

Teoria em Gerenciamento de Resultados

Earnings Management Theory

Evelyn Maria Boia Baptista

Doutora em Administração, área de concentração Contabilidade e Finanças, pelo Programa de Pós-Graduação em Administração, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGA/UFRGS).

Resumo

O presente trabalho contribui para a pesquisa em gerenciamento de resultados ao oferecer ao pesquisador um material que consolida os principais conceitos associados ao tema e as escolhas metodológicas realizadas por trabalhos brasileiros publicados nos primeiros sete anos de investigação sobre o assunto. Este artigo reúne a base conceitual da literatura em gerenciamento a partir da qual foram desenvolvidas as pesquisas brasileiras publicadas entre 2001 e 2007 em anais de congressos nacionais e periódicos de circulação nacional. São abordados neste material a definição e perspectivas na concepção da prática do gerenciamento, os incentivos a ela associados e as principais fontes de gerenciamento e *proxies* correspondentes. Estão contemplados os conceitos de *accruals* agregadas, *accruals* específicas, *accruals* operacionais, *accruals* totais, gerenciamento real e gerenciamento operacional. Este trabalho se concentra na apresentação das questões relacionadas à investigação da prática do gerenciamento através do uso de *accruals* e do uso do intervalo de pequenos lucros da distribuição de frequência de resultados como *proxy* de gerenciamento. A ênfase nestas duas abordagens justifica-se pelo fato de que nos estudos brasileiros há uma predominância no seu uso. Nas pesquisas estrangeiras, conforme observa McNichols (2000), o uso das *accruals* como *proxy* de gerenciamento também é predominante. Os conceitos e métodos abordados encerram o que pode ser chamado da primeira fase da pesquisa em gerenciamento no Brasil.

Palavras-Chave: Gerenciamento de Resultados. *Accruals* Discricionárias. Distribuição de Frequência de Resultados. Pesquisas Brasileiras em Gerenciamento.

Abstract

This work contributes to research on earnings management by providing the researcher a material that consolidates the major concepts associated with theme and the methodological choices made by Brazilian studies published in the first seven years of research on the subject. This article combines the conceptual basis of the literature in management from which developed the Brazilian research published between 2001 and 2007 in national conferences and journals of national circulation. Are discussed in this material the definition and the perspectives in the design of management practice, the incentives associated with it and the main sources of management and corresponding proxies. They covered the concepts of aggregate accruals, specific accruals, operating accruals, total accruals, actual management and operational management. This work is focused on the presentation of issues relating to research of the management practice through the use of accruals and the use of the range of small profits for the frequency distribution of results as a proxy for management. The emphasis on these two approaches is justified by the fact that in Brazilian studies there is a predominance in its use. In international researchs, as noted McNichols (2000), the use of accruals as a proxy for management is also prevalent. The concepts and methods discussed contain what may be called the first phase of research in management in Brazil.

Keywords: *Earnings management. Discretionary Accruals. Frequency Distribution of Results. Brazilian Research in Management.*

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados foi um tema que recebeu atenção expressiva na literatura acadêmica em Contabilidade, entre 2001 (ano em que o primeiro estudo no país foi realizado – a tese de Martinez, 2001) e 2007, em congressos nacionais e periódicos de circulação nacional. Baptista (2008) realizou uma revisão destes estudos, e reportou mais de quatro dezenas de pesquisas no período.

As *proxies* de gerenciamento identificadas nas pesquisas brasileiras foram o intervalo de pequenos lucros da distribuição de frequência de resultados, o “erro” dos modelos de estimação de *accruals* não-discrecionárias agregadas (ou seja, a *accrual* discrecionária), o “erro” dos modelos de estimação de *accruals* não-discrecionárias específicas, e outras *proxies*¹. A maioria dos trabalhos utilizou como *proxy* o erro dos modelos de estimação das *accruals* não-discrecionárias agregadas, sendo que o modelo de estimação mais utilizado foi o de Kang e Sivaramakrishnan (1995).

Em razão da predominância destas abordagens nas pesquisas brasileiras, este trabalho se concentra na apresentação das questões relacionadas à investigação da prática do gerenciamento através do uso de *accruals* e do uso do intervalo de pequenos lucros da distribuição de frequência de resultados como *proxy* de gerenciamento. Nas pesquisas estrangeiras, conforme observa McNichols (2000), o uso das *accruals* como *proxy* de gerenciamento também foi predominante.

Os aspectos relacionados ao gerenciamento são apresentados em quatro seções. Na primeira seção são apresentados o conceito de gerenciamento de resultados e as formas de se conceber tal prática. A segunda seção aborda os incentivos à prática do gerenciamento. A terceira seção descreve as principais fontes de gerenciamento e *proxies* a elas associadas; aborda os conceitos de *accruals* agregadas, *accruals* específicas, *accruals* operacionais, *accruals* totais, gerenciamento real e gerenciamento operacional; e relaciona as escolhas metodológicas realizadas pelas pesquisas brasileiras publicadas entre 2001 e 2007. A quarta e última seção faz uma síntese da revisão, aborda aspectos relevantes da teoria e apresenta algumas considerações finais.

2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: CONCEITO E PERSPECTIVAS

Na literatura acadêmica, estrangeira e brasileira, encontra-se, com frequência, a definição de gerenciamento adotada por Schipper (1989, p.92) e Healy e Wahlen (1999, p. 368). Schipper (1989, p.92) refere-se à prática como a intervenção proposital no processo de divulgação externa dos relatórios contábeis com a intenção de obter algum ganho privado. Para Healy e Wahlen (1999, p. 368), o gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores utilizam julgamento nos relatórios financeiros para enganar os *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar resultados de contratos que dependem dos números contábeis reportados.

Sobre a sua definição, Schipper (1989) ressalta que refere-se ao processo de divulgação externa; não envolve qualquer conceito particular de lucro, ou seja, é baseada em uma visão dos números contábeis como informação e inclui tanto gerenciamento dos componentes do lucro como de informações complementares. O gerenciamento pode ocorrer em qualquer parte do processo de divulgação externa, e pode tomar várias formas.

Ainda que o conceito de gerenciamento tenha uma conotação oportunística, conforme observa Schipper (1989), esta prática pode ser concebida sob duas perspectivas: a perspectiva do lucro econômico e a perspectiva informacional. De acordo com a primeira, o gerenciamento é resultado do comportamento oportunístico dos administradores. Sob a

¹ Lopes e Tukamoto (2007) utilizaram como *proxy* de gerenciamento quatro medidas, com base em Leuz et al (2003): DP(LucroOp)/DP(FCO); correlação entre variação das *accruals* totais e variação no FCO; *accruals* totais/FCO ambos em valor absoluto; DP(LLND)/DP(LL).

perspectiva informacional, o gerenciamento tem a qualidade de revelar informação sobre o valor da empresa.

