

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL DOUTORADO**

**FABIANO LIMA WEBBER**

**O IMPACTO DOS CICLOS ECONÔMICOS NOS *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIOS  
DAS EMPRESAS**

Porto Alegre  
Dezembro de 2020

FABIANO LIMA WEBBER

**O IMPACTO DOS CICLOS ECONÔMICOS NOS *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIOS  
DAS EMPRESAS**

Tese apresentada como requisito parcial para  
obtenção do título de Doutor em Ciências  
Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação  
em Ciências Contábeis da Universidade do Vale  
do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Cristiano Machado Costa, Dr.

Porto Alegre  
Dezembro de 2020

W371i Webber, Fabiano Lima  
O impacto dos ciclos econômicos nos *accruals*  
discricionários das empresas / por Fabiano Lima Webber. –  
2021.  
98 f. : il., 30 cm.

Tese (doutorado) — Universidade do Vale do Rio dos  
Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis,  
2020.  
Orientação: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa.

1. Gerenciamento de resultados. 2. *Accruals* discricionários.  
3. Ciclos econômicos. 4. Taxa de juros. 5. Taxa de câmbio.  
6. Produto Interno Bruto – PIB. I. Título.

CDU 330.33

Catálogo na Fonte:

Bibliotecária Vanessa Borges Nunes - CRB 10/1556

FABIANO LIMA WEBBER

**O IMPACTO DO CICLO ECONÔMICO NOS *ACCRUALS* DISCRICIONÁRIOS DAS  
EMPRESAS**

Tese apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Aprovada em

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Fernando Caio Galdi

---

Prof. Dr. Fábio Motoki

---

Prof. Dr. Clóvis Antônio Kronbauer

---

Prof. Dr. Roberto Frota Decourt

---

Prof. Dr. Cristiano Machado Costa (Orientador) – UNISINOS

**Dedico este trabalho a Deus, razão de eu existir e que me capacitou para chegar até aqui. Dedico também à minha filha e aos meus pais, pelo apoio em todas e quaisquer circunstâncias.**

## **AGRADECIMENTOS**

Nós não somos seres solitários. Todos precisamos nos relacionar para podermos crescer, tanto pessoalmente quanto profissionalmente. Assim, após o término de mais uma árdua etapa, eu cresci pessoal e profissionalmente. Por isso, tenho a obrigação moral de agradecer às pessoas que, de alguma forma, influenciaram ou causaram esse crescimento.

Primeiramente, agradeço ao Prof. Dr. Cristiano Machado Costa, pelo apoio e orientação, não desistindo de mim, mesmo com tantos afazeres num momento muito conturbado de pandemia. Agradeço também ao Prof. Ernani Ott pelo exemplo de pessoa; ao meu colega José Mauro Madeiros Velôso Soares pelo apoio no andamento da tese. Vocês foram essenciais para a finalização desse processo.

Especial agradecimento aos colegas do curso de Doutorado em Ciências Contábeis da UNISINOS, com os quais tive o privilégio de conviver e aprender. Obrigado pelas trocas de experiências e críticas construtivas sempre que se fizeram necessárias.

Agradeço, também aos meus colegas do Escritório Esacon que me apoiaram e me deram o suporte necessário nesse momento bastante complicado.

Por fim, agradeço à minha família: minha filha Helena e meus pais, Sérgio e Vânia, pelo amor incondicional, apoio e conselhos durante esta jornada; e meu irmão, grande companheiro e cúmplice nos momentos já vividos.

## **RESUMO**

As empresas são influenciadas pelo meio em que estão inseridas, fato que pode interferir na decisão de gestores em gerenciar seus resultados. Diante disso, a presente pesquisa analisou o impacto dos ciclos econômicos nos *accruals* discricionários das empresas de 5 países latino-americanos cujos dados foram coletados das demonstrações contábeis trimestrais no período de 1996 a 2017, por meio do software Economatica. Os dados que representam os ciclos econômicos (taxa de juros, taxa de câmbio e PIB) foram coletados trimestralmente de cada um dos países pesquisados. Os *accruals* discricionários foram calculados baseados nos modelos de Jones (1991) e Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995). Através de modelo econométrico elaborado, foi verificado se existe influência da variação da taxa de juros, variação da taxa de câmbio e variação do PIB nos *accruals* discricionários de ambos os modelos. Os modelos bases foram testados sem e com variáveis de controle apresentadas por estudos de gerenciamento de resultados. Os resultados da pesquisa indicam que a variação do PIB não exerce influência sobre os *accruals* discricionários em nenhum dos modelos propostos. A variação da taxa de juros apresenta relação estatisticamente significativa com a variável dependente em 2 dos 36 modelos testados. Já, a variação da taxa de câmbio tem relação estatisticamente relevante com os *accruals* discricionários em 15 dos 36 modelos calculados.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de Resultados; *Accruals* Discricionários; Ciclos Econômicos; Taxa de Juros; Taxa de Câmbio; Produto Interno Bruto - PIB.

## ABSTRACT

Firms are influenced by the environment in which they operate, a fact that can interfere on manager's decision to manage their earnings. In light of this, the present research analyzed the impact of economic cycles on the discretionary accruals of companies in 5 latin-american

countries whose data were collected from the quarterly financial statements from 1996 to 2017, using the Economática software. The data representing economic cycles (interest rate, exchange rate and GDP) were collected quarterly from each of the countries surveyed. Discretionary accruals were calculated based on the Jones (1991) and Modified Jones (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) models. Through an elaborated econometric model, it was verified if there is an influence of the interest rate variation, exchange rate variation and GDP variation in the discretionary accruals of both models. The base models were tested without and with control variables presented by results management studies. The results of the research indicated that the variation of the GDP does not influence the discretionary accruals in any of the proposed models. The interest rate variation has a statistically significant relationship with the dependent variable in 2 of the 36 models tested. The exchange rate variation, on the other hand, is statistically relevant to the discretionary accruals in 15 of the 36 calculated models.

Keywords: Earnings Management; Discretionary Accruals; Economic Cycles; Interest rate; Exchange rate; Gross Domestic Product - GDP.

## LISTA DE GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| <b>GRÁFICO 2:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991) E O CÂMBIO DOS PAÍSES PESQUISADOS..... | 57 |
|---|----|



|  |    |
|--|----|
| <b>GRÁFICO 3:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES MODIFICADO (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) E O CÂMBIO DOS PAÍSES PESQUISADOS.....                        | 58 |
| <b>GRÁFICO 4:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991) E OS JUROS DOS PAÍSES PESQUISADOS .....   | 58 |
| <b>GRÁFICO 5:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES MODIFICADO (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) E OS JUROS DOS PAÍSES PESQUISADOS.....                        | 59 |
| <b>GRÁFICO 6:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991) E A VARIAÇÃO TRIMESTRAL DOS JUROS DOS PAÍSES PESQUISADOS .....                                  | 59 |
| <b>GRÁFICO 7:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES MODIFICADO (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) E A VARIAÇÃO TRIMESTRAL DOS JUROS DOS PAÍSES PESQUISADOS..... | 60 |
| <b>GRÁFICO 8:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991) E OS JUROS DO TRIMESTRE ANTERIOR DOS PAÍSES PESQUISADOS .....                                   | 61 |
| <b>GRÁFICO 9:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES MODIFICADO (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) E OS JUROS DO TRIMESTRE PASSADO DOS PAÍSES PESQUISADOS .....  | 61 |
| <b>GRÁFICO 10:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991) E O PIB EM DÓLAR DOS PAÍSES PESQUISADOS.....   | 62 |
| <b>GRÁFICO 11:</b> RELAÇÃO ENTRE OS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES MODIFICADO (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) E O PIB EM DÓLAR DOS PAÍSES PESQUISADOS .....                | 63 |

## LISTA DE QUADROS

|                        |    |
|------------------------|----|
| <b>QUADRO 1:</b> ..... | 52 |
|------------------------|----|

## LISTA DE TABELAS

|  |           |
|--|-----------|
| <b>TABELA 1: COMPARAÇÃO DA VARIAÇÃO DO PIB, TAXA DE JUROS E TAXA DE CÂMBIO .....</b> | <b>20</b> |
| <b>TABELA 2: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA.....</b>  | <b>49</b> |
| <b>TABELA 3: INDICADORES ECONÔMICOS.....</b>   | <b>49</b> |

|   |    |
|---|----|
| <b>TABELA 4:</b> ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS PELO MODELO DE JONES (1991) (ACCDJ) E JONES MODIFICADO (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) (ACCDJM) NOS PAÍSES PESQUISADOS .....   | 55 |
| <b>TABELA 5:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES ABSOLUTOS.....   | 64 |
| <b>TABELA 6:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES ABSOLUTOS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA E REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO).....   | 65 |
| <b>TABELA 7:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES ABSOLUTOS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA, REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO, JUROS, CÂMBIO E PIB EM DÓLAR).....  | 67 |
| <b>TABELA 8:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES ABSOLUTOS COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS.....   | 69 |
| <b>TABELA 9:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES ABSOLUTOS COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA E REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO).....                     | 70 |
| <b>TABELA 10:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS ABSOLUTOS COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA, REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO, JUROS, CÂMBIO E PIB EM DÓLAR) ..... | 71 |
| <b>TABELA 11:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS .....   | 72 |
| <b>TABELA 12:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA,   |    |

|   |    |
|---|----|
| TAMANHO DA EMPRESA E REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO).....   | 73 |
| <b>TABELA 13:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA, REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO, JUROS, CÂMBIO E PIB EM DÓLAR).....   | 74 |
| <b>TABELA 14:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS.....  | 75 |
| <b>TABELA 15:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA E REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO).....                              | 76 |
| <b>TABELA 16:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA, REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO, JUROS, CÂMBIO E PIB EM DÓLAR)..... | 77 |
| <b>TABELA 17:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, ELEVADOS AO QUADRADO .....   | 78 |
| <b>TABELA 18:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, ELEVADOS AO QUADRADO, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA E REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO).....  | 79 |
| <b>TABELA 19:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, ELEVADOS AO QUADRADO, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA,  |    |

|  |    |
|--|----|
| REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO, JUROS, CÂMBIO E PIB EM DÓLAR).....   | 80 |
| <b>TABELA 20:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, ELEVADOS AO QUADRADO, COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS .....   | 82 |
| <b>TABELA 21:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, ELEVADOS AO QUADRADO, COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA E REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO).....                            | 82 |
| <b>TABELA 22:</b> IMPACTO DA VARIAÇÃO DAS VARIÁVEIS EXTERNAS NOS <i>ACCRUALS</i> DISCRICIONÁRIOS EM VALORES CONTÍNUOS, ELEVADOS AO QUADRADO, COM DESVIOS PADRÃO ESTIMADOS EM CLUSTERS POR PAÍS, COM VARIÁVEIS DE CONTROLE (RETORNO SOBRE O ATIVO, CRESCIMENTO DA RECEITA, TAMANHO DA EMPRESA, REPRESENTATIVIDADE DO ENDIVIDAMENTO NO CURTO PRAZO, JUROS, CÂMBIO E PIB EM DÓLAR)... | 83 |
| <b>TABELA 23:</b> RESUMO DAS VARIÁVEIS ESTATISTICAMENTE SIGNIFICANTES DOS MODELOS PROPOSTOS. ....  | 85 |

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

CE – Ciclo Econômico

CN – Ciclo de Negócios

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

DOU – Diário Oficial da União

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

NBC TG – Normas Brasileiras de Contabilidade Técnica Geral

PIB – Produto Interno Bruto

SFAC – *Statement of Financial Accounting Concepts*

## SUMÁRIO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 INTRODUÇÃO.....</b>  | <b>17</b> |
| 1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA .....   | 19        |
| 1.2 OBJETIVOS .....   | 19        |
| <b>1.2.1 Objetivo Geral.....</b>  | <b>19</b> |
| <b>1.2.2 Objetivos Específicos .....</b>  | <b>19</b> |
| 1.3 JUSTIFICATIVA .....   | 20        |
| 1.4 DELIMITAÇÕES DO TRABALHO .....  | 22        |
| 1.5 A TESE.....   | 23        |
| <b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>  | <b>25</b> |
| 2.1 TEORIA DE AGÊNCIA .....   | 25        |
| 2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....  | 27        |
| <b>2.2.1 Incentivos ao Gerenciamento de Resultados .....</b>  | <b>28</b> |
| 2.3 QUALIDADE DOS RESULTADOS E CONSEQUÊNCIAS DO GERENCIAMENTO   | 31        |
| <b>2.3.1 Proxies de Qualidade dos Resultados .....</b>  | <b>33</b> |
| <b>2.3.2 Estimação dos <i>Accruals</i> Discricionários .....</b>                                      | <b>35</b> |
| <b>2.3.3 Fatores que interferem na qualidade dos resultados .....</b>                                 | <b>38</b> |
| 2.4 CICLOS ECONÔMICOS E VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS QUE INTERFEREM<br>NA QUALIDADE DOS RESULTADOS ..... | 41        |
| 2.5 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES.....  | 45        |
| <b>3 METODOLOGIA.....</b>   | <b>48</b> |
| 3.1 POPULAÇÃO, AMOSTRA E VÁRIÁVEIS.....   | 48        |
| 3.2 MODELO ESTIMADO.....  | 51        |
| 3.3 LIMITAÇÕES DO MÉTODO .....  | 53        |
| <b>4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....</b>   | <b>55</b> |
| 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA .....  | 55        |
| 4.2 RELAÇÃO ENTRE OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS E AS VARIÁVEIS<br>MACROECONÔMICAS .....                 | 56        |
| 4.3 RESULTADO DO IMPACTO DAS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS NOS<br>ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS .....          | 63        |
| 4.4 RESULTADOS ESTATISTICAMENTE SIGNIFICANTES DOS MODELOS<br>PROPOSTOS.....                           | 85        |

**5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....88**  
**REFERÊNCIAS.....91**



## 1 INTRODUÇÃO

A qualidade dos resultados contábeis tem sido pautada por diversos pesquisadores em contabilidade devido à complexidade da representatividade dos seus números. Os resultados podem apresentar informações diferentes para diferentes usuários e, nesse sentido, Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013) descrevem o resultado contábil como sendo uma “colcha de retalhos” de características. Aproveitando-se dessa peculiaridade do resultado contábil, os gestores têm a possibilidade de usar de discricionariedades para interpretar um fato econômico da maneira mais adequada aos seus interesses, afetando o resultado da empresa e fazendo com que tenha características diferentes em empresas diferentes.

