de Jones (1991) adaptado com variáveis representando custos políticos inerentes a cada empresa, ROA, total de membros independentes do conselho e quantidade de diretores que participam do conselho.			
Leone, Kothari e Wasley. (2005)	Examinaram as especificações e o poder dos testes baseados em performance das empresas comparado com as formas tradicionais de se chegar às acumulações discricionárias.	Foram utilizados dados de empresas norte-americanas do período de 1962 a 1999, compondo uma amostra de 123.000 observações.			✓	✓		
Albornoz e Illueca (2005)	Investigaram o efeito da regulação de preços no setor elétrico espanhol, sob a ótica do que condiz o incentivo ao GR.	Foram utilizados dados de empresas espanholas do setor de energia, do período de 1991 a 2001, configurando uma base com aproximadamente 114 observações.				✓		

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Tendeloo e Vanstraelen (2005)	Analisaram a existência de GR na adoção das IFRS em relação ao German GAAP.	Foram utilizados de empresas alemãs, do período de 1999 a 2001, compondo uma amostra de aproximadamente 636 dados.			Utilizaram o modelo de Jones (1991) adaptado com uma *dummy* demonstrando o padrão contábil: IFRS ou GR GAAP.			
Othman e Zeghal (2006)	Verificaram fatores que influenciam o GR, tais como estrutura normativa, modelos de contábeis e aspectos inerentes a perspectivas socioculturais, foram escolhidos dois países para a condução da pesquisa, sendo França e Canadá.	Foram construídas duas amostras, sendo a primeira de aproximadamente 4.450 observações de empresas francesas e a segunda de cerca de 2.855 dados oriundos de empresas canadenses.				Utilizaram o modelo de Jones adaptado com as seguintes variáveis: fluxo de caixa operacional (CFO) e valor de mercado sobre valor contábil (BTM) sendo esta representada pela razão do valor contabilizado no PL pelo valor de mercado das ações no final do ano.		

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Burgstahler, Hail e Leuz (2006)	Investigaram como os mercados de capitais exercem pressões nas companhias, forçando-as a gerenciarem seus resultados.	Foi utilizada uma amostra de aproximadamente 13 países acerca de 12 setores industriais diferentes, dos anos de 1997 a 2003, o que configurou uma amostra de 378.122 observações.						Os autores desenvolveram uma modelagem contemplando as seguintes análises: EM (1) razão entre pequenos lucros em relação a pequenas perdas. EM (2) Média das acumulações totais escalonada pelo fluxo de caixa operacional, visando analisar a magnitude do GR. EM (3) Razão entre o desvio padrão do lucro operacional em comparação ao fluxo de caixa operacional, multiplicado por -1, buscando analisar a redução da variabilidade. EM (4) refere-se à correlação de Spearman, considerando as mudanças nas AT em relação às variações do fluxo de caixa, multiplicado por -1.
Cormier e Martinez (2006)	Investigaram a existência de gerenciamento de resultados em processos de IPO na França.	Foram analisados dados de aproximadamente 118 processos de IPO do período de 2000 a 2002.			Os autores utilizaram o modelo de Jones com a variável fluxo de caixa operacional (CFO).			

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Cormier e Martinez (2006)	Investigaram a existência de gerenciamento de resultados em processos de IPO na França.	Foram analisados dados de aproximadamente 118 processos de IPO do período de 2000 a 2002.			Os autores utilizaram o modelo de Jones adaptado com a variável fluxo de caixa operacional (CFO).			
Roychowdhury (2006)	O autor estudou a existência de GR nas atividades operacionais.	Os dados foram coletados do período de 1987 a 2001, incluindo 36 setores industriais compondo uma amostra de aproximadamente 4.252 observações.						Verificou a manipulação de resultado por meio da atividade operacional das empresas.
Iatridis e Kadorinis (2009)	Estudaram motivações financeiras que levariam as firmas do Reino Unido a gerenciarem seus resultados, tendo como base o disclousure voluntário.	Foi desenvolvida uma base com dados de janeiro a dezembro de 2007, com cerca de 239 empresas do Reino Unido.		Os autores utilizaram uma modelagem pertinente ao enfoque analisado, no entanto, cumpre destacar a utilização das seguintes variáveis: Lucratividade, Liquidez e Crescimento.				
Arnedo, Lizarraga e Sánchez (2007)	Estudaram as diferenças nos níveis de gerenciamento da informação contábil, em relação a empresas privadas e públicas na Espanha.	A amostra total contou com aproximadamente 46.131 observações, sendo dados decorrentes de empresas públicas e privadas do período de 1996 a 2002.				✓		Os autores também utilizaram um modelo multivariado, buscando estudar os seguintes fatores: Empresa pública ou privada, tamanho da companhia, crescimento (representado pelo aumento anual de vendas) e ROA.