De acordo com Subramanyam (1996, p.266-267), sob a perspectiva informacional, os administradores usam a discricionariedade para melhorar a capacidade do lucro reportado em refletir o valor fundamental da firma. Por exemplo, o lucro divulgado pode ter sido “suavizado” para neutralizar o efeito de movimentos transitórios na lucratividade. A discricionariedade também pode ser usada no sentido de comunicar o conhecimento privado sobre a rentabilidade da empresa e que ainda será refletido no lucro baseado no custo histórico.²

Já sob a perspectiva do lucro econômico, de acordo com Schipper (1989), existe um número (como o lucro econômico) que é propositalmente distorcido pela prática do gerenciamento. Sob esta perspectiva, conforme Subramanyam (1996, p.267), os administradores utilizam a discricionariedade de forma oportunística. Para Watts e Zimmerman (1990), o gerenciamento se caracteriza como uma prática oportunística se os administradores escolhem exercer a discricionariedade para seu benefício *ex post*, com efeitos redistributivos de riqueza entre as partes de um contrato.

A definição de gerenciamento divulgada pelo órgão regulador do mercado de capitais brasileiro é consistente com o entendimento da prática pela academia, explícito nas definições de Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). No ofício-circular³ no qual a CVM manifesta a sua preocupação com a prática do gerenciamento, o órgão se refere a ela como o julgamento arbitrário no processo de reportar as demonstrações financeiras (DF), com o objetivo de influenciar ou manipular os números apresentados, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal.⁴ Esta definição é consistente com a concepção do gerenciamento sob perspectiva do lucro econômico.

O conceito de gerenciamento de resultados apresentado por Healy e Wahlen (1999), Schipper (1989) e pelo órgão regulador do mercado de capitais brasileiro ressalta o uso do julgamento na prática do gerenciamento. Deve-se observar que a prática da contabilidade envolve o uso de julgamento (que se faz presente de forma mais intensa com a convergência da contabilidade para as normas internacionais); utilizá-lo não caracteriza a prática do gerenciamento, o que o faz assumir este papel é o seu uso com o objetivo de obter uma posição financeira, desempenho econômico ou fluxo de caixa específicos é que caracteriza o gerenciamento.

3 INCENTIVOS RELACIONADOS À PRÁTICA DO GERENCIAMENTO

De acordo com Healy e Wahlen (1999), uma abordagem comum para investigar a existência de gerenciamento de resultados é identificar os incentivos dos administradores para gerenciar lucros e testar se padrões de *accruals* não-esperadas (*accruals* discricionárias) são consistentes com estes incentivos. Estes autores classificam a pesquisa empírica em

² Esta concepção muda sensivelmente com a adoção das normas internacionais e a predominância da aplicação do conceito de fair value (ou valor justo) na prática contábil.

³ Ofício-circular CVM/SNC/SEP N° 01/2007, p.12-13.

⁴ Por exemplo, entre duas estimativas igualmente prováveis de provisão para liquidação de créditos de liquidação duvidosa, em vez da escolha daquela que contribui para uma maior redução do valor do ativo (coerente com o conservadorismo), a escolha recai sobre aquela que representa redução menor, mas que proporciona um resultado (lucro líquido) maior. Ambas estão dentro dos limites prescritos pela legislação, são equiprováveis, mas apenas uma delas atende ao princípio do conservadorismo. Este exemplo é ilustrativo para o entendimento do que significa “manipulação que não excede os limites legais”, no entanto, ele somente era válido até a promulgação da Lei 11.638. A partir de então, o próprio conservadorismo passou a ser um viés, ou seja, a escolha que representava uma maior redução do ativo deixa de estar de acordo com os princípios contábeis e passa a ser uma prática de gerenciamento, pois se afasta da estimativa que melhor representa a situação econômica da empresa, que não deve ser conservadora, mas tão e somente refletir a situação econômica real.

gerenciamento de acordo com três incentivos: relacionados ao mercado de capitais, contratuais e relacionados à regulação.

3.1 INCENTIVOS RELACIONADOS AO MERCADO DE CAPITAIS

Conforme Healy e Wahlen (1999) o uso difundido da informação contábil por investidores e analistas financeiros na avaliação de ações pode criar um incentivo para os administradores para gerenciar lucros na tentativa de influenciar o desempenho dos títulos no curto prazo. Por outro lado, o acompanhamento de analistas pode funcionar com um mecanismo de monitoramento. De um modo geral, o incentivo para o gerenciamento se origina da motivação em não desapontar o mercado, quando há um *gap* entre o desempenho da empresa e as expectativas de analistas e investidores

De acordo com Healy e Wahlen (1999) o gerenciamento também pode ser praticado para influenciar tipos específicos de investidores, como os investidores institucionais com um percentual de ações elevado da empresa investida. Mas, se por um lado, investidores institucionais orientados para o curto prazo criam incentivos para que os administradores gerenciem seus resultados, elevando-os, investidores institucionais orientados para o longo prazo podem exercer um papel de monitoramento sobre os administradores, inibindo a prática do gerenciamento.

Os incentivos para o gerenciamento relacionados ao mercado de capitais podem ser na direção da redução do preço da ação, através do gerenciamento para reduzir o resultado (em períodos antecedendo *management buyouts*) ou para manter o preço da ação alto, através do gerenciamento para aumentar o resultado (em períodos antecedendo a oferta pública de ações). Para Healy e Wahlen (1999), em períodos que antecedem *management buyouts* e ofertas públicas de ações, os incentivos para o gerenciamento relacionados ao mercado de capitais são altos.

3.2 INCENTIVOS CONTRATUAIS

De acordo com Healy e Wahlen (1999), a informação contábil é utilizada para ajudar a monitorar e regular os contratos entre a empresa e seus vários *stakeholders*. Contratos de remuneração de administradores atrelados à informação contábil são usados para alinhar os objetivos destes aos dos *stakeholders*. Contratos de empréstimos com cláusulas restritivas atreladas à informação contábil são escritos para limitar as ações dos administradores que beneficiam os *stakeholders* da empresa em prejuízo dos credores.