Essa perspectiva de qualidade é relevante pois o resultado contábil é utilizado como uma medida resumo do desempenho de uma empresa (Mahmud, Ibrahim, Pok, 2009). Francis, Ryan, Olsson e Schipper (2003) argumentam que o resultado é usado como uma variável para extrair informações de valores relevantes a partir de um padrão de resultados. Nesse contexto, estudos foram desenvolvidos para verificar se os resultados das empresas poderiam ser utilizados para a tomada de decisão. Tais estudos procuravam saber se o resultado era de qualidade ou não, seus determinantes e suas consequências.

Um resultado considerado de menor qualidade é aquele onde identifica-se gerenciamento do resultado. De acordo com Schipper (1989, p.92), gerenciamento de resultado é a intervenção proposital no processo de informação contábil com a intenção de obter algum ganho privado (ao contrário de apenas a facilitar a operação neutra do processo). O gerenciamento de resultados, ocorre quando os gestores utilizam julgamento na informação contábil e na estruturação de operações para alterar os relatórios contábeis, com o intuito de iludir *stakeholders*. (HEALY, WAHLEN, 1999, p. 368). Dechow e Schrand (2004, p.37) asseveram que dadas essas definições de gerenciamento de resultados e a definição de qualidade dos resultados - de que os resultados refletem o desempenho atual e que os dados dos resultados são úteis para prever o desempenho futuro – a interferência proposital através do gerenciamento diminui a qualidade dos resultados.

Alguns motivos que levam o gestor a gerenciar os resultados são: a) aumentar a remuneração dos executivos, b) influenciar a percepção do mercado de ações, c) variação no pagamento de dividendos, d) cumprir exigências contratuais de dívidas (*debt covenants*), e) evitar divulgação de surpresas ao mercado, f) Alcance de metas estabelecidas e g) Incentivos

psico-sociais. (DECHOW, SLOAN, 1991; CLINCH, MARGLIOLO, 1993; GAVER, GAVER, AUSTIN, 1995; HOLTHAUSEN, LARCKER, SLOAN, 1995; BURGSTHALER, EAMES, 1998; HEALY, WAHLEN, 1999; BURNS, KEDIA, 2006; EFENDI, SRIVASTAVA, SWANSON, 2007; PAULO, 2007; SWANSON, 2007; CORNETT, MARCUS, TEHRANIAN, 2008; SUN, RATH, 2008; DICHEV, GRAHAM, HARVEY, RAJGOPAL, 2013; FRANZ, HASSABELNABY, LOBO, 2014).

Nesse contexto, embora a qualidade dos resultados seja condicionada pelo julgamento e ações dos gestores, o contexto econômico, que caracteriza o ambiente onde a organização opera, pode influenciar a ausência ou existência de manipulação dos valores. (ALMEIDA, 2012). Assim, os ciclos econômicos têm uma grande influência nas práticas de gestão, sendo que estas estão diretamente relacionadas com a valorização da organização (DURNEV, KIM, 2005). De acordo com o estudo efetuado por Qinglu (2005), é esperado que durante os períodos de recessão, os gestores visem esconder resultados, de modo a que no futuro consigam alcançar as expectativas dos analistas e investidores. O autor refere ainda que durante os períodos de crise as empresas podem ser tentadas a envolver-se em práticas de *Big Bath*, ou seja, tendem a aumentar as perdas nesses períodos através de *accruals* discricionários, o que seria explicável pelo contexto macroeconômico de crise, atendendo às expectativas do mercado e postergando os resultados positivos para quando a economia estiver favorável a esse contexto, em períodos de crescimento econômico. Em outras palavras, as práticas de *Big Bath* são relacionadas com a redução dos resultados positivos ou aumento dos resultados negativos em períodos de recessão econômica, o que já é esperado pelos *stakeholders* e, ajustando os resultados positivos para os períodos de crescimento econômicos, o que, também, seria esperado pelo mercado. Da mesma forma que na pesquisa de Qinglu (2015), os *accruals* discricionários são considerados em muitas pesquisas relacionadas ao gerenciamento de resultados e, conseqüentemente são um importante fator influenciador da qualidade dos resultados das empresas.

Ainda, Dechow, Ge e Schrand (2010, p.386) descrevem que “seria interessante investigar as condições macroeconômicas como determinantes da qualidade dos resultados”. Em pesquisa naquela data, as autoras encontraram até então, apenas um estudo que se concentrava principalmente em fatores macroeconômicos (por exemplo, ciclo de negócios) como determinante da qualidade dos lucros, onde aparecem fortes evidências de que o grande aumento dos resultados dos bancos nos anos 1990 apresentou uma relação positiva com o nível de gerenciamento de resultado (Liu e Ryan, 2006) e um artigo que lhes dá atenção significativa embora secundária, no qual os autores apresentaram que as reavaliações positivas de ativos são mais relacionadas ao desempenho e resultados futuros num período de aumento consistente dos

ativos do que num período de volatilidade econômica (ABOODY, BARTH, KASZNIK, 1999). Ambos os estudos descrevem a relação entre os fatores macroeconômicos e os incentivos para gerenciamento de resultados. As autoras não localizaram nenhum estudo que testou a hipótese de que as condições macroeconômicas são determinantes da qualidade dos resultados.

Já, estudos mais recentes, relacionaram os ciclos econômicos com variáveis de gerenciamento de resultado. Mota e Paulo (2017) relacionaram a influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados das empresas brasileiras no período de 2000 a 2015. O estudo comparou as fases do ciclo econômico (expansão, recessão, contração e recuperação) com proxies de gerenciamento de resultado por meio de *accruals* discricionários e gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. Os modelos de gerenciamento de resultados utilizados no artigo foram propostos por Paulo (2007). Os resultados evidenciaram que os *accruals* discricionários são mais evidentes em fases de contração e expansão. Quanto ao gerenciamento de resultado por decisões operacionais, as fases de recessão e contração apresentaram resultados significativos. Assim, os pesquisadores verificaram que os gestores gerenciam os resultados de forma diferente nas diferentes fases do ciclo econômico.

## 1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Assim, a partir do cenário apresentado, a questão de pesquisa é a seguinte: Qual o impacto dos ciclos econômicos nos *accruals* discricionários das empresas latino americanas no período de 1996 a 2017?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Verificar a influência dos ciclos econômicos sobre os *accruals* discricionários das empresas latino americanas no período de 1996 a 2017.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Selecionar os fatores mais relevantes que compõem o ciclo econômico;

- b) Identificar os *accruals* discricionários.
- c) Verificar diferenças da influência das variações das variáveis macroeconômicas no gerenciamento de resultados nas empresas.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

Os resultados devem embasar a tomada de decisão dos *stakeholders* enquanto possíveis investidores, principalmente, em empresas de capital aberto. Assim, um *stakeholder* poderá ter uma percepção de melhor qualidade da informação passada pela empresa sabendo se as decisões dos gestores foram influenciadas pela variação do ciclo econômico quando registraram seus eventos contábeis.

Estudos sugerem que o gerenciamento é um redutor da qualidade dos resultados baseando-se, especificamente, na quantidade de *accruals* discricionários. Os *accruals* discricionários sofrem influências internas e podem variar de acordo com os interesses dos gestores através de diversos motivadores (HEALY, 1985; DECHOW, SLOAN, 1991; CLINCH, MARGLIOLO, 1993; HOLTHAUSEN, LARCKER, SLOAN, 1995; GAVER, GAVER, AUSTIN, 1995; BARTOV, GIVOLY, HAYN, 2002; STOLOWY, BRETON, 2004; BURNS, KEDIA, 2006; EFENDI, SRIVASTAVA, SWANSON, 2007; CORNETT, MARCUS, TEHRANIAN, 2008). Nesse sentido, salienta-se que os *accruals* discricionários são pesquisados através desses motivadores e não levam em consideração fatores exógenos que podem ter grande relevância, influenciando o comportamento dos gestores na decisão de gerenciamento dos resultados.

Nesse sentido, salienta-se que, apesar do assunto “*accruals*” ser muito difundido pela literatura internacional e nacional, poucos estudos verificaram o impacto de variáveis externas sobre modelos de estimação dos *accruals* discricionários disponíveis na literatura. O que pode ser considerada uma contribuição relevante à medida que se pode melhorar a sua estimação. Em particular, esta é uma sugestão feita em Dechow, Ge e Schrand (2010). Portanto, a utilização dos *accruals* como variável dependente dos fatores que compõem o ciclo econômico justifica-se pelo fato de que os dados dos *accruals* são sensíveis aos ciclos econômicos e aos setores da economia, podendo variar conforme cenários econômicos específicos. Mota (2018) descreve que as fases do ciclo econômico medido através do PIB afetam de forma diferente o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Tal estudo utiliza os modelos de Paulo (2007) e Jones Modificado (1995) para estimação dos *accruals* e para o gerenciamento de resultado por decisões operacionais, utiliza

o modelo de Roychowdhury (2006). Seus resultados apontaram que o gerenciamento de resultados através de *accruals* reduz na fase de recuperação da economia e o gerenciamento através de decisões operacionais reduz em fase de recessão e aumenta na fase de contração. Assim, a contribuição da presente pesquisa para com as pesquisas de Mota e Paulo (2017) e Mota (2018) é a utilização de outros modelos de *accruals* e a verificação da influência de fatores não contemplados em suas pesquisas que podem afetar as demonstrações contábeis e, conseqüentemente o gerenciamento de resultados.

Outro fator relevante é que os dados dessa pesquisa são originados de vários países da América Latina, apresentando diferentes ciclos econômicos com intensidades desiguais, fazendo com que tenham maior variabilidade nos dados, além da verificação de outros fatores que podem influenciar na alteração dos *accruals*, bem como a taxa de câmbio e a taxa de juros, os quais estão ligados à variação da economia. De acordo com Bastos, Nakamura e Basso (2009) os países da América Latina são países que apresentam realidades econômicas, políticas e sociais semelhantes, sendo, assim, possuidores de ambientes institucionais um tanto parecidos entre si. Assim, esse cenário é relevante, uma vez que, além dos fatores específicos da empresa, o estudo busca respostas também nos fatores econômicos.

A inclusão da taxa de juros como influenciadora no gerenciamento de resultados justifica-se pela sua influência na produção das firmas, afetando os ciclos econômicos. Também, a inclusão da taxa de câmbio como determinante do gerenciamento de resultados justifica-se pelo seu impacto no resultado das empresas com relações comerciais internacionais, influenciando os ciclos econômicos. Nesse contexto, há de se verificar se existe relação entre as variáveis econômicas propostas nesse estudo.

**Tabela 1:** Matriz de correlação entre taxa de juros, taxa de câmbio e PIB em dólar de toda a amostra

|               | Taxa de juros | Taxa de câmbio | PIB em dólar |
|---------------|---------------|----------------|--------------|
| Taxa de juros | 1.000         |                |              |
| Taxa de       | -0.2623       | 1.000          |              |

|                     |         |         |       |
|---------------------|---------|---------|-------|
| <b>câmbio</b>       |         |         |       |
| <b>PIB em dólar</b> | -0.4063 | -0.1374 | 1.000 |

**Fonte:** Dados da pesquisa

A tabela 1 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis macroeconômicas. Nota-se que existe baixa correlação entre as variáveis “taxa de câmbio” e “taxa de juros”. Também há baixa correlação negativa entre o “PIB em dólar” e a “taxa de juros”. A menor correlação é entre as variáveis “taxa de câmbio” e “PIB em dólar”. Assim, pode-se verificar que a variação do PIB não tem relação com a variação de nenhuma das duas outras variáveis (Taxa de juros e Taxa de câmbio). Ou seja, quando o PIB aumenta, as demais variáveis não, necessariamente acompanham a sua oscilação. Assim, pode-se verificar que apesar das variáveis representarem variações econômicas, elas afetam de forma diferente as empresas. Por exemplo, a taxa de juros pode afetar o resultado contábil através da variação dos valores de dívidas, podendo influenciar na decisão dos gestores em ajustar as demonstrações para cumprir contratos de dívidas. Já a taxa de câmbio pode afetar as empresas ligadas ao mercado externo de cada país, ou seja, por terem fornecedores ou clientes fora do país em que estão instaladas fisicamente, as variações nas demonstrações contábeis podem não ter relação com o PIB. Assim, observa-se que as variações das variáveis econômicas não têm relação entre si. Nesse sentido, busca-se contribuir, também, com a pesquisa de Mota (2018) através da inclusão de fatores não vislumbrados em seu estudo que podem influenciar no gerenciamento de resultados contábeis das empresas.

#### 1.4 DELIMITAÇÕES DO TRABALHO

A maneira mais difundida na literatura para verificação de gerenciamento de resultados é através dos *accruals*, os quais são divididos em não-discriminatórios e discriminatórios. Este estudo está focado somente na influência dos componentes do ciclo econômico nos *accruals* discriminatórios, os quais são componentes das demonstrações contábeis que podem ser gerenciados pelos gestores, pelos mais diversos motivos. Ou seja, parte-se da premissa de que, além dos fatores internos e comportamentais dos gestores, os *accruals* discriminatórios são influenciados por fatores exógenos, o que pode fazer com que possam ser estimados com maior acurácia.

A pesquisa foi efetuada com base nas demonstrações contábeis de empresas listadas em bolsas de países latino americanos com informações disponíveis no software Economática durante o período de 1996 a 2017.