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Jones, Krishnan e Melendrez (2007)	Estudaram como os modelos econométricos usados para detectar o GR conseguem diferenciar eventos fraudulentos do comportamento de gerenciamento dos lucros.	Foram analisadas 118 empresas que foram caracterizadas como casos de fraudes.				Adaptado com variáveis como: ROA, BTM e CFO.		Vale ressaltar o modelo designado pelos autores como *Beneish model*, o qual inova ao tentar atrelar a temporalidade no reconhecimento das receitas contábeis em comparação ao seu recebimento.
McNichols e Stubben (2008)	Estudaram como o GR afeta as decisões empresariais enviesando a alocação de recursos.	Em decorrência da estruturação do teste de hipóteses estabelecido no estudo, foram coletadas amostras de tamanhos diferentes, com finalidades distintas, formando um total de aproximadamente 853 empresas dos períodos de 1978 a 2004.						Os autores controlaram gerenciamento de resultado por meio do modelo de Stubben (2008): $\Delta Contas\ a\ Receber_{it} = \alpha + \beta \Delta Vendas_{it} + e_{it}$.

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Siregar e Utama (2008)	Analisaram a existência do GR nas empresas listas na bolsa de valores de Jakarta, bem como examinaram o efeito de variáveis como estrutura de capital, tamanho da empresa e práticas de governança corporativa, no comportamento de gerenciamento de lucros.	Foram utilizadas 144 empresas listadas na bolsa de Jakarta.			✓	✓		Visando a uma maior robustez nos resultados, os autores utilizaram outros dois modelos para detecção de GR, sendo: Kasznik (1999), que em sua essência é o modelo de Jones (1991) com a inclusão da variável CFO e Dechow et al (2002) que se trata do mesmo modelo modificado de Jones (1995) com uma única diferença, as receitas são ponderadas pelas receitas defasadas em um período, visando à tentativa de se controlar o GR com base na atemporalidade do reconhecimento dessas ao resultado.
Grant, Markarian e Parbonett (2009)	Analisaram a compensação de planos de bônus baseados em ações e a prática de GR.	Foram selecionadas 500 empresas de pequeno e médio porte, da base do Standard & Poors, do período de 1992-2005.		✓				
Feng, Gramlich e Gupta (2009)	Analisaram a utilização de SPEs como meio para o gerenciamento de resultados.	Foram analisadas 6.473 empresas possuidoras de SPEs de 1994 até 2004, configurando uma base de dados de aproximadamente 22.604 observações.		Foi utilizada uma modelagem contendo contas contábeis específicas, oriundas do contexto operacional da amostra coletada.				

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Stubben (2009)	Estudou a capacidade de detecção do GR, quando da utilização do modelo baseado na variação das receitas.	Utilizou dados de empresas norte-americanas do período de 1988 a 2003, exclusas as companhias atuantes em mercados financeiros.						O modelo assume basicamente que o comportamento discricionário pode ser detectado com base na variação do reconhecimento de receitas.
File e Kwak (2009)	Investigaram a existência de gerenciamento de lucros em empresas japonesas.	Analisaram cerca de 11.866 dados pertinentes a empresas japonesas de capital aberto.						Os autores definem gerenciamento de resultados (EM) com base na variação dos lucros antes das provisões subtraído a variação dos lucros líquidos do período, dividido pela receita de vendas. Posteriormente os autores controlam EM em um modelo de regressão, pelas seguintes variáveis, tamanho de empresa, tributação, plano de bônus, depreciação, variabilidade dos lucros e razão entre o passivo sobre o PL.