No entanto, para Watts e Zimmerman (1990), contratos baseados em informação contábil não são efetivos em alinhar interesses de administradores e outras partes (do contrato), pois o administrador sempre tem alguma discricionariedade sobre os relatórios contábeis, podendo utilizá-la tanto para aumentar a riqueza de todas as partes (perspectiva informacional) como para aumentar a sua própria (perspectiva econômica), em prejuízo da(s) outra(s).

Com relação aos contratos de dívida, a relação entre estes e o gerenciamento pode ser analisada sob uma perspectiva *ex ante* e *ex post*. Numa situação *ex ante*, as empresas podem praticar o gerenciamento para obter uma menor variância do lucro e, com isso, obter financiamento a um custo menor (SCHIPPER, 1989). Numa situação *ex post*, o gerenciamento pode ser praticado para evitar a violação das cláusulas dos contratos de dívida (WATTS e ZIMMERMAN, 1990).

3.3 INCENTIVOS REGULATÓRIOS

Conforme Healy e Wahlen (1999), setores sujeitos a monitoramento regulatório explicitamente atrelado à informação contábil apresentam incentivos para gerenciar as variáveis dos relatórios contábeis que são de interesse do órgão regulador. Isto significa que o

ambiente legal pode influenciar o gerenciamento, ou seja, empresas de setores regulados têm incentivos para praticar o gerenciamento, como consequência da legislação que a afeta, e se ela puder ser beneficiada com a prática.

Da mesma forma, empresas vulneráveis a consequências políticas adversas, também apresentam incentivos para gerenciar seus lucros, com o objetivo de parecerem menos lucrativas. De acordo com Watts e Zimmerman (1978, 1990), existe uma maior probabilidade de que empresas maiores pratiquem o gerenciamento (para reduzir lucro) do que as empresas menores, o que pode ser explicado pela hipótese de custo político (tamanho é uma *proxy* de custo político). Conforme eles, o governo tem o poder de transferir riqueza entre vários grupos, e o setor corporativo é especialmente vulnerável a essas redistribuições. Para minimizá-las, as empresas utilizariam uma série de iniciativas com o objetivo de reduzir os lucros reportados, entre elas, a escolha de métodos contábeis. Segundo Healy e Wahlen (1999), empresas que buscam subsídios ou proteção tarifária junto ao governo também apresentam incentivos semelhantes.

A análise do gerenciamento no contexto do ambiente regulatório, de acordo com Schipper (1989), oferece um potencial substancial para ampliar a compreensão desta prática. Se um conjunto de normas leva a uma forma particular de gerenciamento, mudanças na regulação podem levar a mudanças previsíveis no comportamento da manipulação do lucro.

4 FONTES DE GERENCIAMENTO E DESENHOS DE PESQUISA

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. As principais fontes de gerenciamento abrangem o uso de *accruals*, mudança no método contábil e mudança na estrutura de capital (Healy, 1985; McNichols e Wilson, 1988; Schipper, 1989; Jones, 1991; Dechow, Sloan e Sweeney, 1995; McNichols, 2000).

No caso do gerenciamento mediante o uso de *accruals*, a *proxy* de gerenciamento são as *accruals* discricionárias.⁵ *Accrual* é a diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa. As *accruals* derivam do regime de competência, modificam o *timing* do lucro reportado. Conforme ressalta Dechow (1994), têm um efeito compensatório sobre os efeitos transitórios dos fluxos de caixa mas, ao mesmo tempo, podem ser utilizadas como forma de gerenciamento.

As principais formas de gerenciamento mediante mudança no método contábil, conforme Healy (1985), são as escolhas associadas ao método de depreciação, ao método de reconhecimento de receita e ao método de avaliação de estoques. De acordo com Watts e Zimmerman (1990), as *accruals* agregam em uma única medida o efeito líquido de todas as escolhas contábeis.

O gerenciamento através da mudança na estrutura de capital, conforme Jones (1991) e Schipper (1989), pode acontecer através do uso da dívida revogável e do *swap* de dívida por ação. A mudança na estrutura de capital, conforme Schipper (1989), pode ser estruturada em termos de magnitude e *timing*, para modificar o lucro reportado em um único período ou múltiplos períodos.

4.1 GERENCIAMENTO ATRAVÉS DE ACCRUALS

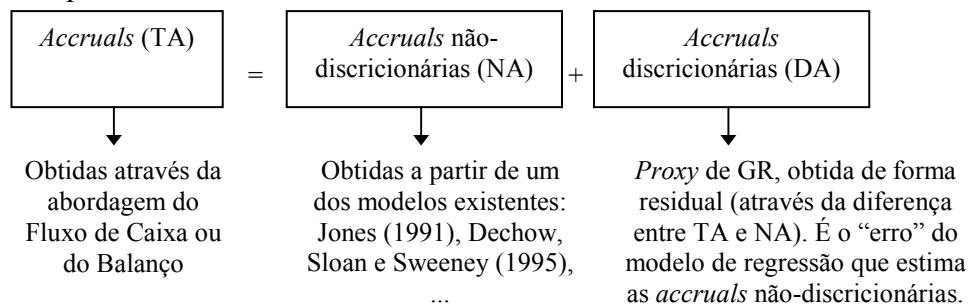
A lógica subjacente ao uso das *accruals* como instrumento de gerenciamento é representada através da Equação 1, a qual relaciona o lucro a seus componentes.

$$\text{Lucro} = \text{Fluxo de Caixa} + \text{Accruals} \quad (1)$$

⁵ Há estudos, como o de Healy (1985) que utilizam *accruals* totais como representante das *accruals* discricionárias, ou seja, utilizam as *accruals* totais como *proxy* das *accruals* discricionárias (e, conseqüentemente, como *proxy* de gerenciamento).

Conforme Healy (1985) e DeAngelo (1986), e representação na Figura 1, as *accruals* contém componentes não-discricionários, que por hipótese, é a parcela não-gerenciada e componentes discricionários, que por hipótese, é a parte gerenciada. Tanto as *accruals* não-discricionárias como as *accruals* discricionárias são não-observáveis. Para medir o gerenciamento, é preciso, portanto, estimá-las. Geralmente são as *accruals* não-discricionárias que são estimadas, e as *accruals* discricionárias são obtidas de forma residual.

Figura 1: Componentes discricionário e não-discricionário das *accruals*



Fonte: Elaborado com base em Healy (1985), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Pae (2005).

As *accruals* totais podem ser calculadas através das informações contidas no Balanço ou na Demonstração do Fluxo de Caixa, conforme apresentado na Figura 2.