### 1.5 A TESE

A qualidade dos resultados das empresas é influenciada pelo nível de gerenciamento de resultados. Essa influência pode ser incentivada pelo conflito de agência, onde a teoria de agência apresenta que os contratos entre principal e agente não são perfeitos. (JENSEN, MECKLING, 1976). Tal característica apresentada pela teoria de agência contribui para que o agente possa apresentar um comportamento próprio e não alinhado com as expectativas do principal, desenvolvendo assimetria de informações entre os dois. Assim, os principais incentivos que estimulam (ou diminuem) o gerenciamento de resultados por parte do agente, são: a) remuneração variável baseada em desempenho, b) influência sobre a percepção do mercado de ações, e c) exigências contratuais de dívidas (*debt covenants*).

Sabendo que tais fatores já foram pesquisados em diversos estudos onde foram observadas as relações entre o principal e o agente, demonstrando que a remuneração variável incentiva a manipulação dos resultados para ganho pessoal, bem como existe influência do gestor nos resultados para atender às expectativas do mercado de ações, além do gerenciamento contábil para cumprir os contratos de dívidas, formula-se a tese de que os ciclos econômicos influenciam nas decisões dos gestores de gerenciar os resultados em qualquer um dos casos apresentados.

Nesse sentido, entende-se que os ciclos econômicos podem afetar o desempenho econômico das empresas, impactando na remuneração variável dos executivos através da variação dos ciclos, ou seja, os executivos podem tender a manipular os resultados para ajustar o impacto dos fatores macroeconômicos ao seu interesse particular, melhorando sua renda variável. Outro fator que pode ser afetado pelos ciclos econômicos é a intenção dos gestores em modificar os resultados para atender às expectativas dos analistas. Assim, os gestores podem utilizar da prática de *Big Bath* quando uma recessão afeta as demonstrações contábeis de uma empresa e não alterando o resultado quando a economia está fazendo com que os resultados sejam considerados satisfatórios pelos analistas. Um terceiro fator é que os ciclos econômicos podem afetar as demonstrações contábeis, mais especificamente em relação ao atendimento de cláusulas contratuais de dívidas. Nesse caso, se os fatores macroeconômicos afetarem os

relatórios financeiros fazendo com que cláusulas contratuais sejam descumpridas, os gestores podem adequar os resultados de acordo com o contrato firmado.

A originalidade da tese está em quatro pontos essenciais: a) demonstrar que a decisão do gestor em gerenciar as informações contábeis através de *accruals* discricionários é influenciada pela variação dos ciclos econômicos, que são medidos neste estudo através de três variáveis (PIB, taxa de juros e taxa de câmbio); b) os dados coletados das empresas e do ambiente econômico são trimestrais, o que é relevante para a mensuração dos ciclos econômicos; c) são utilizados dois modelos de mensuração dos *accruals* para maior robustez nos resultados; e d) além dos efeitos econômicos produtivos, os efeitos econômicos que são influenciados por flutuações financeiras de curto prazo também são considerados através da taxa de juros e taxa de câmbio.

Cohen e Zarowin (2007, p.2) descrevem que “tem havido uma escassez de pesquisas sobre como o gerenciamento de resultados varia com o estado da economia”. Eles examinaram a relação entre as condições macroeconômicas e o gerenciamento de resultados e concluíram que as condições agregadas, bem como os efeitos específicos das empresas, motivam o comportamento de gerenciamento de resultados.

Nesse contexto, entende-se que os fatores externos influenciam na tomada de decisões dos gestores quanto à utilização ou não de discricionariedade na contabilização dos eventos contábeis, afetando o gerenciamento dos resultados, bem como sua qualidade.



## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 TEORIA DE AGÊNCIA

A empresa que se encontra no meio acionário possui proprietários que investem numa sociedade anônima entregando sua riqueza aos administradores da companhia e trocando a posição de proprietário independente por aquela que apenas recebe a remuneração do capital (BERLE, MEANS, 1932). Uma característica das empresas que fazem parte do mercado de ações é uma profunda distinção entre propriedade e controle, por meio da multiplicação de proprietários (BERLE, MEANS, 1932). Tal característica remete ao núcleo da relação empresarial apresentada e a separação da propriedade e do controle foi uma grande revolução para a época, havendo a “destruição a unidade que costumamos chamar de propriedade, dividindo-a em propriedade nominal e poder”. (BERLE, MEANS, 1932, p.36).

Jensen e Meckling (1976) apresentam que a relação de agência é a “relação na qual se estabelece um contrato no qual uma ou mais pessoas (principal) engajam outra pessoa (agente) para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para o agente tomar as decisões necessárias a continuidade do negócio”.

A Teoria de Agência pressupõe que tanto os agentes quanto os principais possuem interesses individuais, os quais podem não ser convergentes. (JENSEN; MECKLING, 1976). Os autores descrevem ainda que “se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, existem boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal”. (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 308). O fato de o agente agir orientado pelo seu interesse individual pode evidenciar possíveis divergências entre as informações recebidas pelo principal e pelo agente. Assim, partindo do pressuposto que existem características particulares e interesses divergentes entre principal e agente, assume-se que existam três fatores que geram assimetrias na relação entre principal e agente, a saber: a) diferente aversão ao risco; b) assimetria de informação; c) conflito de interesses. (SAAM, 2007). Portanto, baseado em interesses particulares, o agente pode usar de suas informações privilegiadas e gerenciar os resultados da entidade, podendo alterar a qualidade das informações contábeis.

Segundo Walker (2013), a abordagem padrão dos pesquisadores para estudar qualidade e gerenciamento de resultados é através da teoria de agência. A definição da abordagem de

recursos de agência é que ela vê a firma como um nexo de contratos. O mesmo autor descreve que dois tipos de contratos em questão especificam muito na teoria de agência. Estes são os contratos de remuneração de executivos da empresa e os contratos financeiros celebrados entre a empresa e os seus credores / devedores. A teoria de agência destaca potenciais conflitos de interesses entre (a) os executivos que dirigem a empresa e os acionistas e (b) os acionistas e os credores. A teoria de agência salienta o fato de que os acionistas são os reclamantes para quaisquer lucros restantes uma vez que as remunerações contratuais acordadas com executivos e credores e, potencialmente, outras partes interessadas, foram pagas.

Assim, Walker (2013) assevera que a teoria de agência enfatiza que firmas operam em condições de incerteza e isso leva a potenciais assimetrias de informação entre os executivos que gerenciam a firma e os investidores externos. Nesse contexto, existem dois tipos principais de assimetria de informação são realçados. Em primeiro lugar, um problema de risco moral surge quando os investidores externos são incapazes de observar as opções de ação que os gestores fizeram. Por exemplo, é difícil (se não impossível) observar o grau de risco de opções de investimento de gestão ou se os gerentes estão trabalhando duro e no interesse geral da empresa. Em segundo lugar, um problema de seleção adversa surge se os executivos têm acesso privado a informação de valor relevante. Por exemplo, os potenciais novos acionistas podem ficar relutantes em investir em uma firma se eles souberem que a gestão tem acesso a informações acerca da qualidade dos ativos e que o gestor está motivado para usar essas informações para benefício próprio ou para os acionistas.

Morris (1987) apresenta que a teoria de agência descreve os problemas de incentivos nas empresas causados pela separação entre a propriedade e o controle dos recursos (problema entre principal e agente) tem sido utilizado para explicar teoricamente as escolhas contábeis (*accounting choices*), evidenciação voluntária, nomeação voluntária de auditores e *lobby* sobre propostas de normas contábeis. Assim, percebe-se que a separação entre a propriedade e o controle pode originar conflitos entre os interesses pessoais do principal e do agente, fazendo com que o agente adote decisões viesadas, buscando alcançar, a priori, interesses particulares.

O objetivo do principal é incentivar o agente para executar as atividades que são do interesse do principal. (DUNCAN, KNOBLETT, 2000). Um problema de agência resulta quando o agente tem a informação que é desconhecida para o principal (assimetria de informação) e a utiliza em favor próprio. (DUNCAN, KNOBLETT, 2000). “A teoria de agência é relevante quando o foco são os relatórios financeiros gerados pelos agentes econômicos cujo desempenho é em parte avaliado com base nesses relatórios.” (ANTLE, 1989, p.106). Uma das formas apresentadas pela literatura através da qual o agente pode influenciar a decisão do

principal é quando o gestor apresenta os relatórios financeiros com informações viesadas por meio de gerenciamento de resultados.

## 2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Os lançamentos contábeis são efetuados com base em documentos mensurados em moeda evidenciada por um valor. Esse valor pode ser afetado pelo tempo, ou seja, o valor do dinheiro varia conforme o passar do tempo. Assim, pode-se inferir que os valores constantes na contabilidade de uma empresa são dinâmicos, pois os ativos e passivos são afetados por decisões dos gestores, além do fator tempo que pode aumentar ou diminuir os valores que estão registrados. Nesse contexto, normas contábeis foram criadas para ajustar os valores conforme as especificidades de cada caso. Essas normas contábeis são passíveis de interpretação pelos gestores e contadores e podem ser adequadas as realidades de cada empresa. Essas interpretações e adequações podem caracterizar gerenciamento da contabilidade, afetando as demonstrações contábeis que serão divulgadas.

O gerenciamento de resultados é descrito por Schipper (2003) como uma intervenção no processo de elaboração e divulgação das informações contábeis, com objetivo de obter algum benefício próprio por parte dos gestores.

O gerenciamento de resultados baseia-se na premissa de que existe interferência do gestor sobre as demonstrações financeiras através da utilização de técnicas para alterar os relatórios financeiros com o objetivo de influenciar o julgamento dos *stakeholders* sobre o desempenho econômico da firma ou para influenciar os resultados contratuais que dependam dos números contábeis divulgados. (HEALY, WAHLEN, 1999).

O gerenciamento de resultados pode ocorrer por dois caminhos, (a) gerenciamento através de *accruals* e, (b) gerenciamento através de decisões operacionais. (KOTHARI, MIZIK, ROYCHOWDHURY, 2015). Os mesmos autores descrevem que o gerenciamento baseado em *accruals* ocorre quando os gestores intervêm nos relatórios contábeis através da utilização de julgamento e discricionariedade nas escolhas de políticas contábeis. Já o gerenciamento baseado em decisões operacionais ocorre quando existe desvios nas operações normais da firma com a intenção de alterar a percepção dos *stakeholders* para acreditarem que o desempenho da firma foi alcançado com o curso normal de suas atividades. Nesse contexto, salienta-se que a presente pesquisa está focada no gerenciamento através dos *accruals*, deixando-se fora o gerenciamento através de decisões operacionais.

Portanto, pode-se entender, através dos autores, que o ato de gerenciar resultados está relacionado ao conflito apresentado pela Teoria de Agência entre o agente e o principal, por meio da existência da assimetria de informações, onde o agente tem acesso a informações diferentes das disponibilizadas ao principal. Tal fato e os incentivos que o agente tem para gerenciar o resultado podem ser influenciadores de seu comportamento, fazendo com que exista viés na escolha da política contábil.

De acordo com Almeida (2012), o contínuo crescimento da literatura sobre gerenciamento de resultados advém dos inúmeros casos tornados públicos acerca da utilização abusiva da flexibilidade dos princípios contábeis, podendo chegar a se caracterizar como fraude. A autora complementa que, por outro lado, sendo o gerenciamento de resultados contábeis difícil de ser observado e, portanto, difícil de medir, converteu-se num tema complexo, aumentando o interesse pela pesquisa no assunto.

### **2.2.1 Incentivos ao Gerenciamento de Resultados**

De acordo com Healy e Wahlen (1999) o papel da informação contábil e do estabelecimento de normas é de que as essas agregam valor à medida que permitem que as demonstrações contábeis retratem de forma eficaz as diferentes posições econômicas e o desempenho das empresas de forma tempestiva e confiável. No cumprimento desse objetivo, são esperados que os normatizadores considerem conflitos entre a relevância e a confiabilidade da informação contábil sob padrões alternativos, fazendo com que os gestores tenham a possibilidade de sopesar sobre a melhor forma de transmissão da informação aos *stakeholders*, apresentando um equilíbrio entre informação tempestiva e confiável.

Os mesmos autores asseveram que se os relatórios financeiros devem transmitir informações sobre o desempenho do gestor da empresa, as normas devem permitir que eles exerçam discricionariedade nos relatórios contábeis. Os gestores podem então usar o seu conhecimento sobre o negócio e oportunidades para selecionar métodos de relatos, estimativas e divulgações que correspondam à realidade de negócios da empresa, aumentando potencialmente o valor da contabilidade como uma forma de comunicação. No entanto, porque a auditoria é imperfeita, o uso de julgamento da administração também cria oportunidades para gerenciamento de resultados, em que os gestores escolhem métodos e estimativas de relatórios que não refletem com precisão a realidade da empresa. (HEALY, WAHLEN, 1999).

Os principais incentivos para os gestores gerenciarem os resultados das empresas reportados na literatura são os seguintes:

### **a) Remuneração variável baseada em desempenho**

A remuneração dos executivos baseada em bônus por desempenho cria incentivos para os gestores selecionarem procedimentos contábeis que maximizem o valor do seu bônus. (HEALY, 1985; EFENDI, SRIVASTAVA, SWANSON, 2007; CORNETT, MARCUS, TEHRANIAN, 2008). Alguns dos autores descrevem que a remuneração baseada em desempenho afeta o julgamento dos gestores, fazendo-os utilizar práticas contábeis agressivas. Nesse sentido, pode-se entender que os executivos tendem a gerenciar os resultados das empresas para autobenefício, com o objetivo de incrementar seu ganho financeiro.

Sun e Rath (2008) apresentam que, de acordo com a teoria de agência de Jensen e Meckling (1976), os gestores são mais propensos a maximizar os ganhos quando a concentração de propriedade é baixa. Eles gerenciam os resultados porque sua remuneração está vinculada aos resultados. (DECHOW, SLOAN, 1991; CLINCH, MARGLIOLO, 1993; HOLTHAUSEN, LARCKER, SLOAN, 1995; GAVER, GAVER, AUSTIN, 1995; BURNS, KEDIA, 2006; EFENDI, SRIVASTAVA, SWANSON, 2007).