Conclusão

APÊNDICE B – Revisão de trabalhos nacionais em gerenciamento de resultados

Os trabalhos nacionais foram selecionados seguindo o mesmo critério dos internacionais. Considerando trabalhos exibidos em congressos, periódicos na área de contabilidade e programas de mestrado e doutorado em contabilidade, credenciados pelo CAPES, *vide* item 2.3.2.

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF[14]**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Martinez (2001)	Estudou se as empresas brasileiras de capital aberto praticam o gerenciamento de resultados.	Utilizou dados de 1995 a 1999, alcançando uma base de 304 empresas de aproximadamente 15 setores diferentes.	✓				✓	
Tukamoto (2004)	Analisou se as empresas brasileiras emissoras de ADRs tenderiam a praticar menos gerenciamento que as empresas brasileiras não emissoras de ADRs, assim como avaliar se as demonstrações contábeis desenvolvidas com base nos padrões brasileiros propiciariam maior suscetibilidade ao gerenciamento que as demonstrações configuradas em padrões de USGAAP.	Foram analisados dados de empresas brasileiras, formando uma amostra de aproximadamente 806 observações.				✓		

Continua

[14] Análise de distribuição de frequência.

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
			ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Zendersky (2005)	Verificou se os conglomerados financeiros que operam no Brasil utilizam a PCLD e os ganhos e perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários, classificados na categoria "para negociação", como instrumentos de gerenciamento de resultados.	O autor desenvolveu dados de conglomerados financeiros atuantes no SFN, do período de 2000 a 2004, totalizando cerca de 53 grupos.		✓				
Cardoso (2005)	Checou a utilização de gerenciamentos de resultados pelas empresas operadoras de planos de saúde, a fim de atingirem determinados índices estabelecidos pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS).	Foram analisadas as empresas operadoras de planos de saúde (OPS) de 2001 a 2003, num total de 11.069 dados.		✓				
Almeida et al (2005)	Verificou indícios do desenvolvimento da prática de gerenciamento de resultados de maneira mais veemente em decorrência do setor econômico.	Foram consideradas observações acerca dos 20 setores estabelecidos pela base de dados economática, excluindo-se as atividades envolvendo o sistema financeiro e a atividade de agronegócio, o que resultou em uma base de 448 observações.					✓	
Carvalho e Fuji (2005)	Verificou se há indícios do GR nas instituições financeiras, por meio da PCLD promulgação da Resolução 2.682/99 do Bacen.	Foram analisados dados do período de 1999 a 2003.		✓	✓			Os autores utilizaram também o modelo de McNutt (2003) que se trata de uma adaptação do modelo de Jones para o contexto bancário.

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Almeida et al (2006)	Analisaram a existência de GR em operações dentro de um mesmo conglomerado econômico, denominado grupo estratégico.	A base foi composta com dados de 2000 a 2003, de empresas brasileiras de capital aberto, os quais resultaram em uma amostra de aproximadamente 348 observações.				Considerando a respectiva variável denominada grupos estratégicos.	Considerando a respectiva variável denominada grupos estratégicos.	
Baptista (2006)	Estudou as variáveis relevantes como *proxies,* visando à discriminação das empresas brasileiras em relação à magnitude do GR	O estudo compreendeu uma amostra de aproximadamente 3.620 observações do período de 1997 a 2006, excluindo-se as empresas do setor financeiro.			✓			
Cardoso et al (2006)	Investigou se a intensidade das acumulações discricionárias é diferente em relação às empresas que possuem certificação acerca de níveis de governança corporativa pela Bovespa, em comparação às que não possuem.	Utilizou dados do período de 1997 a 2004, os quais resultaram em uma amostra de aproximadamente 1.791 observações.			✓			
Cardoso e Martinez (2006)	Identificou a existência de gerenciamentos de resultados tendo por base o contexto de decisões operacionais das empresas brasileiras de capital aberto.	Os dados coletados do período de 1998 a 2004 resultaram em uma amostra de 1.591 observações.					✓	ZANG (1995)
Carvalho, Paulo e Rodrigues (2006)	Estudaram se as empresas brasileiras gerenciam resultados via transações entre companhias do mesmo conglomerado.	Foram utilizados dados de empresas brasileiras do período de 2000 a 2004, os dados válidos à observação procedida somaram aproximadamente 600 observações.	✓					