Figura 2: Abordagens para o cálculo das *accruals*

$$\begin{array}{l}
 \text{Accruals} \\
 \text{(TA)}
 \end{array}
 \left\{ \begin{array}{l}
 \text{Abordagem do Fluxo de Caixa: TA} = \text{Lucro} - \text{FCO} \\
 \text{Abordagem do Balanço TA} = (\Delta\text{AC} - \Delta\text{Disp}) - (\Delta\text{PC} - \Delta\text{Dív.}) - \\
 \text{Dep.}
 \end{array} \right.$$

Na abordagem do Balanço, AC é o Ativo Circulante; Disp são as Disponibilidades (caixa e equivalentes caixa); PC é o Passivo Circulante; Dív é a Dívida (parcela da dívida de longo prazo que vence no curto prazo e outras dívidas de curto prazo) e Dep são as despesas com Depreciação e Amortização. Nesta abordagem, os valores das contas são extraídos do BP. Na abordagem do Fluxo de Caixa, Lucro é o Lucro Líquido, FCO é o Fluxo de Caixa Operacional. Nesta abordagem, os valores das contas são extraídos da DFC.

Fonte: Elaborado com base em Hribar e Collins (2002).

Hribar e Collins (2002) relatam (para as pesquisas estrangeiras) que o componente *accrual* do lucro geralmente é calculado através da abordagem do Balanço, o que, de acordo com McNichols (2000), se justifica pelo fato de que a informação da Demonstração do Fluxo de caixa não estava disponível antes de 1988 e, sendo assim, o uso da abordagem do Balanço possibilita que os pesquisadores trabalhem com amostras maiores e séries temporais mais longas. O uso desta abordagem também predomina nas pesquisas brasileiras, o que pode ser justificado pela disponibilidade de dados, visto que a elaboração e divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa, apesar de ser um dos requisitos para a listagem nos segmentos especiais de negociação da Bovespa, desde a sua criação em 2000, somente passou a ser obrigatória para as sociedades por ações com a Lei nº 11.638 de 2007.

Hribar e Collins (2002) chamam atenção para o fato de que o uso da abordagem do Balanço no cálculo das *accruals* invoca a articulação presumida entre variação nas contas do

capital de giro (do BP) e o componente *accrual*⁶ das receitas e despesas (da DRE). No entanto, conforme observam os autores, esta articulação presumida não é verificada quando ocorrem eventos não operacionais como reclassificações, aquisições, desinvestimentos, mudanças contábeis e operações em moeda estrangeira,⁷ pois estes eventos provocam modificação nas contas do ativo e passivo circulantes, sem contrapartida na DRE.

Como consequência, de acordo com Hribar e Collins (2002), uma parcela da variação nas contas do capital de giro do BP refere-se a eventos não-operacionais, e são erroneamente mostrados como *accruals* sob a abordagem do Balanço. Com isso, as *accruals* discricionárias são calculadas com erro (devido à “contaminação” no cálculo das *accruals* totais), o que pode levar à rejeição da hipótese nula quando ela é verdadeira. Hribar e Collins (2002) observam, no entanto, que na ausência destes eventos não operacionais relevantes, o erro na estimação das *accruals* é baixo.

4.1.1 Principais modelos de estimação das *accruals* não-discricionárias

O modelo de Jones (1991) é o modelo seminal na estimação das *accruals* não-discricionárias. De acordo com ela, o montante das *accruals* pode ser explicado pela variação na receita e nos investimentos em permanente. A este modelo seguiram-se aperfeiçoamentos, cujo objetivo foi proporcionar melhor especificação e maior poder, como a incorporação da premissa de gerenciamento na receita, através das contas a receber (Dechow, Sloan e Sweeney, 1995); da premissa de que apenas parte das contas a receber é gerenciada, da relação entre *accruals* correntes e defasadas e da influência do crescimento das vendas sobre o montante das *accruals* (Dechow, Richardson e Tuna, 2003); da relação entre *accruals* e fluxo de caixa operacional e entre *accruals* correntes e defasadas (Pae, 2005); da assimetria no reconhecimento de ganhos e perdas (Ball e Shivakumar, 2006) e do acréscimo do custo das vendas e outras despesas operacionais e uso de variáveis instrumentais na estimação do modelo (Kang e Sivaramakrishnan, 1995). O próprio modelo de Jones é um aperfeiçoamento de modelos anteriormente desenvolvidos: o modelo de Healy (1985), DeAngelo (1986) e McNichols e Wilson (1988).

Com exceção dos modelos de Healy (1985) e DeAngelo (1986) que utilizam como medida de gerenciamento as *accruals* totais, nos demais, a *proxy* são as *accruals* discricionárias. É a sua magnitude e sinal que irão constituir evidência de gerenciamento. Valores negativos para as *accruals* discricionárias sugerem gerenciamento com o objetivo de reduzir lucro; valores positivos, gerenciamento com o objetivo de aumentar o lucro e valores próximos de zero, ausência de gerenciamento.

Apesar dos inúmeros aperfeiçoamentos, quando aplicados a uma mesma amostra, conforme observa Paulo (2006), os modelos de estimação da *proxy* de gerenciamento conduzem a resultados bastante semelhantes. Este autor, aplicou os modelos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995) para uma amostra de empresas brasileiras. Paulo e Martins (2007) e Formigoni, Antunes e Paulo (2007) compararam o desempenho do modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995)⁸ em relação ao de Pae (2005), e encontraram melhor desempenho para este último.

⁶ As contas, na DRE, apresentam um componente caixa, correspondente às vendas à vista e um componente *accrual*, decorrente das vendas a prazo. No caso do componente *accrual*, conforme representado na Figura 1, parte do valor pode corresponder à parte gerenciada (ou discricionária).

⁷ Conforme observam Hribar e Collins (2002), a não-articulação pode ser provocada por outros eventos (mudanças contábeis, reclassificações que afetam contas operacionais), mas estes são os que mais contribuem para a não articulação entre BP e DRE.

⁸ Modelo mais utilizado nas pesquisas brasileiras, conforme observado por Baptista (2008).

4.1.2 Abordagens para investigação do gerenciamento mediante *accruals*: *accruals* agregadas e *accruals* específicas

Existem duas formas de abordagem para os trabalhos que se concentram na investigação do gerenciamento mediante *accruals*. McNichols e Wilson (1988) referem-se aos estudos que investigam o gerenciamento através do uso de um grupo de contas como *portfolio approach* (ou *accruals agregadas*) e aos estudos que tem como foco a investigação do gerenciamento através de uma conta específica, como *representative approach* (ou *accruals específicas*).