### **b) Influenciar a percepção do mercado de ações**

O uso generalizado de informações contábeis por investidores e analistas financeiros para ajudar a valorar as ações cria um incentivo para os gestores gerenciarem os lucros numa tentativa de influenciar o desempenho do preço das ações no curto prazo. (HEALY, WAHLEN, 1999). Por exemplo, Burgstahler e Eames (1998) constataram que as empresas gerenciam os resultados para atender as previsões dos analistas, ou seja, os autores verificaram que os gestores tomam medidas para gerenciar o resultado para cima para evitar resultados inferiores às expectativas dos analistas. No mesmo sentido, Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013) descrevem que suas análises indicam que a pressão para reportar lucros estáveis é uma motivação para gerenciamento dos resultados. Os autores apresentam que, na visão dos gestores financeiros, uma causa dessa prática é que os gestores são penalizados sempre que houver algum tipo de surpresa reportada ao mercado.

Pesquisas demonstram que companhias que atingiram ou superaram as expectativas dos analistas, obtiveram um ‘prêmio’ no momento da negociação de seus títulos no mercado, devido à percepção de menor risco associado aos resultados futuros (BARTOV, GIVOLY, HAYN, 2002; STOLOWY, BRETON, 2004). Portanto, outro incentivo para a manipulação dos

números contábeis está associado ao ajustamento dos resultados à previsão dos analistas financeiros. (PAULO, 2007).

Cornanic e Novak (2015) pesquisaram a influência da iminência das empresas fecharem capital por não cumprirem a norma de preço mínimo da ação sobre o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários. Os resultados indicaram que empresas em perigo de fechamento de capital reportaram melhor performance baseada em *accruals* discricionários, os quais são mais elevados para empresas que tem maiores benefícios pela listagem pública e, assim, teriam muito a perder caso sejam impedidas negociar ações na bolsa de valores.

### **c) Cumprir exigências contratuais de dívidas (*debt covenants*)**

A existência de contratos de dívida fornece incentivos aos gestores para manipular números contábeis. (SUN, RATH, 2008). Assim, os gestores podem se utilizar de escolhas contábeis oportunas para reduzir a probabilidade de as empresas violarem cláusulas contratuais dos contratos de dívidas. Pesquisadores levantaram a hipótese de proximidade de gerenciamento de resultados com cláusulas restritivas ou investigaram o impacto de cláusulas restritivas em gerenciamento de resultados dentro de empresas que tenham violado cláusulas de contrato de dívidas. (FRANZ, HASSABELNABY, LOBO, 2014).

A violação das cláusulas contratuais também pode interferir no momento da renovação de contratos de financiamentos e empréstimos. No caso de renovação de dívida devem ser levados em consideração os riscos implícitos no contrato, o histórico dos pagamentos das obrigações anteriores, a liquidez e rentabilidade da empresa, bem como o cumprimento das demais exigências contratuais. (PAULO, 2007).

Dichev e Skinner (2002), sugerem que empresas evitam a violação das obrigações contratuais de dívidas por meio de relatórios financeiros. DeFond e Jiambalvo (1994) indicam que as empresas usam *accruals* discricionários no ano anterior ao da violação da cláusula de dívida. Ujah e Collins (2015) descrevem que as obrigações contratuais de dívidas são um fator importante para o gerenciamento de resultados.

### 2.3 QUALIDADE DOS RESULTADOS E CONSEQUÊNCIAS DO GERENCIAMENTO

A qualidade da informação contábil é explicitada pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 2008a), através da sua utilidade para a tomada de decisão (*Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 – SFAC 1*). Ou seja, as demonstrações contábeis devem fornecer informações úteis para tomada de decisões. Para tanto, relevância e confiabilidade são as duas principais qualidades que tornam a informação contábil útil para a tomada de decisão. As informações contábeis relevantes devem ser capazes de ajudar os usuários a formar previsões sobre os eventos futuros ou a confirmar expectativas. Já, a confiabilidade repousa sobre a fidedignidade com que representa o que se propõe representar juntamente com uma garantia para o usuário que ele tem qualidade na representação. Portanto, para ser útil, a informação deve ser confiável e relevante. (FASB, 2008b).

Outra qualidade da informação contábil é a neutralidade, a qual significa que, na formulação ou implementação das normas, a principal preocupação deve ser a relevância e a confiabilidade da informação, não no sentido que a regra pode ter sobre um interesse particular. A escolha neutra entre alternativas de contabilidade deve estar livre de viés para um resultado predeterminado. (FASB, 2008b). Assim, verifica-se que o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) preocupa-se com a prática de interpretação viesada da norma contábil para gerenciamento dos resultados, afetando a qualidade das informações apresentadas pelas demonstrações contábeis.

No Brasil, o Conselho Federal de Contabilidade – CFC (2011) aprovou a resolução CFC nº 1374/2011, publicada no DOU em 16/12/2011 que aprovou a NBC TG Estrutura Conceitual – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, a qual apresenta que o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica. A NBC TG Estrutura Conceitual descreve, ainda, que as demonstrações contábeis não têm o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários. Assim, da mesma forma que o FASB, o CFC preocupa-se com a divulgação de informação contábil que contenha discricionariedade por parte do gestor, interferindo na neutralidade, afetando negativamente a confiabilidade e a relevância.

As características apresentadas pelo CFC (2011) foram baseadas no *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* do *International Accounting Standard Boards* – IASB e são as mesmas apresentadas pelo FASB, o que evidencia a intenção de

harmonização contábil, buscando a melhora da qualidade da informação contábil no Brasil. Apesar do FASB e do CFC apresentarem as características que uma informação de qualidade deve conter, a definição de qualidade é muito subjetiva, dependendo do tomador de decisão, bem como do contexto em que esse está inserido.

A qualidade dos resultados é um conceito multi-dimensional e não existe uma definição consensual na literatura contábil (Zeghal, Chtourou, Fourati; 2012, p.7). Para Schipper e Vincent (2003), resultado de qualidade é aquele que corresponde à quantidade que pode ser consumida (ou seja, pago como dividendos) durante um período, deixando a empresa igualmente bem antes do início e após o final do período. Essa medida corresponde à variação em outros ativos econômicos líquidos além das transações com os proprietários.

Analistas financeiros descrevem que um resultado de alta qualidade é aquele que reflete com precisão o desempenho operacional atual da empresa e é um bom indicador de desempenho operacional futuro, ou seja, é uma medida útil para avaliar o valor da empresa. (DECHOW, SCHRAND, 2004). Já, da perspectiva da maioria dos gestores financeiros pesquisados por Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013), um resultado de qualidade é aquele que é sustentável, recorrente, consistente, confiável e tenha alta chance de se repetir em períodos futuros. Ewert e Wagenhofer (2013) definem qualidade dos resultados como sendo a redução da incerteza do mercado sobre fluxos de caixa futuros devido aos ganhos reportados.

Dechow, Ge e Schrand (2010) expõem que resultados de alta qualidade fornecem mais informações sobre as características de desempenho financeiro de uma empresa, as quais são relevantes para uma decisão específica feita por um específico tomador de decisão. As autoras expõem três características a serem observadas sobre definição de qualidade do resultado:

Em primeiro lugar, qualidade dos resultados está condicionada à relevância da decisão referente à informação. O termo “qualidade dos resultados” por si só não tem sentido; qualidade dos resultados é definida apenas no contexto de um modelo específico de decisão. Em segundo lugar, a qualidade dos resultados apresentados depende do quanto ele é informativo sobre o desempenho financeiro da empresa, muitos aspectos dos quais, não são observáveis. Em terceiro lugar, a qualidade dos resultados é determinada conjuntamente pela relevância do desempenho financeiro e pela capacidade do sistema contábil para medir o desempenho. Essa definição de qualidade dos resultados sugere que a qualidade pode ser avaliada com relação a qualquer decisão que depende de uma representação informativa de desempenho financeiro (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010, p.344) (tradução própria).

Assim, entende-se que a qualidade dos resultados significa coisas diferentes para diferentes usuários das demonstrações contábeis. Para tanto, várias *proxies* foram criadas pelos pesquisadores da área com o intuito de medir as diferentes características de um resultado de qualidade levantadas nos estudos realizados.



A qualidade dos resultados é afetada quando o interesse do gestor predomina sobre o interesse dos *stakeholders*. Ou seja, quando, por algum motivo, o gestor manipule a informação contábil com outro intuito que não o de fornecer informações úteis para a tomada de decisão. Uma maneira de manipular a informação contábil é o que a literatura denomina de gerenciamento de resultados, onde o gestor altera o resultado pensando em algum ganho particular. (SCHIPPER, 1989).

Conforme Dechow, Sloan e Sweeney (1996), o gerenciamento de resultados diminui o custo de capital no curto prazo, mas quando a manipulação é revelada, o custo de capital aumenta significativamente. Haw et al. (2005) argumentam que os investidores assumem que as empresas gerenciam seus resultados previamente para cima e, portanto, descontam dos preços das ações dessas empresas. Os mesmos autores descrevem que os investidores percebem menor qualidade dos resultados quando há maior gerenciamento.

Assim, partindo do pressuposto de que o gerenciamento de resultados é executado para atender às necessidades dos gestores, a informação para a tomada de decisão por parte dos *stakeholders* pode ser prejudicada, afetando diretamente a qualidade da informação contábil. Nesse sentido, Wang (2006), afirma que o gerenciamento de resultados tem uma relação inversa com a qualidade dos resultados.

### **2.3.1 Proxies de Qualidade dos Resultados**

Como a definição de qualidade é bastante subjetiva e está atrelada ao contexto em que o tomador de decisão está inserido, pesquisadores elaboraram *proxies* para poder verificar a qualidade dos resultados.

Uma das *proxies* é a Persistência dos Resultados em que Peterson, Schmardebeck e Wilks (2015) descrevem que o seu uso como uma *proxy* de qualidade dos resultados depende de uma comparação dos resultados ao longo do tempo. Penman e Zhang (2002) indicam que os resultados sustentáveis são considerados de alta qualidade por ser um bom indicador de resultados futuros. Resultados persistentes tendem a disponibilizar melhores fontes para os modelos de avaliação das ações, assim, resultados mais persistentes são de melhor qualidade do que os menos persistentes. (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010). Nesse contexto, os resultados persistentes são mais úteis para tomada de decisão à medida que se aumenta a previsibilidade de eventos futuros. Sloan (1996) afirma que resultados persistentes representam

alta qualidade quando o componente caixa é mais persistente que o componente *accruals*. Tal fato se deve pela possibilidade de discricionariedade do componente *accruals*.

Outra *proxy* é a Suavização dos Resultados e, de acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010), um princípio básico de um sistema de resultados baseados em *accruals* é que flutuações aleatórias suaves dos resultados ao mesmo tempo de pagamentos e recebimentos, faz com que os resultados sejam mais informativos que os fluxos de caixa. Contudo, a suavização baseada em *accruals* pode esconder ou atrasar a medição de mudanças de desempenho que, presumidamente, seriam úteis para decisão, caso reveladas. Assim, mesmo sem escolhas contábeis com respeito a métodos de contabilidade, estimativas, ou atividades reais, a suavização não é uma indicação de maior utilidade para decisão ou de qualidade superior dos resultados. (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010). Demerjian, Lewis-Western e McVay (2014) relacionam a suavização dos resultados em “boa” ou “ruim”. A boa suavização é descrita pelos autores como aquela que beneficia todos os acionistas, sendo menos onerosa. Já a suavização ruim é aquela que beneficia os gestores às custas dos acionistas, sendo associada com menores resultados futuros e incentivos ao executivo. Nesse contexto, entende-se que as escolhas contábeis de uma empresa podem ser motivadas por situações oportunistas e não melhoram a qualidade dos resultados, afetando a sua utilização para decisão.

Uma terceira *proxy* é denominada Conservadorismo que, de acordo com Ball, Kothari e Robin (2000), é a amplitude com que o resultado contábil do período corrente incorpora assimetricamente perdas e ganhos econômicos. Os mesmos autores trazem a distinção entre dois tipos de conservadorismos: a) conservadorismo do Balanço Patrimonial, o qual baseia-se na premissa de onde os ativos são subavaliados e/ou os passivos são superavaliados e; b) conservadorismo do Resultado Contábil, onde as perdas são reconhecidas mais tempestivamente do que os ganhos.

A quarta *proxy* é denominada de *Accruals*. A definição mais aceita é apresentada por Barth, Beaver, Hand e Landsman (1999), Chan et al. (2006) e Dechow, Ge e Schrand (2010), onde *accruals* são consideradas todas as contas contábeis que afetam o resultado e não afetam o fluxo de caixa de uma empresa. Ou seja, os *accruals* totais são iguais ao lucro líquido menos o fluxo de caixa operacional. Assim, pode-se verificar que os *accruals* são todas as contas que fazem parte do balanço patrimonial que, de alguma forma, afetam o resultado e não afetam o fluxo de caixa operacional. Essa grande quantidade de contas contábeis pode ser classificada em dois grupos ou componentes, os *accruals* não discricionários e os *accruals* discricionários. *Accruals* não discricionários são as contas contábeis que, de acordo com Martinez (2008) apresentam a movimentação exigida de acordo com a realidade do negócio ou, representa os

ajustes que refletem o desempenho fundamental da entidade (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Já, os *Accruals* discricionários são as contas contábeis que seriam artificiais e teriam como propósito gerenciar o resultado contábil da empresa (MARTINEZ, 2008). No mesmo sentido, para Dechow, Ge e Schrand (2010), os *accruals* discricionários capturam as distorções induzidas pela aplicação das normas contábeis ou o gerenciamento de resultados. Percebe-se que os autores relacionam os *accruals* discricionários ao gerenciamento de resultados, o que, conseqüentemente reduz a sua qualidade. Assim, de acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010, p. 358) “A interpretação geral é que se o componente não discricionário é modelado corretamente, então o componente discricionário representa uma distorção que é de qualidade inferior”.