Continua

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
			ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Corrar, Martins e Paulo (2006)	Estudaram se o diferimento tributário aumentaria a viabilidade do gerenciamento de resultados em virtude de sua natureza subjetiva.	Os autores se valeram de dados coletados do período de 2000 a 2004. Foram observadas cerca de 59 empresas perfazendo um total de 295 observações.	✓		✓		✓	Os autores realizaram a estimação por modelos Logit e Probit, visando validar a utilização da variável pertinente ao diferimento tributário, no que condiz ao seu poder de detecção do comportamento de GR.
Formigoni, Paulo e Pereira (2006)	Buscaram estudar se há indícios de diferenças em relação ao gerenciamento de resultados entre empresas brasileiras de capital aberto e fechado.	Foi utilizada uma amostra de aproximadamente 347 observações do período de 2001 a 2004.				✓	✓	
Lima, Lima e Paulo (2006)	Verificaram se as empresas brasileiras de capital aberto acompanhadas pelos analistas financeiros tendem a possuir níveis de acumulações discricionárias superiores às companhias não cobertas pelos analistas de mercado.	Os autores se valeram de dados coletados do período de 2000 a 2004, em relação aos setores de mineração, siderurgia e metalurgia e têxtil, observando cerca de 59 empresas, somando um total de 295 observações.				✓	✓	
Martinez (2006)	Investigou se as empresas brasileiras de capital aberto tendem a praticar o gerenciamento de resultados visando suavizar a variabilidade dos lucros.	Foram utilizados dados das empresas brasileiras de capital aberto do período de 1995 a 1999, configurando uma base de 495 observações.		✓				

Continua

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
			ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Paulo (2007)	Estudou a validade teórica e empírica dos modelos utilizados para mensurar acumulações discricionárias, utilizadas como *proxies* na detecção de gerenciamento de resultados.	Foram analisados cerca de 14.255 dados dos seguintes países: Brasil, Chile, México, Peru e EUA.			✓	✓	✓	Modelo Setorial, proposto por Dechow e Sloan (1991), Pae (2005) e o modelo Marginal (2000). Por fim, o autor propõe dois novos modelos, sendo um para detecção de GR em atividades operacionais e o outro para estimação das acumulações discricionárias.
Xavier (2007)	Verificou a existência de GR, por meio da utilização de ágio em investimentos com controladas e coligadas, em operações com títulos e valores mobiliários e por intermédio da PCLD.	A pesquisa contou com uma base amostral dos 20 maiores conglomerados bancários brasileiros.		✓				
Coelho (2007)	Investigou se os resultados contábeis de empresas publicados no Brasil de capital aberto e fechado tenderiam à apropriação de perdas econômicas de forma assimétrica, proporcionando assim a revelação de um resultado afetado por uma parcela de conservadorismo condicional.	Os dados compreenderam aproximadamente 2.083 observações.			✓	✓		Ball e Shivakumar (2005) aplicável ao contexto de conservadorismo contábil.

Continua

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
			ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Rodrigues (2008)	Analisou se as seguradoras gerenciam seus resultados visando atender a índices estipulados pela Susep, tal qual em virtude da diminuição da tributação sobre o lucro.	Foram analisadas 60 empresas do ramo, operantes no Brasil, de 2001 a 2006, formando uma amostra de 360 observações.		✓				
Goulart (2008)	Investigou se as instituições financeiras brasileiras gerenciaram resultados por intermédio da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD), da contabilização de operações de títulos e valores mobiliários e da contabilização de instrumentos financeiros derivativos.	Analisou as 50 maiores instituições financeiras brasileiras no período de junho de 2002 a dezembro de 2006.		✓				
Oliveira, Almeida e Lemes (2008)	Avaliou a possibilidade da utilização dos ativos fiscais diferidos visando ao gerenciamento de resultados contábeis.	Os autores realizaram uma análise acerca das demonstrações contábeis de quatro empresas do setor de telecomunicações, visando identificar pontos inerentes à constituição de ativos fiscais diferidos, bem como seu impacto nos resultados.						Analisaram o crescimento do lucro, após a implementação da Deliberação CVM 237/98.
Azevedo e Costa (2008)	Estudaram o efeito da troca de empresas de auditoria no que se refere ao gerenciamento de resultados.	Utilizaram uma amostra de aproximadamente 1.700 observações.				Adaptado com uma *dummy* referente à troca de auditoria.	Adaptado com uma *dummy* referente à troca de auditoria.	