Conforme observam Kang e Sivaramakrishnan (1995), ao modelar as *accruals* agregadas, é possível capturar uma grande porção das *accruals* gerenciadas. O trabalho de McNichols e Wilson (1988) investiga a prática do gerenciamento através da abordagem das *accruals* específicas. Para Kang e Sivaramakrishnan (1995), ao modelar um tipo específico de *accrual*, ganha-se precisão, mas não é possível capturar as manipulações em outras contas. A literatura estrangeira em gerenciamento, conforme observa McNichols (2000), concentra-se na investigação através do uso das *accruals agregadas*.

4.1.3 Abordagens para investigação do gerenciamento mediante *accruals* agregadas: *accruals* operacionais e *accruals* totais

Quando a abordagem adotada é a de portfólio, o enfoque mais comum é o das *accruals* operacionais (adotado por Jones, 1991; Dechow, Sloan e Sweeney, 1995; Kang e Sivaramakrishnan, 1995; Dechow, Richardson e Tuna, 2003; Pae, 2005 e Ball e Shivakumar, 2006), embora também possa ser adotado o da soma das *accruals* operacionais, de investimento e financiamento (utilizado por Richardson, Tuna e Wu, 2002). As *accruals* operacionais abrangem a diferença entre o LL e o FC para as contas do circulante. A *accruals* totais abrangem, além das contas do circulante, contas do não-circulante.

É importante ressaltar que na literatura estrangeira e brasileira encontra-se a denominação “*accrual total*” quando o enfoque das *accruals* operacionais agregadas é utilizado (como forma de diferenciação à adoção da abordagem das *accruals* específicas). No entanto, a denominação *accruals* totais é corretamente atribuído ao enfoque adotado por Richardson, Tuna e Wu (2002), segundo o qual as *accruals* totais abrangem o somatório das *accruals* operacionais, de investimento e financiamento.

4.1.4 Gerenciamento Real e Gerenciamento Operacional

O gerenciamento real envolve práticas que têm efeito sobre o fluxo de caixa da empresa como reduzir gastos com pesquisa, conceder descontos ou aumentar prazos de recebimento das vendas, etc. Pela sua natureza, este tipo de gerenciamento é conhecido como gerenciamento operacional. O gerenciamento contábil decorre da manipulação de números contábeis, não tem efeito sobre o fluxo de caixa. As pesquisas de Cardoso e Martinez (2006) e Sancovischi e Matos (2002) abrangem esta diferença. Parfet (2000) discute o efeito de ambas.

Alguns aspectos sobre esses dois tipos de gerenciamento são abordados na literatura, como a relação destes dois tipos de gerenciamento e a rigidez das normas contábeis (as empresas praticam o gerenciamento operacional quanto mais rígidas forem as normas contábeis no sentido de inibir o gerenciamento contábil) e os efeitos de longo prazo do gerenciamento operacional (as decisões de natureza operacional, ou gerenciamento real, geralmente não contribuem para o valor da empresa a longo prazo).

4.1.5 A aplicação dos modelos de estimação de *accruals* não discricionárias nas pesquisas brasileiras

Assim como na literatura estrangeira em gerenciamento (conforme constatado por McNichols, 2000), nos estudos brasileiros há predominância do uso de *accruals* (em

detrimento do uso de outras formas, como a mudança no método contábil ou estrutura de capital), sendo adotadas as abordagens de portfólio (Martinez, 2001; Almeida et al, 2005; Paulo, 2006; Cardoso e Martinez, 2006; Almeida et al, 2006; Cardoso et al, 2006; Ramos e Martinez, 2006; Silveira, 2006; Paulo Lima e Lima, 2006; Cupertino e Martinez, 2007; Paulo, Corrar e Martins, 2007; Formigoni, Antunes e Paulo, 2007; Martinez e Faria, 2007; Coelho e Lima, 2007; Coelho e Lopes, 2007; Paulo e Martins, 2007; Almeida e Almeida, 2007; Paulo e Leme, 2007; Lopes e Tukamoto, 2007; Formigoni, Paulo e Pereira, 2007) e representativa (Martinez, 2001; Fuji e Carvalho, 2005; Cardoso e Martinez, 2006; Rodrigues, 2006; Galdi e Pereira, 2007 e Zendersky e Silva, 2007), com predominância para a primeira. Quando a abordagem de portfólio foi utilizada, predominou o enfoque das *accruals* operacionais.

Apesar do uso freqüente e da ampla aceitação do uso da *accruals*, mais especificamente, das *accruals* agregadas, na estimação da *proxy* de gerenciamento, Kang e Sivaramakrishnan (1995), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e McNichols (2000) sugerem algumas limitações a esta abordagem. De acordo com estes autores, os modelos podem estar sujeitos a erro de medida e de especificação. Particularmente, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) constataram que os modelos não são bem especificados para empresas com desempenho financeiro extremo e que montantes “muito pequenos” de gerenciamento podem não ser detectados.

A comparação da capacidade explicativa dos métodos pode ser realizada quando um mesmo estudo aplicou diferentes métodos para uma mesma amostra, como é o caso dos estudos de Silveira (2006); Paulo, Lima e Lima (2006); Almeida et al (2006); Cupertino e Martinez (2007); Formigoni, Antunes e Paulo (2007); Martinez e Faria (2007); Coelho e Lima (2007); Paulo e Martins (2007); Paulo e Leme (2007) e Formigoni, Paulo e Pereira (2007). Apesar de o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) ser o mais utilizado, para os estudos que o utilizaram conjuntamente com outro método de estimação de *accruals* (Silveira, 2006; Paulo, Lima e Lima, 2006; Almeida et al, 2006; Formigoni, Antunes e Paulo, 2007; Martinez e Faria, 2007; Paulo e Martins, 2007; Paulo e Leme, 2007 e Formigoni, Paulo e Pereira, 2007), ele não apresentou maior poder em relação ao(s) outro(s) método(s) utilizado(s).

Além da capacidade de explicação dos modelos, a aplicação, por um mesmo estudo, de modelos de estimação de *accruals* diferentes, permite avaliar se os aperfeiçoamentos realizados nestes métodos têm como consequência a obtenção de resultados diferentes. Tomando como referência os trabalhos de Paulo (2006) e o de Cupertino e Martinez (2007), verifica-se que modelos diferentes podem produzir resultados semelhantes. Paulo (2006) aplicou os modelos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995) e verificou que para os modelos de Jones (1991) e Dechow, Sloan e Sweeney (1995), as *accruals* discricionárias apresentam comportamento semelhante. Cupertino e Martinez (2007), aplicaram os modelos de Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Dechow, Richardson e Tuna (2003), e verificaram que os dois últimos conduziram ao mesmo resultado.