Dechow (1994) apresenta que o resultado (lucro ou prejuízo) de uma entidade é uma medida baseada em *accruals*. Nesse sentido, deduzir que o resultado contábil é afetado somente pela movimentação do caixa não seria correto. O resultado das operações econômicas e financeiras de uma entidade (lucro ou prejuízo) baseia-se no regime de competência e não no regime de caixa. Assim, uma receita e/ou uma despesa é reconhecida no momento em que ela ocorreu independentemente do recebimento/pagamento. Ou seja, o resultado é baseado em fatores contábeis relacionados ao fluxo de caixa e fatores contábeis que não estão relacionados ao fluxo de caixa, tais como depreciações, provisões, vendas a prazo, compras a prazo, despesas incorridas e não pagas, entre outros. Portanto, entende-se que as contas contábeis que afetam o resultado e não afetam o fluxo de caixa operacional são denominadas *accruals*.

A quinta *proxy* é denominada Resíduos dos *Accruals* que são também denominados pela literatura como *Accruals* Discricionários e são destinados a captar distorções induzidas pela aplicação de normas contábeis para gerenciamento dos resultados, o que pode reduzir a utilidade da informação contábil, afetando negativamente a qualidade dos resultados. (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010). Essa *proxy* vem sendo questionada e atualizada durante o tempo por diversos pesquisadores (JONES, 1991; DECHOW, SLOAN E SWEENEY, 1995; DECHOW e DICHEV; 2002), pelo motivo de possível omissão de variáveis correlacionadas.

### **2.3.2 Estimação dos *Accruals* Discricionários**

Os *accruals* são o núcleo da mensuração dos resultados e demonstrações financeiras (BARTH, BEAVER, HAND, LANDSMAN, 1999). Eles podem ser divididos em não discricionários e discricionários.

Os modelos disponíveis na literatura são construídos partindo-se dos *accruals* não discricionários, ou seja, aqueles que não estão sujeitos à discricionariedade dos gestores, tais como: Disponível, Imobilizado e recebíveis. Assim, para chegar aos *accruals* discricionários, primeiramente há necessidade de calcular os *accruals* totais e, para tanto, esse estudo utiliza a equação de Jones (1990).

Para Jones (1990), os *Accruals* Totais são calculados conforme a seguinte equação:

$$AccT_{i,t} = [\Delta AC_{i,t} - \Delta DISP_{i,t}] - [\Delta PC_{i,t}] - DEP_{i,t}$$

Onde:

$AccT_{i,t}$ : *Accruals* Totais da empresa i em t;

$\Delta AC_{i,t}$ : Variação do Ativo Circulante da empresa i em t;

$\Delta DISP_{i,t}$ : Variação do Disponível da empresa i em t;

$\Delta PC_{i,t}$ : Variação do Passivo Circulante da empresa i em t;

$DEP_{i,t}$ : Depreciação e amortização da empresa i em t;

A equação de Jones (1990) apresenta que os *accruals* totais são obtidos subtraindo-se o resultado da diferença entre a variação do Ativo Circulante e a variação do Disponível da variação do Passivo Circulante e da Depreciação. Paulo (2007) descreve que esta visão é baseada na suposta articulação dos componentes dos *accruals* na Demonstração de Resultado com as contas do capital circulante líquido no Balanço Patrimonial. O mesmo autor apresenta, ainda que essa abordagem é a mais utilizada nos estudos pelo fato de que os dados necessários para o seu desenvolvimento encontram-se disponíveis a mais tempo do que os exigidos para calcular os *accruals* totais baseando-se na abordagem da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). A DFC passou a ser exigida nos países objeto desse estudo a partir da adoção das normas internacionais (IFRS), não havendo disponibilidade de dados anteriores a tal data.

Após o cálculo dos *accruals* totais, eles são utilizados como variável dependente em modelos apresentados por diversos pesquisadores. Os mesmos modelos utilizados por esses pesquisadores são compostos dos *accruals* não discricionários como variáveis independentes. Assim, as contas que são consideradas discricionárias são captadas pelo erro ( $\epsilon$ ) do modelo, ficando denominadas como Resíduos dos *Accruals*.

$$AccT_{i,t} = AccND + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$AccT_{i,t}$ : *Accruals* Totais da empresa i em t;

$AccND_{i,t}$ : *Accruals* não discricionários da empresa i em t;

$\varepsilon_{i,t}$ : resíduos da regressão da empresa i em t (*Accruals* discricionários).

Os Resíduos dos *Accruals* ( $\varepsilon$ ) são estimados através de modelos de regressão linear múltipla e representam os *accruals* discricionários das empresas. Os modelos econométricos utilizados na pesquisa para mensurar os *accruals* discricionários são os seguintes:

a) Modelo de Jones (1991)

A autora apresenta um modelo em que os *Accruals* Totais são uma função da variação das receitas e do ativo imobilizado. Assim, pode-se entender que as Receitas e o Imobilizado são considerados *accruals* não discricionários e as demais contas contábeis que não estão no modelo são captadas pelo resíduo (*accruals* discricionários).

A utilização das receitas no modelo tem o objetivo de controlar o ambiente econômico da empresa, pois a autora as considera uma medida objetiva antes do gerenciamento de resultados, embora não sejam completamente imunes a manipulações. (JONES, 1991).

Já, o Imobilizado está incluso na equação para controlar a porção do total de *accruals* não discricionários relacionados com a despesa de depreciação. O imobilizado total está incluído no modelo ao invés de sua variação, porque a despesa de depreciação total (contra a variação na despesa de depreciação) está inclusa na medida total de *accruals*. (JONES, 1991).

$$AccT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta Receitas_{i,t}}{Ativo Total_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Imobilizado_{i,t}}{Ativo Total_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$AccT_{i,t}$ : *Accruals* Totais da empresa i em t;

$\Delta Receitas_{i,t}$ : Variação da Receita Operacional Líquida da empresa i em t;

$Imobilizado_{i,t}$ : Imobilizado da empresa i em t;

$Ativo Total_{i,t-1}$ : Ativo Total da empresa i em t-1;

$\varepsilon_{i,t}$ : resíduos da regressão da empresa  $i$  em  $t$  (*Accruals* discricionários).

b) Modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995)

O Modelo de Jones foi alterado para captar melhor se as empresas gerenciam ou não seus resultados. De acordo com os autores, o modelo de Jones (1991) apresenta uma falha, pois as receitas a prazo são passíveis de discricionariedades. Assim, a variável foi alterada para mensurar somente as receitas recebidas, fazendo com que as receitas que possam ter sofrido discricionariedades sejam captadas pelo resíduo.

$$AccT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{(\Delta RO L_{i,t} - \Delta Recebíveis_{i,t})}{Ativo\ Total_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Imobilizado_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

$AccT_{i,t}$ : *Accruals* Totais da empresa  $i$  em  $t$ ;

$\Delta RO L_{i,t}$ : Variação da Receita Operacional Líquida da empresa  $i$  em  $t$ ;

$\Delta Recebíveis_{i,t}$ : Variação dos Recebíveis da empresa  $i$  em  $t$ ;

$Imobilizado_{i,t}$ : Imobilizado da empresa  $i$  em  $t$ ;

$Ativo\ Total_{i,t-1}$ : Ativo Total da empresa  $i$  em  $t-1$ ;

$\varepsilon_{i,t}$ : resíduos da regressão da empresa  $i$  em  $t$  (*Accruals* discricionários).

### 2.3.3 Fatores que interferem na qualidade dos resultados

De acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010), existem seis fatores que interferem na qualidade dos resultados das empresas: (a) características da empresa, (b) práticas de reporte financeiro, (c) governança e controles, (d) auditoria, (e) incentivos do mercado de capitais e, (f) fatores externos.

a) O primeiro fator está relacionado as **características das empresas** que são separadas em (1) desempenho, (2) dívidas, (3) crescimento e investimento e, (4) tamanho. (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010).

a.1) **Desempenho**: As pesquisadoras apresentam que se as empresas se envolvem em táticas contábeis para evidenciar melhor desempenho, piorando a qualidade

dos resultados. Mais especificamente, o desempenho fraco fornece incentivos para a prática de gerenciamento de resultados.

- a.2) **Dívidas:** Maior alavancagem é um indicativo de que empresas estão mais perto de restrições de cláusulas de dívidas. Assim, gestores de empresas alavancadas poderiam tomar medidas para aumentar o resultado ou manipular as demonstrações financeiras, de modo a evitar a violação de um contrato. Tais ações poderiam reduzir a qualidade dos lucros para outras decisões. Dechow, Ge e Schrand (2010) asseveram que há provas de que os níveis de dívida estão associados com várias medidas de qualidade dos lucros.
  - a.3) **Crescimento e Investimento:** As mesmas autoras descrevem que o crescimento das vendas é inversamente proporcional à qualidade dos resultados das empresas, visto que não essas têm menor persistência nos resultados.
  - a.4) **Tamanho:** O tamanho das empresas está positivamente associado à qualidade dos resultados devido aos procedimentos de controles internos. No mesmo sentido, pequenas empresas são mais propensas a ter controles internos mais deficientes e, conseqüentemente, resultados de menor qualidade.
- b) Quanto às **práticas de reporte financeiro**, são três que afetam a qualidade dos resultados das empresas: (1) métodos contábeis, (2) outras práticas de reporte financeiro e, (3) métodos baseados em princípios versus métodos baseados em regras. (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010).
- b.1) **Métodos contábeis:** definido para incluir princípios (por exemplo, custo total versus os esforços bem-sucedidos), as estimativas associadas com os princípios contábeis (por exemplo, depreciação em taxa Constante versus depreciação acelerada), ou estimativas (por exemplo, contabilidade de pensões, suposições).
  - b.2) **Outras práticas de reporte financeiro:** inclui classificação dos relatórios contábeis e relatórios temporários.
  - b.3) **Métodos baseados em princípios versus métodos baseados em regras:** Conceitualmente, uma vantagem potencial de normas baseadas em princípios é que a remoção de tratamentos alternativos para uma transação em favor de um único princípio que reflete o desempenho subjacente, resultaria num

resultado mais informativo, pois reduz as oportunidades de gerenciamento de resultados.

- c) Já, os fatores relacionados a **governança e controles** incluem características do conselho de administração, os procedimentos de controle interno, gestores proprietários de ações, remuneração dos executivos e mudança dos gestores. As autoras descrevem que estudos da associação entre características do conselho de administração e procedimentos de controle interno geralmente exibem esses mecanismos de controle interno como monitores do sistema de relatórios financeiros que restringem oportunidade de um gerente ou a capacidade de gerenciar os resultados, enquanto gestores proprietários de ações e remuneração variável geralmente afetam a qualidade dos resultados porque eles fornecem incentivos para gerenciamento de resultados. (DECHOW, GE, SCHRAND; 2010).
- d) Dechow, Ge e Schrand (2010) apresentam que a **auditoria** também é um fator determinante da qualidade dos resultados por causa do seu papel na mitigação das distorções intencionais e não intencionais. As autoras asseveram que os pesquisadores descrevem que a capacidade de um auditor para detectar erros é uma função do esforço e da eficácia do auditor e que os incentivos de um auditor para relatar ou corrigir erros dependem de fatores como o risco de litígio, custos de reputação e independência dos auditores.
- e) Ainda, Dechow, Ge e Schrand (2010) dividem os **incentivos do mercado de capitais** em dois: (1) incentivos quando a empresa levanta capital e, (2) incentivos por metas baseadas no resultado.
- e.1) **Incentivos quando a empresa levanta capital:** as autoras descrevem que o custo/benefício de escolhas contábeis mudam durante os períodos em que uma empresa levanta capital. Maior risco de litígio, por exemplo, pode aumentar os custos de escolhas contábeis oportunistas. Maior utilidade associada à disponibilidade ou preço de capital pode aumentar os benefícios de escolhas contábeis oportunistas. Por isso, as escolhas contábeis e, portanto, a qualidade de resultados, pode ser diferente quando uma empresa está levantando capital.
- e.2) **Incentivos por metas baseadas no resultado:** as mesmas autoras apresentam que o gerenciamento de resultados é utilizado para atender ou superar as metas de lucros.



- f) Já, em relação aos **fatores externos** que podem afetar a qualidade dos resultados de uma entidade, pode-se relacionar a economia de um determinado ambiente. O ambiente econômico pode ser medido em ciclos. Nesse contexto, a agência norte-americana *National Bureau of Economic Research* - NBER entende um ciclo econômico é composto de duas fases: uma a) recessão é um período entre um pico e um vale, e uma b) expansão é um período entre um vale e um pico. Ou seja, a recessão econômica é a fase em que o Produto Interno Bruto (PIB) de um ambiente econômico tem um crescimento negativo e uma expansão econômica é a fase em que o PIB de um ambiente econômico tem um crescimento positivo. Durante uma recessão, um declínio significativo na atividade econômica se espalha em toda a economia e pode durar de alguns meses a mais de um ano. Da mesma forma, durante uma expansão, a atividade econômica aumenta substancialmente, se espalha por toda a economia, e, geralmente, dura vários anos. A mesma agência descreve que em ambas as recessões e expansões, breves reversões na atividade econômica podem ocorrer – uma recessão pode incluir um curto período de expansão seguido de queda ainda maior; uma expansão pode incluir um curto período de contração seguido de posterior crescimento. Entretanto, pode-se perceber que os ciclos econômicos de um determinado ambiente podem não afetar todas as empresas desse ambiente. Ou seja, empresas que existem fisicamente num determinado ambiente econômico podem ter a influência de outros ambientes econômicos. Por exemplo empresas relacionadas ao comércio exterior que tem fornecedores e/ou clientes fora do país em que ela está localizada fisicamente. Essas empresas podem não ser afetadas pela variação do PIB do país aonde tem sede ou unidade produtiva.

## 2.4 CICLOS ECONÔMICOS

Cavalca et. al. (2017), apresentam que ciclo de negócio (CN) ou ciclo econômico (CE) são alguns dos termos mais utilizados para definir os períodos de oscilação da economia. Os mesmos autores explicam que o termo ‘ciclo’ não significa que este seja simétrico e que cada período tenha sempre a mesma duração, e sim que ele acontece em uma ordem pré-estabelecida.