Continua

Autor(es)	Objetivo Geral	Amostra	Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
			ADF	Acumulações Específicas	Agregados de Acumulações			
					Jones (1991)	*MJM (1995)*	KS (1995)	Outros
Myashiro et al (2008)	Analisaram a influência das agências de *rating* no GR, buscando verificar se há correlação entre o comportamento discricionário dos gestores e a cobertura efetuada pelas agências de rating.	Os autores coletaram dados do período de 1996 a 2006, o que gerou uma base de 3.051 observações.			✓		✓	
Gregório e Lamas (2009)	Analisaram a detecção de contabilidade criativa por intermédio da utilização da demonstração de fluxos de caixa.	Foi utilizada uma base contendo dados de 68 empresas listadas na bolsa de Madrid do período de 1999 a 2003.		✓				
Nardi (2009)	Analisou a relação entre custo de capital (Ki) e gerenciamentos de resultados (GR) com base nos dados das empresas brasileiras de capital aberto.	A amostra foi composta por empresas brasileiras de capital aberto no período de 1997 até 2007, perfazendo um total de 229 empresas, cerca de 1.853 observações.					✓	
Trapp (2009)	Avaliou a importância do conselho fiscal, bem como se a sua formação por profissionais com qualificações contábeis tende a mitigar a prática dos gerenciamentos de resultados em empresas brasileiras de capital aberto.	A autora analisou dados de cerca de 216 empresas do período de 2002 a 2007, todas listadas na BM&F Bovespa de acordo com nível de governança corporativa.						Leuz et al (2002).
Perlingeiro (2009)	Buscou analisar se a contabilização de instrumentos financeiros derivativos é realizada visando ao GR ou se segue a Teoria das Escolhas Contábeis.	A autora formou uma base de dados de aproximadamente 1.044 observações de 2002 a 2008, para cerca de 158 bancos. Cumpre destacar a realização de um trabalho censuário.		✓				

Continua

			Técnicas utilizadas para detecção do gerenciamento de resultados					
Autor(es)	**Objetivo Geral**	**Amostra**	**ADF**	**Acumulações Específicas**	**Agregados de Acumulações**			
					Jones (1991)	***MJM (1995)***	**KS (1995)**	**Outros**
Leme e Paulo (2009)	Analisaram a existência de diferenças significativas nos níveis de acumulações discricionárias no que se estabelece em relação ao período de divulgação das demonstrações contábeis.	Foram coletados dados do período de 1997 a 2005, o que resultou em uma base de aproximadamente 849 observações.				✓	✓	
Galdi, Silva e Teixeira (2010)	Os autores buscaram estudar a relação entre a prática de gerenciamento de resultados em virtude das eleições presidenciais, no que se refere ao mercado de capitais brasileiro.	Foram analisados dados de 339 empresas brasileiras de capital aberto, ao longo das eleições dos anos de 1994, 1998, 2002 e 2006. Foram analisados também os anos imediatamente posteriores ao da eleição.			✓			Foi adotado o modelo de Han e Wang (1998), que essencialmente é uma adaptação do modelo original de Jones (1991).
Nakao e Rezende (2010)	Avaliaram a relação entre gerenciamento de resultados e o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto.	Os autores se valeram de dados do período de 1999 a 2007.					✓	
Piqueras (2010)	Analisou se as diferenças existentes entre os lucros contábil e tributável conseguem capturar o oportunismo por parte dos gestores nas empresas brasileiras de capital aberto.	Foram utilizados dados de empresas brasileiras de capital aberto do período de 1999 a 2007.						Para validação da existência de GR, foram utilizados os resultados obtidos por Paulo (2007), tal que visando à obtenção da parcela oportunista dos lucros empregou-se o modelo de Tang (2006).

Conclusão