4.2 DISTRIBUIÇÃO DE FREQUÊNCIA DE RESULTADOS: O INTERVALO DE PEQUENOS LUCROS COMO *PROXY* DE GERENCIAMENTO

O formato da distribuição de frequência de resultados também é utilizado por alguns autores como método de investigação da prática do gerenciamento. Conforme Dechow, Richardson e Tuna (2003), a regularidade na distribuição de frequência de resultados (evidência empírica da existência de um pequeno número de empresas com pequeno prejuízo e um grande número de empresas com pequeno lucro), e que foi associada à prática do gerenciamento por Burgstahler e Dichev (1997), foi observada por Hayn (1995).

A abordagem do intervalo de pequenos lucros como *proxy* de gerenciamento, conforme observa McNichols (2000), examina as propriedades estatísticas do lucro para identificar comportamentos que o influenciam. Os estudos que o adotam têm como foco o comportamento do lucro ao redor de um *benchmark* específico, como zero ou o lucro no trimestre anterior, para testar se a incidência de observações acima e abaixo do *benchmark* são distribuídas suavemente, ou refletem descontinuidades devidas ao exercício da discricionariedade. De um modo geral, a existência de um maior número de observações de pequenos lucros em relação às observações de pequenos prejuízos, indicaria que as empresas estariam realizando esforços para não apresentar resultados negativos, gerenciando estes de modo a “ultrapassar” a fronteira do zero.

Durstschi e Easton (2005) apontaram alguns aspectos que devem ser observados quando se usa este método na investigação de evidências de gerenciamento de resultados. De acordo eles, a forma da distribuição é afetada quando, ao invés da análise da distribuição de lucros, é utilizada a análise do lucro deflacionado (ou seja, é utilizada a relação lucro/deflator: lucro líquido/valor de mercado ou lucro por ação/preço da ação). Estes autores demonstram que, neste caso, o formato da distribuição é influenciado pelo uso do deflator (seja ele preço, ativo total ou receita), de várias formas.

Primeiro, o deflator pode apresentar níveis diferentes para empresas com pequenos lucros e pequenos prejuízos. Os autores demonstram que a precificação dos ativos de empresas que apresentam lucro é diferente daquelas que apresentam prejuízo. Assim, a diferença no preço pode induzir a descontinuidade no zero na distribuição de frequência dos resultados, quando esta variável é utilizada como deflator. Esta situação seria observada, da mesma forma, para outros deflatores que apresentem valores diferentes, sistematicamente, entre empresas que apresentam lucro e empresas que apresentam prejuízo.

Outra forma do deflator exercer influência sobre o formato da distribuição é quando ele não está disponível para todas as empresas da amostra, particularmente, para empresas com prejuízo. Neste caso, as empresas com pequenos prejuízos são excluídas da amostra por não apresentarem a informação do deflator, o que contribui para um número maior, na distribuição, de empresas com pequenos lucros. Durtschi e Easton (2005) demonstram que isto ocorre quando o preço no início do período é utilizado.

Posto isso, observa-se que o formato da distribuição de resultados pode ser influenciado pelo uso de um deflator, pelo critério de seleção da amostra (provocado pela ausência do deflator para algumas empresas), pelas diferenças entre as características das observações à esquerda e das observações à direita do zero, e por uma combinação destes fatores. Assim, para uma determinada amostra, o formato da distribuição obtido, que porventura sugerir a existência de gerenciamento – concentração de observações à direita do zero – pode ser consequência da não observação aos fatores apontados pelos autores.

Quando é adotado o lucro por ação (LPA), no entanto, de acordo com Durtschi e Easton (2005), o lucro não está sendo deflacionado pelo número de ações (tal como ocorre na relação Lucro Líquido/Ativo, Lucro Líquido/Receita ou Lucro Líquido/Preço da Ação), o LPA é simplesmente o lucro devido a cada ação de propriedade do investidor. Neste caso, portanto, não são verificados os problemas associados ao uso de um deflator.

A despeito destas limitações, de acordo com McNichols (2000), esta técnica permite que o pesquisador faça fortes previsões sobre a frequência das realizações do lucro, improváveis de serem atribuídas ao seu componente não-discricionário, o que é consistente com a distribuição do lucro refletir a prática do gerenciamento independente dela ter ocorrido através de *accruals*. Assim, a escolha da distribuição de frequência ao invés dos modelos convencionais de estimação de *accruals* pode ocorrer quando o objetivo é identificar as empresas que gerenciam, e não as empresas que gerenciam através de *accruals*. A opção por

modelos de estimação de *accruals* poderia estar excluindo da amostra aquelas empresas que praticam outras formas de manipulação.

4.2.1 O uso da distribuição de frequência nas pesquisas brasileiras

A escolha da distribuição de frequência de resultados como *proxy* de gerenciamento, apesar das limitações associadas a este método, pode estar associada tanto à escassez dos dados disponíveis para análise (que pode fazer com que os modelos de estimação de *accruals* não sejam aplicáveis) quanto à sua simplicidade. Apesar das limitações associadas a ele, sua capacidade em capturar a prática do gerenciamento é respaldada pelos estudos de Cupertino e Martinez (2007) e Martinez (2001, p. 106).

Cupertino e Martinez (2007) verificaram que, para observações nos dois intervalos imediatamente à direita do zero, $]0;0,01[$ e $]0,01;0,02[$, observam-se maiores níveis de *accruals* do que para observações nos dois intervalos imediatamente à esquerda do zero, $] -0,01;0[$ e $] -0,02;0,01[$. Os autores trabalharam com uma amostra de 11.527 observações, para o período de 1995 a 2005, com dados trimestrais. O gráfico de distribuição de frequência de resultados utilizado foi a distribuição do Lucro Líquido sobre o Ativo Total. Eles utilizaram os modelos de estimação de *accruals* de Jones (2001), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Dechow, Richardson e Tuna (2003), e encontraram resultados semelhantes para os três.

Na pesquisa de Cupertino e Martinez (2007), o intervalo da distribuição de frequência geralmente utilizado como *proxy* de gerenciamento, o intervalo de pequenos lucros (intervalo imediatamente à direita do zero, $]0;0,01[$), apesar de ter apresentado níveis maiores de gerenciamento do que o intervalo de pequenos prejuízos (intervalo imediatamente à esquerda do zero), apresentou níveis menores de gerenciamento do que o segundo intervalo imediatamente à direita do zero, $]0,01;0,02[$. Isto posto, os estudos que vierem a adotar o método de distribuição de frequência de resultados na investigação do gerenciamento devem considerar incorporar à análise, além do primeiro intervalo imediatamente à direita do zero, o segundo intervalo. Outra possibilidade é ampliar o intervalo utilizado como *proxy*.