Ainda, Cavalca et. al. (2017) comentam que as variáveis que podem exemplificar os movimentos dos ciclos econômicos são: a produção setorial, o consumo, o investimento, os agregados monetários, a taxa de emprego, taxa de desemprego, a inflação, a produtividade média do trabalho, os estoques, o preço das ações, a taxa de juros nominal, taxa de juros real,

salário real, entre outros. Nesse contexto, todas as variáveis são medidas dos ciclos econômicos difundidas pela literatura econômica. A partir disso, foram selecionadas três variáveis que podem afetar diretamente o resultado contábil das empresas. A taxa de juros, a taxa de câmbio e o PIB. Bresser-Pereira (2010) descreve que a taxa de câmbio é fundamental para o desenvolvimento econômico e estimula os investimentos orientados para a exportação e importação. Medeiros, Barbosa e Lopes (2019) apresentam a taxa básica de juros da economia é o principal instrumento de política monetária utilizada pelo Banco Central controlar a inflação. Os mesmos autores comentam que essa taxa influencia todas as taxas de juros do país, como as taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras. Já, o PIB é uma das principais medidas de desempenho da economia. Portanto, essas três variáveis influenciam diretamente nos resultados das empresas e sua oscilação pode ser estimuladora ou não dos negócios.

#### **2.4.1 Variáveis macroeconômicas que interferem na qualidade dos resultados**

A instituição está inserida num ambiente econômico e é afetada por ele. Partindo, dessa inferência, entende-se que o desempenho econômico de uma empresa pode ser afetado pelo desempenho econômico do ambiente ao qual ela está inserida. O desempenho econômico do ambiente pode ser medido através de indicadores e, alguns dos principais indicadores de desempenho de um ambiente econômico podem ser considerados o Produto Interno Bruto, a taxa de juros e a taxa de câmbio.

##### **a) Produto Interno Bruto - PIB**

De acordo com Mankiw (2018), o **produto interno bruto**, ou **PIB**, costuma ser considerado o melhor indicador do desempenho da economia. O autor comenta ainda que nos Estados Unidos, essa estatística é calculada a cada três meses pelo *Bureau of Economic Analysis* (uma divisão do *U.S. Department of Commerce*), com base em um grande número de fontes de dados primários. Entre os dados primários estão incluídos tanto os dados administrativos, subprodutos das funções do governo, quanto os dados sobre a coleta de impostos, programas educacionais, defesa e regulamentação, bem como dados estatísticos, gerados a partir de pesquisas do governo sobre, por exemplo, estabelecimentos do comércio varejista, empresas do setor produtivo e atividades agropecuárias. Assim, o objetivo do PIB é sintetizar em um único

número o valor, em moeda corrente, da atividade econômica em um determinado período de tempo.

Hallak Neto (2014) comenta que o PIB se constitui no indicador representativo da magnitude da renda gerada pela atividade produtiva da economia, em um determinado período de tempo, ou seja, é a medida do total do valor adicionado bruto gerado por todas as atividades econômicas. Mankiw (2018) apresenta que o PIB é um indicador do desempenho econômico. O PIB mede algo com o qual as pessoas se importam — suas respectivas rendas. De maneira análoga, uma economia com grande produção de bens e serviços pode suprir melhor as demandas das famílias, das empresas e do governo. Ademais, o PIB real é considerado um indicador mais eficiente do crescimento econômico de um determinado ambiente em um determinado período (MANKIW; 2018). Assim, esse indicador foi escolhido porque o desempenho econômico de um determinado mercado, pode impactar no desempenho de uma empresa. Ou seja, a variação do PIB pode afetar o comportamento das empresas quanto ao gerenciamento dos seus resultados.

#### b) Taxa de Câmbio

De acordo com Rocha, Curado e Damiani (2011), a literatura sobre a relevância da taxa de câmbio no sistema econômico é vasta.

“A preocupação com o papel desempenhado pelo câmbio na economia é particularmente acentuada quando se analisa o comportamento das economias emergentes. Edwards (2006, p. 28) afirma que: *“The exchange rate is one of most important macroeconomic variables in the emerging and transition countries. It affects inflation, exports, imports and economic activity”*. De forma geral, a taxa de câmbio e seus impactos sobre a competitividade externa dos países são analisados como elementos integrantes de uma estratégia de desenvolvimento econômico.” (ROCHA, CURADO, DAMIANI; 2011, p.534)

Assim, a taxa de câmbio nominal é o preço relativo das moedas correntes de dois países. (MANKIW; 2018). Assim, a taxa de câmbio é um indicador econômico que pode influenciar no consumo de um determinado ambiente macroeconômico. Nesse contexto, quando a taxa de câmbio varia positivamente, os consumidores podem optar por produtos nacionais devido aos seus custos de aquisição e quanto a taxa de câmbio variar negativamente, podem preferir

produtos importados, pelo fato de estarem com preços menores. Fato que deve impactar na rentabilidade de determinadas empresas, fazendo com que possam ajustá-la através do gerenciamento do resultado.

De acordo com Gala (2007), vários trabalhos empíricos têm encontrado uma relação negativa entre desalinhamento cambial e crescimento econômico para uma longa série de países nos últimos trinta anos; quanto mais depreciada a taxa de câmbio, maiores as taxas de crescimento. O mesmo autor descreve que vários economistas têm chamado a atenção para a importância da competitividade da taxa de câmbio real no processo de desenvolvimento econômico. Ele reforça que ao exercer impactos em processos de aumento de produtividade e investimento, o nível da taxa de câmbio real torna-se uma variável-chave para a promoção do crescimento.

Alguns setores podem não ser afetados pela variação do PIB por relações comerciais internacionais de fornecimento ou de aquisição de produtos. Assim, entende-se relevante a escolha desse indicador.

### c) Taxa de Juros

A taxa de juros mede o custo dos recursos financeiros utilizados para financiar um investimento. (MANKIW; 2018). Assim, um investimento é interessante quando o custo dos recursos utilizados para financiá-lo é menor que o seu retorno. Nesse sentido, quanto maior a taxa de juros, maior o custo financeiro e menor a rentabilidade do investimento.

Lanzana (2008) apud Batista, Hungaro e Fernandes (2018) descrevem que a taxa de juros é um importante instrumento de política monetária, pois, através dela, o governo consegue controlar a quantidade de moeda circulante no mercado proporcionando condições favoráveis para a injeção de moeda no mercado pela iniciativa privada quando ela está baixa ou fazendo o caminho contrário quando ela está alta.

Pode-se inferir que a variação da taxa de juros afeta diretamente a economia na medida em que seu aumento pode inviabilizar alguns investimentos, afetando diretamente os resultados das empresas, e vice-versa. Motivo pelo qual esse índice macroeconômico foi selecionado para esse estudo.

## 2.5 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Kousenidis, Ladas e Negakis, (2013) asseveram que durante uma crise, os gestores geralmente se concentram nos resultados. Dechow, Ge e Schrand (2010) afirmam que muitas evidências sugerem que fatores externos, incluindo requisitos de capital, processos políticos e regulamentação tributária e não-tributária, estão associados com escolhas contábeis. No mesmo sentido, Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013), alegam que os CFO's de diversas empresas norte-americanas acreditam que a metade da qualidade dos resultados é determinada por fatores externos (e. g. modelo de negócios, setor e condições macroeconômicas).

De acordo com Qinglu (2005), o ciclo econômico pode afetar a magnitude e as direções do comportamento do gestor em gerenciar os resultados das empresas. Assim, entende-se que o ciclo econômico afeta diretamente o gerenciamento de resultados das empresas, por conseguinte, afeta a qualidade dos resultados.

Segundo Mota e Paulo (2017, p.17), que estudaram os impactos da economia no gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto e “os resultados evidenciaram que os gestores manipulam seus resultados por meio dos *accruals* nas fases da expansão e na recuperação, ou seja, justamente no momento de crescimento da economia, aumentando o nível dos *accruals* na expansão e reduzindo na recuperação”. Os resultados também indicaram que nas fases de recessão e contração, ou seja, quando a economia está desaquecida ou caminhando para isso, os gestores preferem utilizar-se do gerenciamento de resultados por meio das decisões operacionais, não aparecendo alto nível de *accruals* discricionários.

Da mesma forma, Mota (2018) apresenta um estudo em que os resultados evidenciam que os *accruals* discricionários são influenciados pelo ciclo econômico, ou seja, os gestores são influenciados pela variação do ciclo econômico para a tomada de decisão em gerenciar o resultado. A pesquisa foi baseada em dados anuais, sendo que o ciclo econômico foi montado pelo PIB trimestral e ajustado para comparação com os dados anuais das empresas dos países pesquisados. Os modelos utilizados pelo autor foram os de Paulo (2007) e Jones Modificado (1995). Mota (2018) demonstra, também, que o ciclo econômico influencia no gerenciamento de resultado real conhecido como *Real Earnings Management*.

Daske et. al. (2013) examinaram a liquidez e o custo de capital sobre as adoções mandatórias e voluntárias do IFRS, utilizando como variáveis externas como variáveis de controle, o setor e a inflação. Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) analisaram o efeito da crise na Europa sobre a qualidade dos resultados. O estudo comparou o período antes da crise com o

período de crise, encontrando evidências de que durante uma crise, a qualidade dos resultados aumenta em algumas proxies de qualidade dos resultados. Porém, se os *accruals* discricionários são elevados, os resultados apontam redução na qualidade dos resultados. A pesquisa de Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) não verifica mais detalhadamente quais fatores componentes dos ciclos econômicos podem ser determinantes da qualidade dos resultados, sendo direcionada somente às crises.

Os ciclos podem ser definidos como “flutuações recorrentes e alternantes de expansão e contração que caracterizam as series temporais em nível da maioria dos agregados econômicos e financeiros”. (GALLARDO, PEDERSEN, 2007). Neste caso, os pontos de reversão de tendência das séries temporais econômicas definiriam mudanças entre períodos de crescimento absoluto para períodos de declínio absoluto da variável. Esta abordagem, criada pelo NBER, continua sendo uma referência hoje. (CAMPELO JUNIOR, 2008).

De acordo com Qinglu (2005), as flutuações na economia afetam todas as empresas, porém, os impactos são diferentes conforme o setor. O mesmo autor descreve que o comportamento contábil é afetado pelo contexto macroeconômico. Assim, pode-se entender que os ciclos econômicos podem afetar a qualidade dos resultados das empresas, tanto através da influência no gestor para a prática de gerenciamento de resultados como através das variações dos ciclos.

Algumas das variáveis que podem afetar a qualidade dos resultados são Produto Interno Bruto (PIB), taxa de juros e taxa de câmbio. Assim, essas variáveis podem ter relação com diferentes empresas e/ou setores, de acordo com as atividades de cada uma. Por exemplo, a taxa de juros pode estar relacionada com a decisão do gestor em gerenciar os resultados se não for possível cumprir cláusulas contratuais. Já, a taxa de câmbio pode ser uma possível influenciadora do gerenciamento de resultados quando uma empresa tem seu resultado afetado pela valorização da moeda do país em que está situada sua sede, por exemplo. Nesse sentido, quando o resultado de uma empresa é afetado pela variação cambial, essa empresa pode utilizar-se dos *accruals* discricionários para gerenciá-lo. Não necessariamente, as contas afetadas diretamente pela variação cambial poderão ser objeto de gerenciamento, pois o resultado depende de diversas outras contas contábeis (*accruals* discricionários).

Qinglu (2005) descreve que os períodos de recessão e de expansão também afetam a qualidade da informação contábil, além de apresentar evidências de que a qualidade da informação é diferente entre empresas cíclicas e não cíclicas. Portanto, pode-se verificar que o comportamento do gestor varia conforme o contexto econômico, podendo influenciar na qualidade da informação contábil.

Nota-se que os estudos evidenciaram relações entre as variações dos ciclos econômicos com diversas métricas de gerenciamento de resultados. A maioria dos estudos relaciona a variação do PIB com os *accruals* e Motta (2018) acrescenta o gerenciamento de resultados baseado em decisões operacionais.

Entretanto, sabe-se que empresas de setores diferentes podem ser impactadas de formas diferentes e não serem influenciadas pelo PIB do país em que ela se encontra. Assim, foram incluídos na pesquisa, dois fatores que podem influenciar nas variações do gerenciamento de resultado não verificados em estudos anteriores que são a Taxa de Juros e a Taxa de Câmbio.

Assim, com base no contexto descrito anteriormente, foi elaborada a seguinte hipótese macro que será testada nesta pesquisa:

**H<sub>1</sub>:** As variações das variáveis do ciclo econômico afetam a os *accruals* discricionários das empresas.

Partindo-se da hipótese H<sub>1</sub>, pode-se desenvolver as seguintes hipóteses de pesquisa:

**H<sub>1.1</sub>:** A variação do PIB tem relação negativa com os *accruals* discricionários das empresas.

**H<sub>1.2</sub>:** A variação da taxa de câmbio tem relação positiva e negativa com os *accruals* discricionários das empresas.

**H<sub>1.3</sub>:** A variação taxa de juros tem relação positiva os *accruals* discricionários das empresas.

As relações positivas e negativas das hipóteses elaboradas com os *accruals* discricionários são apresentadas mais detalhadamente no Quadro 1.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 POPULAÇÃO, AMOSTRA E VÁRIÁVEIS

A população utilizada neste estudo é composta pelas empresas que fazem parte da base de dados Económica, sendo constituída por empresas dos seguintes países: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e México. A escolha dos países justifica-se pela semelhança entre as suas realidades que, de acordo com Silva (2018), convivem com dinâmicas de inserção no capitalismo global e problemas estruturais similares próprios da condição dependente de seu padrão de desenvolvimento. O período pesquisado é de 1996 a 2017, com dados trimestrais das empresas completando um período de 22 anos. Essa delimitação de período deve-se ao motivo de englobar o maior número de ciclos econômicos possíveis para maior confiabilidade nos resultados.

A população apresentada na tabela 2 foi utilizada para os cálculos dos *Accruals* Discricionários e verificou-se que nem todas as empresas tinham todos os dados necessários para calcular os dois modelos. Assim, a população foi separada em duas amostras cujos dados eram necessários para os cálculos dos modelos de *accruals* discricionários. Num segundo momento, foram excluídas as empresas que não possuíam os dados mínimos para o cálculo do modelo que exige menos dados, restando as empresas com os dados necessários para os cálculos dos *accruals* pelo modelo de Jones. Após, foram separadas as empresas para o cálculo dos *accruals* discricionários pelo modelo de Jones Modificado, sendo excluídas, as empresas que não possuíam os dados mínimos necessários. Assim, nota-se que existem mais empresas com dados para o cálculo dos *accruals* discricionários pelo modelo de Jones em todos os países pelo motivo de que os recebíveis não estavam disponíveis em todas as empresas pesquisadas. Os dados coletados no sistema Económica necessários à pesquisa foram a) Ativo Total, b) Ativo Circulante, c) Disponível, d) Recebíveis, e) Imobilizado, f) Depreciação, Exaustão e Amortização, g) Passivo Circulante, h) Passivo Não Circulante, i) Lucro Líquido e j) Receita Operacional Líquida.



**Tabela 2:** Composição da amostra

| País             | Observações<br>x empresas x<br>período | Observações<br>faltantes /<br>mod. de Jones | Observações<br>faltantes / mod.<br>de Jones Modif. | Jones  | Jones<br>Modificado |
|------------------|--|---|--|--------|---------------------|
| <b>Argentina</b> | 1.790                                  | 67  | 130  | 1.723  | 1.660               |
| <b>Brasil</b>    | 9.269                                  | 385   | 729  | 8.884  | 8.540               |
| <b>Chile</b>     | 2.490                                  | 149   | 266  | 2.341  | 2.224               |
| <b>Colômbia</b>  | 61                                     | 5   | 10   | 56     | 51                  |
| <b>México</b>    | 10.594                                 | 136   | 268  | 10.458 | 10.326              |
| <b>TOTAL</b>     | 24.204                                 | 742   | 1.430  | 23.462 | 22.801              |

Fonte: Dados da pesquisa

Assim, através dos dados coletados, foram calculadas as proxies utilizadas nos modelos para chegar aos *accruals* discricionários, que foram comparados com os indicadores econômicos dos países pesquisados. Assim, a Tabela 3 apresenta a relação dos indicadores pesquisados e como eles estão apresentados originalmente.

**Tabela 3:** Indicadores econômicos

| País             | Indicador      | Mensuração                  | Fonte   |
|------------------|----------------|-----------------------------|---|
| <b>Argentina</b> | PIB            | Milhões de pesos argentinos | Instituto de pesquisa econômica aplicada                    |
|                  | Taxa de juros  | Percentual                  | Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe |
|                  | Taxa de câmbio | Moeda local                 | Banco central da República Argentina                        |
| <b>Brasil</b>    | PIB            | Milhões reais               | Instituto de pesquisa econômica aplicada                    |
|                  | Taxa de juros  | Percentual                  | Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe |
|                  | Taxa de câmbio | Moeda local                 | Instituto de pesquisa econômica aplicada                    |
| <b>Chile</b>     | PIB            | Milhões de pesos chilenos   | Banco Central de Chile                                      |
|                  | Taxa de juros  | Percentual                  | Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe |
|                  | Taxa de câmbio | Moeda local                 | Banco Central de Chile                                      |
| <b>Colômbia</b>  | PIB            | Milhões de pesos            | Banco de la Republica Colombia                              |
|                  | Taxa de juros  | Percentual                  | Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe |
|                  | Taxa de câmbio | Moeda local                 | Banco de la Republica Colombia                              |
| <b>México</b>    | PIB            | Milhões de pesos mexicanos  | Banco de México   |
|                  | Taxa de juros  | Percentual                  | Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe |
|                  | Taxa de câmbio | Moeda local                 | Banco de México   |

Fonte: Dados da pesquisa

Através da Tabela 3, pode-se verificar que o Produto Interno Bruto da Argentina foi coletado inicialmente em pesos argentinos, pois o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada fornece os dados na moeda local, havendo a necessidade de alterar para dólares. Já a taxa de juros da Argentina foi pesquisada na Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, sendo ela a taxa referencial de juros da Argentina, denominada por eles como sendo a taxa de política monetária da Argentina. A taxa de câmbio da Argentina em relação ao dólar foi pesquisada no Banco Central da República Argentina e está em moeda local.

O PIB do Brasil, apresentado na Tabela 3, foi pesquisado no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada e está em moeda local, o que apresentou a necessidade de ser transformado em dólares para que se tenha uma moeda única para comparação, como foi efetuado com o PIB da Argentina. A taxa de juros do Brasil foi pesquisada na Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, sendo a taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), a qual tem a mesma finalidade das demais taxas de juros de políticas monetárias dos outros países pesquisados. A taxa de câmbio, em relação ao dólar, do Brasil foi pesquisada no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada e Econômicas e está em moeda local.

Em relação ao Chile, a Tabela 3 apresenta o PIB mensurado em moeda local, ou seja, em Pesos Chilenos e foi pesquisado no *Banco Central de Chile*. Assim, houve a necessidade de transformado em dólares para efetuar a comparação com os demais dados dos outros países. A taxa de juros do Chile foi pesquisada na Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, sendo a taxa de política monetária do Chile. A taxa de câmbio, em relação ao dólar, do Chile foi pesquisada no *Banco Central de Chile* e está em moeda local.

Pode-se verificar na Tabela 3 que o PIB da Colômbia foi pesquisado no *Banco de la Republica Colombia*, em moeda local. A taxa de juros do mesmo país foi pesquisada na Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe em percentual. A taxa de câmbio foi pesquisada através do *Banco de la Republica Colombia* e está em moeda local. Salienta-se que, para efetuar os cálculos propostos nesse estudo, houve necessidade de adequação dos dados pesquisados para a comparação com os demais países.

Quanto ao México, a Tabela 3 apresenta PIB que foi pesquisado no Banco do México e está em moeda local. Já, a taxa de juros foi pesquisada na Cepal – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. A taxa de câmbio também foi pesquisada no Banco do México em moeda local. Assim, da mesma forma que nos países apresentados anteriormente, os dados foram adequados para comparação.

Além das variáveis independentes coletadas conforme a tabela 3, e das variáveis dependentes explicadas na seção 2, foram utilizadas variáveis de controle com o objetivo de melhorar a estimação das variáveis dependentes observadas. Conforme a seção 2.3.3, existem 6 fatores principais que estão relacionados com a qualidade dos resultados das empresas. As características das empresas são apresentadas por Dechow, Ge, Schrand (2010) como influenciadoras na qualidade da informação contábil. Nesse contexto, e com base nas pesquisadoras, as variáveis de controle foram selecionadas e calculadas. Assim calculou-se (a) o retorno sobre o ativo, (b) o crescimento da receita, (c) o tamanho da empresa e (d) a representatividade do endividamento no curto prazo.

A variável de controle “retorno sobre o ativo” foi calculada dividindo-se lucro líquido pelo ativo em t-1. Já, a variável “crescimento da receita” foi adquirida através da subtração da receita em t-1 da receita em t. A representatividade do endividamento no curto prazo foi calculada dividindo-se o passivo circulante pela soma do passivo circulante com o passivo não circulante. A variável de controle “tamanho da empresa” é calculada através do logaritmo do ativo total em t.

### 3.2 MODELO ESTIMADO

Para o alcance do objetivo estabelecido, o modelo foi estimado assumindo-se que os *accruals* discricionários são compostos pelos fatores internos das empresas e pelas variáveis que fazem parte do ciclo econômico. Ou seja, admite-se que os *accruals* discricionários das empresas estejam relacionados também aos fatores externos das empresas através das variações das variáveis dos ciclos econômicos (PIB, taxa de câmbio, taxa de juros), as quais podem ter influência através do grau de gerenciamento do resultado. Nesse contexto, a variação dos ciclos econômicos pode impactar no gerenciamento de resultados das empresas. A relação entre as variáveis é descrita através do seguinte modelo:

$$AccD_{i,t} = \beta_0 + \sum \beta_1 varFE_{i,t} + \sum \beta_2 CO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde,

$AccD_{i,t}$  = *Accruals* Discricionários da empresa  $i$  em  $t$ ;

$varFE_{i,t}$  = Variação dos Fatores Econômicos = Variação das variáveis que fazem parte do Ciclo Econômico (PIB, taxa de câmbio, taxa de juros) da empresa  $i$  em  $t$ ;

$CO_{i,t}$  = Variáveis de controle que influenciam Qualidade do resultado (características da empresa, práticas de reporte financeiro, governança e controles, auditoria, incentivos do mercado de capitais) da empresa  $i$  em  $t$ ;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$  = vetores dos coeficientes estimados no modelo;

$\varepsilon_{i,t}$  = resíduos da regressão da empresa  $i$  em  $t$ .

O modelo é analisado a partir de cada  $\beta$ . Ou seja, o modelo foi elaborado apresentado os fatores dos ciclos econômicos como variáveis independentes e os *accruals* discricionários como variáveis dependentes.

As variáveis dependentes que são a variação do PIB, a variação da Taxa de Juros e a variação do Taxa de Câmbio devem impactar os *accruals* discricionários de forma diferente. O Quadro 1 apresenta os sinais esperados de cada variável conforme a literatura pesquisada.

**Quadro 1:** Sinais esperados na relação entre as variáveis independentes e a variável dependente

| Variável                   | Justificativa   | Sinal esperado     |
|----------------------------|---|--------------------|
| Variação do PIB            | O gerenciamento de resultados aumenta quando a economia cresce negativamente para compensar as perdas demonstradas nos resultados. Um exemplo pode ser a suavização dos resultados.   | Negativo           |
| Variação da Taxa de Juros  | O gerenciamento de resultados pode aumentar à medida que a taxa de juros aumenta, pois o custo do dinheiro pode afetar a sua captação, aumentando o custo de capital.   | Positivo           |
| Variação da Taxa de Câmbio | O gerenciamento de resultados se dá de forma diferente em setores relacionados ao comércio exterior. Empresas com relações comerciais internacionais podem gerenciar seus resultados conforme a variação da taxa de câmbio. | Positivo /Negativo |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A partir do Quadro 1, pode-se entender que a relação entre os *Accruals* Discricionários com a variação do PIB de um país pode ser negativa, pois em períodos de crescimento econômico, os gestores tendem a alcançar suas metas e utilizar menos discricionariedades em suas interpretações, ou seja, nesses períodos, os gestores podem não gerenciar os resultados

para benefício próprio. Entretanto, pode existir o gerenciamento denominado como *Big Bath*, onde o gestor aproveita a queda da economia acumulando notícias ruins (o que já é esperado) para manipular as demonstrações contábeis em período de crescimento econômico, excedendo às expectativas dos analistas. (QINGLU, 2005). Já com relação à variação da taxa de câmbio, a relação com os *Accruals* Discricionários vai depender da relação que a empresa tenha com fornecedores e clientes no exterior, ou seja, a tendência de utilizar maior discricionariedade está ligada quando o câmbio for desvalorizado ou valorizado, por exemplo. Assim, as empresas que tenham fornecedores fora do país de sua sede podem ser prejudicadas pela desvalorização da moeda, o que vai impactar nos resultados e nas demonstrações contábeis. Nesse mesmo sentido, a variação da taxa de juros pode influenciar a utilização de discricionariedade à medida que ela interfere no consumo, inibindo ou incentivando, fazendo com que os gestores não consigam atingir suas metas. Assim, todos os fatores elencados afetam diretamente o resultado das empresas (KOUSENIDIS, LADAS, NEGAKIS, 2013), podendo fazer com que os gestores gerenciem as suas demonstrações contábeis.

### 3.3 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Entende-se que a amostra selecionada pode ser considerada uma limitação. Foram selecionados países latino-americanos que continham os dados trimestrais para os cálculos das variáveis necessárias ao estudo durante o período de 1996 até 2017. Assim, os resultados estão relacionados estritamente a amostra e ao período pesquisado, não podendo ser generalizados.

Outra limitação é apresentada pela tabela 2, a qual exhibe que a Colômbia apresentou um número de observações bem inferior aos demais países pesquisados. Entretanto, através da tabela 4, pode-se verificar que a estatística descritiva da Colômbia não destoava dos demais países pesquisados. Mesmo assim, as estimações foram efetuadas com e sem a Colômbia, não apresentando diferença significativa entre os resultados.

Mais uma importante limitação é que os modelos de Jones (1991) e Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) foram escolhidos pela disponibilidade dos dados necessários para os cálculos, pois ambos não precisam de informações referentes ao fluxo de caixa, que só estão disponíveis após a adoção da IFRS nos países pesquisados.

Uma limitação que deve ser observada é que a variável dependente do modelo proposto é o resíduo de outra regressão. Ou seja, os *accruals* discricionários estimados pelos modelos de

Jones (1991) e Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) são o Y do modelo proposto por esta pesquisa.

Também, o presente estudo não utilizou variáveis *dummy* para os setores. Tal escolha se deu por existirem poucas empresas listadas por setor. Assim, os resultados referem-se a todas as observações apresentadas na tabela 2.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Após a coleta dos dados, cálculo das variáveis dependentes e independentes, verificou-se a estatística descritiva das variáveis dependentes utilizadas na pesquisa em todo o período pesquisado (1996 a 2017). Para tanto, os *accruals* discricionários foram calculados para cada país pesquisado pelos modelos de Jones (1991) e de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995). A tabela 4 apresenta as observações, a média, o desvio-padrão, valor mínimo e valor máximo dos *accruals* discricionários.