Resultados semelhantes foram obtidos por Martinez (2001), quando as *accruals* foram estimadas pelo modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995). Este autor trabalhou com uma amostra inicial de 147 empresas (587 observações), no período 1996 a 1999. A distribuição de frequência utilizada foi do Lucro Líquido sobre o Ativo Total, e a análise também foi realizada para os dois intervalos imediatamente à esquerda e à direita do zero.

Além das pesquisas de Martinez (2001) e Cupertino e Martinez (2007), outros trabalhos brasileiros também utilizaram o intervalo de pequenos lucros como método de investigação da prática do gerenciamento, como único método ou de forma conjunta com outras formas de investigação: Cardoso (2005); Rodrigues (2006); Paulo Lima e Lima (2006); Santos e Paulo (2006); Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007); Paulo, Corrar e Martins (2007); Baptista (2007); Decourt, Martinewski e Pietro Neto (2007); Formigoni, Paulo e Pereira (2007) e Galdi e Pereira (2007).

4.3 INTERVALO DE PEQUENOS LUCROS VERSUS *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIAS

Dechow, Richardson e Tuna (2003) investigaram se a regularidade na distribuição de frequência de resultados observada por Hayn (1995) pode ser a associada à prática do gerenciamento, conforme sugerido por Burgstahler e Dichev (1997). Eles investigaram se empresas com pequenos lucros apresentam maiores níveis de *accruals* em relação à amostra completa e em relação às empresas com pequeno prejuízo.

Os autores encontraram que empresas com pequenos lucros apresentam maiores níveis de *accruals* que as outras empresas da amostra. Testes adicionais revelaram que tanto empresas com pequenos lucros e empresas com pequenos prejuízos apresentam níveis elevados de *accruals* discricionárias, e que a proporção de empresas com *accruals*

discricionárias positivas é semelhante para os dois grupos. A distribuição de frequência apresentou o mesmo comportamento (mesma regularidade) quando foram excluídas as empresas com *accruals* para aumentar o lucro. Empresas com pequenos prejuízos apresentaram níveis de *accruals* maiores do que a amostra completa.

De acordo com Dechow, Richardson e Tuna (2003), os resultados encontrados não permitem afirmar que o formato da distribuição de frequência deve-se ao gerenciamento de resultados, ou seja, que o maior número de empresas com pequenos lucros em relação ao número de empresas com pequenos prejuízos deve-se à prática do gerenciamento com o objetivo de migrar da situação de empresa com pequeno prejuízo para empresa com pequeno lucro. Eles sugerem algumas explicações alternativas para a curva na distribuição de frequência, não relacionadas à prática do gerenciamento: ações reais para melhorar o desempenho, viés de seleção com origem nos requisitos para listagem, conservadorismo das normas contábeis e escolha da variável para padronização do lucro na construção da distribuição de frequência.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo reunir a base conceitual das pesquisas brasileiras em gerenciamento de resultados publicadas entre 2001 e 2007. Foram abordados o conceito e perspectivas associadas à prática do gerenciamento, os incentivos a ela relacionados, as principais fontes de gerenciamento e *proxies* correspondentes. Adicionalmente, foram apresentadas as escolhas metodológicas realizadas pelas pesquisas brasileiras.

Dos aspectos abordados, destacam-se a necessidade da correta interpretação da associação entre o uso do julgamento e a prática do gerenciamento; o papel dos incentivos na investigação da existência de gerenciamento e o impacto sobre os resultados dos estudos dos aperfeiçoamentos ao modelo seminal de estimação das *accruals* não-discricionárias, o modelo de Jones (1991).

Com relação às pesquisas brasileiras, observou-se que a fonte de gerenciamento comumente investigada foram as *accruals* (e como *proxy*, as *accruals* discricionárias agregadas operacionais) e o intervalo de pequenos lucros da distribuição de frequência de resultados. O modelo de estimação das *accruals* mais utilizado foi o de Kang e Sivaramakrishnan (1995). Este modelo, comparativamente a outros, quando aplicados a uma mesma amostra, não apresentou maior poder de explicação.

Os trabalhos que formam a base metodológica das pesquisas brasileiras entre 2001 e 2007 e que foram a base para elaboração deste artigo contribuíram para o que pode ser chamado da primeira fase das pesquisas em gerenciamento. Os modelos de Jones (1991) e aqueles que contemplaram aperfeiçoamentos a ele tiveram ampla aceitação e aplicação nas pesquisas brasileiras. No entanto, pesquisas posteriores a este período refletem o aprendizado acumulado sobre o uso destes modelos de estimação das *accruals* não-discricionárias, resultando na proposição de novos modelos que têm como objetivo contornar as deficiências identificadas, como é o caso do estudo de Paulo e Martins (2008).

Como observação final, cabe uma breve consideração sobre a adequação dos modelos que vem sendo utilizados para medir o gerenciamento diante das modificações trazidas pela Lei 11.638. Há que se considerar que os modelos de estimação das *accruals* não discricionárias foram elaborados em um contexto de padrão contábil mais próximo das normas internacionais do que o brasileiro. Este fato faz com que, exceto pelo questionamento sempre presente da sua efetividade como medida do gerenciamento, as mudanças nas normas contábeis não os torna obsoletos.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. de; ALMEIDA, J. C. G.. Auditoria e Earnings Management: Estudo Empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big Four e demais firmas de auditoria. In: CONGRESSO USP, 7º, 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 519.

ALMEIDA, J. E. F. de.; LOPES, A. Brodel; TONIATO, João; COSTA, Fábio Moraes da. Earnings management and industry classification in Brazil: an exploratory investigation. In: CONGRESSO USP, 5º, 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 582.

ALMEIDA, J. E. F. de; COSTA, F. M.; FARIA, L. H. L.; BRANDÃO, M. M.. Earnings Management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória. In: CONGRESSO USP, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 269.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. Gerenciamento de resultados e volatilidade histórica. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 2400.

BAPTISTA, Evelyn M. Boia. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. PPGA/UFRGS. Tese de doutorado. Porto Alegre, 2008.

BALL, Ray e SHIVAKUMAR, Lakshmanan. *The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition*. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 2, may 2006.

BURGSTHALER, David & DICHEV, Ilia. *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*. **Journal of Accounting and Economics** 24. 99-126. 1997.

CARDOSO, Ricardo Lopes. **Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro**. FEA/USP. Tese de doutorado. São Paulo, 2005.

CARDOSO, R. L.; MARTINEZ, A. L.. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. **Anais**. CD-ROM.

COELHO, Antônio Carlos; LIMA, Iran Siqueira. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM. CON-A 0206.

COELHO, A. C.; LOPES, A. B.. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem. **Revista de Administração Contemporânea**, v.11, 2007, 2º ed Especial.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.. Procedimentos de Revisão Analítica para Seleção de Empresas para Auditoria: Abordagem pelo Nível dos *Accruals* Discricionários. In: CONGRESSO USP, 7º, 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 421.

DEANGELO, L. E. *Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders*. **The Accounting Review**, v. LXI, n.3, july, 1986.

DECHOW, P. M. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals.* **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, p.3-42, 1994

DECHOW, P. M.; RICHARDSON, S. A. e TUNA, I. *Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation.* **Review of Accounting Studies**, v. 8, n.2-3, jun-sep 2003

DECHOW, Patricia M; SLOAN, Richard G. e SWEENEY, Amy P. *Detecting earnings management.* **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DECOURT, Roberto Frota; MARTINEWSKI, André Luis; PIETRO NETO, José de. Existe Gerenciamento de Resultados nas Empresas com Ações Negociadas na BOVESPA? In: CONGRESSO USP, 7º, 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 99.

DURTSCHI, C. e EASTON, P.. *Earnings Management? The Shapes of the frequency Distributions of Earnings Metrics Are not evidence Ipso Facto.* **Journal of Accounting Research**. Vol. 43 No. 4 September 2005.

FORMIGONI, H. ; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**.

FORMIGONI, H.; PAULO, E.; PEREIRA, C. A.. Estudo sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis pelas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. In: ANPCONT, 1º, 2007, Gramado. **Anais eletrônicos**. CUE. 425.

GALDI, Fernando Caio; PEREIRA, Leonel Molero. Fair Value dos Derivativos e Gerenciamento de Resultados nos Bancos Brasileiros: Existe Manipulação? In: ESBFIN, 7º, 2007, **Anais**. CD-ROM. FINCORP 76.

HAYN, C.. *The information content of losses.* **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, 1995.

HEALY, Paul M e WAHLEN, James M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting.* **Accounting Horizons**, v.13, n.4, p.365-383, 1999.

HEALY, Paul M. *The effect of bonus schemes on accounting decisions.* **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 85-107, 1985

HRIBAR, P e COLLINS, D. *Errors in estimating accruals: implications for empirical research.* **Journal of Accounting Research**, Vol 40, N.1, March, 2002.

JONES, Jennifer J. *Earnings management during import relief investigations.* **Journal of Accounting Research**, Vol 29, N.2, Autumn, 1991.

KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach.* **Journal of Accounting Research**. Vol.33, N°2, 1995.

LOPES, A. B. e TUKAMOTO, Y. S.. Contribuição ao estudo do gerenciamento de resultados: uma comparação entre as cias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. **Revista de Administração da USP**. jan/fev/mar 2007.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias brasileiras**. FEA/USP. Tese de doutorado. São Paulo, 2001.

MARTINEZ, Antônio Lopo; FARIA, Mariana de Paula. Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM.

MCNICHOLS, Maureen e WILSON, G. Peter. *Evidence of earnings management from the provision for bad debts*. **Journal of Accounting Research**, v. 26, Supplement 1988.

MCNICHOLS, Maureen. *Research design issues in earnings management studies*. **Journal of Accounting and Public Policy**. v.19, 313-345, 2000

PAE, Jinhan. *Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversal of accruals*. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, p.5-22, 2005.

PARFET, W. U. *Accounting subjectivity and earnings management: a preparer perspective*. **Accounting Horizons**, Vol. 14, No. 4, p. 481-488, Dec. 2000.

PAULO, Edilson. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras. In: ENANPAD, 30º, 2006, Salvador. **Anais**. CD-ROM. FICA 2876.

PAULO, E; CORRAR, L J.; MARTINS, E. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**. jan/mar 2007.

PAULO, E.; LEME, J.. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas cias abertas brasileiras. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**.

PAULO, E.; LIMA, G., Augusto S. F. de; LIMA, I. S.. A influência dos analistas financeiros sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO USP, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu. Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. In: ENANPAD, 31º, 2007, Rio de Janeiro. **Anais**. CD-ROM.

PAULO, Edilson e MARTINS, Eliseu. Análise teórica e empírica dos modelos de estimação dos accruals discricionários nos estudos sobre gerenciamento de resultados contábeis. In: ANPCONT, 2º, 2008, Salvador. **Anais eletrônicos**. CUE 155

RICHARDSON, Scott; TUNA, Irem e WU, Min. *Predicting earnings management: the case of earnings restatements*. 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=338681>>

RODRIGUES, Adriano. Gerenciamento de resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das Companhias Nível 1 - Bovespa. In: CONGRESSO USP, 6º, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 139.

RODRIGUES, Adriano; PAULO, Edilson; CARVALHO, L. Nelson. Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**. v.42, n 2, abril/maio/junho 2007.

SANCOVISCHI, M. e MATOS, F. F. J. de. Gerenciamento de Lucros: O Que Pensam Administradores, Contadores e Outros Profissionais de Empresas no Brasil? In: ENANPAD, 26°, 2002, Salvador. **Anais**. CD-ROM. CCG 825.

SANTOS, Ariovaldo dos; PAULO, Edilson. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **Brazilian Business Review**. Vitória-ES, Brasil, vol 3, n 1, p. 15-31. jan-jun 2006.

SCHIPPER, K. *Comentary on earnings management*. **Accounting Horizons**, 1989.

SILVEIRA, M.A. da. Gerenciamento de resultados e opções de ações: uma pesquisa em cias abertas no Brasil. In: CONGRESSO USP, 6°, 2006, São Paulo. **Anais eletrônicos**.

SUBRAMANYAM, K.R.. *The pricing of discretionary accruals*. **Journal of Accounting and Economics**. vol.22, p. 249-281, 1996.

WATTS, Ross L; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive accounting theory: a ten year perspective*. **The Accounting Review**, vol. 65, n.1, january 1990, p.131-156.

WATTS, Ross L; ZIMMERMAN, Jerold L. *Towards a positive theory of the determination of accounting standards*. **The Accounting Review**, vol. LIII, n.1, january 1978, p.112-134.