**Tabela 4:** Estatística descritiva dos *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones (1991) (AccDJ) e Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) (AccDJM) nos países pesquisados

| Variáveis | Observações | Média     | Desvio-Padrão | Mínima    | Máxima    |
|-----------|-------------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| AccDJBra  | 8.884       | 0.0573845 | 0.149613      | 0.0000101 | 8.847141  |
| AccDJMBra | 8.540       | 1.12e+13  | 1.94e+14      | 0         | 1.22e+16  |
| AccDJArg  | 1.723       | 0.393095  | 1.345987      | 0.0001057 | 29.75429  |
| AccDJMArg | 1.660       | 3.06e+13  | 2.95e+14      | 0         | 5.45e+15  |
| AccDJChi  | 2.341       | 0.0533703 | 0.0876278     | 0.0000103 | 1.5243    |
| AccDJMChi | 2.224       | 1.92e+16  | 6.54e+16      | 0         | 1.14e+18  |
| AccDJCol  | 56          | 0.0256836 | 0.0271331     | 0.0016079 | 0.1344967 |
| AccDJMCol | 51          | 2.15e+17  | 4.32e+17      | 0         | 2.14e+18  |
| AccDJMex  | 10.458      | 0.0317443 | 0.0870671     | 3.45e-06  | 6.698878  |
| AccDJMMex | 10.326      | 2.13e+14  | 1.81e+15      | 0         | 4.84e+16  |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones (1991) e do modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) das empresas que fazem parte da amostra em todos os países pesquisados (Brasil, Argentina, Chile, Colômbia e México). Nota-se que as médias dos *accruals* calculados pelo modelo de Jones Modificado é superior às médias calculadas pelo modelo de Jones, em todos os países pesquisados, revelando que os modelos têm características diferentes. Também, verifica-se que o número de observações dos dois modelos é diferente porque algumas empresas não possuíam os dados necessários para o cálculo do modelo de Jones Modificado. Observa-

se, também, que existe diferença entre os desvios padrão entre os dois modelos, em todos os países pesquisados, apoiando a afirmação de diferenças entre os modelos.

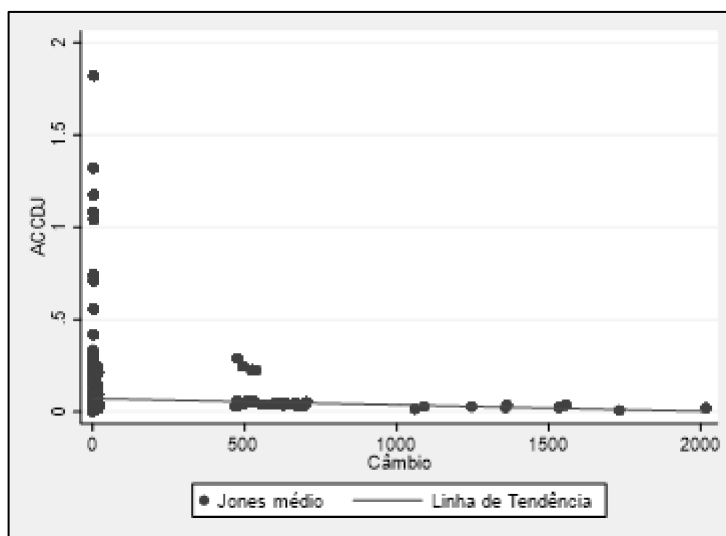
Os *accruals* discricionários das empresas brasileiras calculados através do modelo de Jones tem uma na média de 0,0573845, enquanto os *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado tem uma média de 1.12e+13. Observa-se que o desvio-padrão dos *accruals* discricionários das empresas brasileiras é menor no modelo de Jones do que no Modelo de Jones Modificado. Da mesma forma, os *accruals* discricionários das empresas da Argentina têm características semelhantes às do Brasil. As observações no modelo de Jones são 1.723 e pelo modelo de Jones Modificado são 1.660. Já, a média é maior pelo modelo de Jones Modificado, bem como o desvio-padrão. Nas empresas do Chile, a lógica continua a mesma, ou seja, os *accruals* discricionários tem maior observações no modelo de Jones do que no modelo de Jones Modificado, tendo médias diferentes, sendo a maior no modelo de Jones Modificado, o que ocorre, também, no desvio padrão. As empresas da Colômbia, que são representadas por uma amostra menor (56 observações para o modelo de Jones e 51 observações para o modelo de Jones Modificado, mantém a característica de média e desvio-padrão maior no modelo de Jones Modificado, o que ocorre, também, com o México que possui o maior número de observações. O México apresenta 10.458 observações para o modelo de Jones e 10.326 para o modelo de Jones Modificado, o qual apresenta maior média e maior desvio-padrão quando comparado com o modelo de Jones. Assim, as diferenças entre os modelos de Jones e Jones Modificado apresentadas na tabela 4 são visualizadas nos resultados evidenciados nas tabelas da seção 4.2.

#### 4.2 RELAÇÃO ENTRE OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS E AS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS

O modelo proposto nessa pesquisa relaciona os *accruals* discricionários com variáveis econômicas que podem ajudar a explicá-los. Tais variáveis foram descritas nas seções 2.3.3 e 3.2 e, agora são apresentadas através de gráficos, correlacionando com os *accruals* calculados pelos modelos de Jones e Jones Modificado em cada um dos países pesquisados.



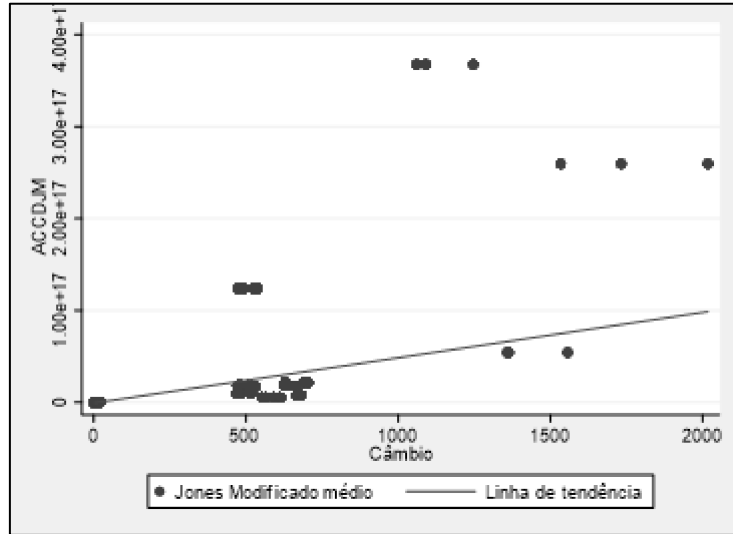
**Gráfico 1:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones (1991) e o câmbio dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 2 apresenta o comportamento dos *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones (1991) em relação ao câmbio dos países que fazem parte desse estudo. Verifica-se que os *accruals* discricionários apresentam uma tendência de queda quando o valor do câmbio é maior. Nota-se, também, que existe um maior número de *accruals* discricionários nos câmbios com menores valores, o que pode ser explicado por ter mais países com câmbio de menor valor.

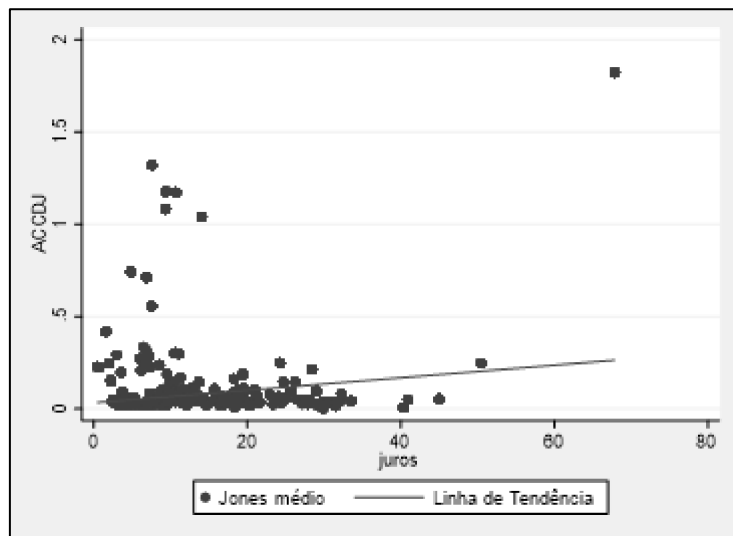
**Gráfico 2:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) e o câmbio dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 3 apresenta a relação entre os *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) e o câmbio dos países pesquisados. Ao contrário do modelo de Jones, o modelo de Jones Modificado apresenta uma tendência de aumento dos *accruals* discricionários com o aumento do câmbio. Nota-se, também, que em câmbios intermediários estão a concentração e os valores mais altos de *accruals* discricionários.

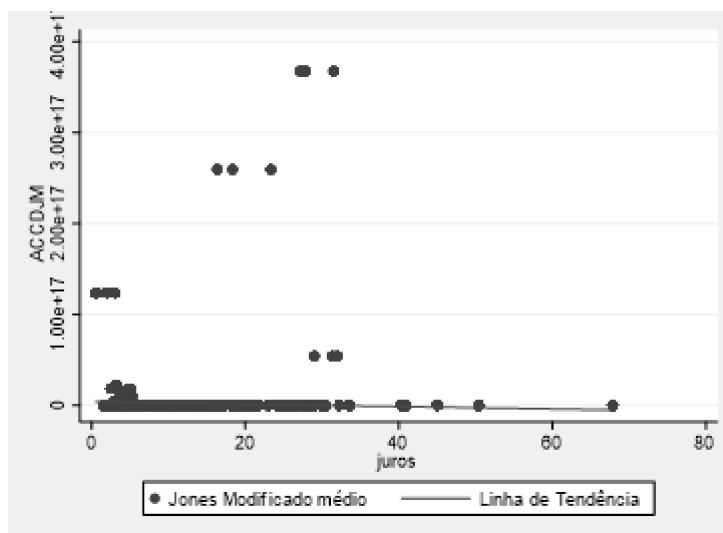
**Gráfico 3:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones (1991) e os juros dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 4 apresenta o comportamento dos *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones (1991) em relação aos juros dos países que fazem parte desse estudo. Assim, nota-se, através do gráfico 4 que a maioria dos *accruals* discricionários encontram-se no intervalo de juros entre 0 e 20%. Não evidenciando um comportamento visível de relação positiva ou negativa entre as duas variáveis. Entretanto, pode-se verificar, visualmente que existe uma maior concentração e variação de *accruals* discricionários próximos a 10% de juros. Já, a linha de tendência aponta para um crescimento nos valores dos *accruals* discricionários com os juros mais altos.

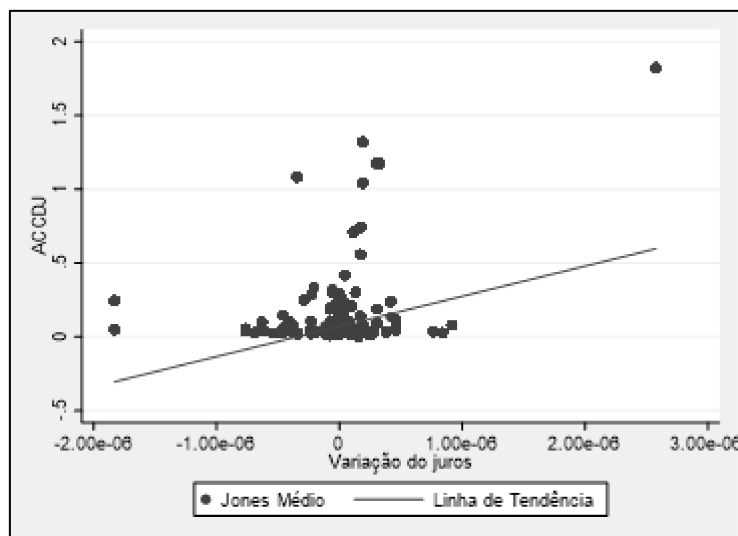
**Gráfico 4:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) e os juros dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 5 apresenta a relação entre os *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) e os juros dos países pesquisados. Pode-se notar, através do gráfico 5 que os *accruals* discricionários estão mais concentrados nos juros mais baixos. Ou seja, uma maior frequência de *accruals* discricionários é verificada quando os juros são inferiores a 10%. A linha de tendência aponta para uma redução nos valores dos *accruals* discricionários com os juros mais altos.

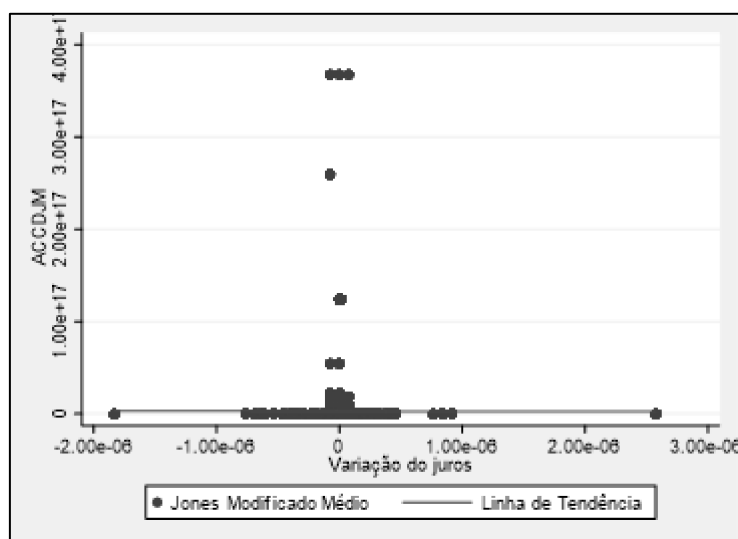
**Gráfico 5:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones (1991) e a variação trimestral dos juros dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 6 apresenta a relação dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones (1991) com a variação trimestral dos juros dos países pesquisados. Assim, consegue-se visualizar, através do gráfico, que existiram mais variações negativas do que positivas dos juros, porém, os *accruals* parecem estarem em maior número e ter maior concentração e variabilidade nas variações positivas dos juros. A linha de tendência apresenta um aumento nos valores dos *accruals* discricionários com a variação positiva dos juros.

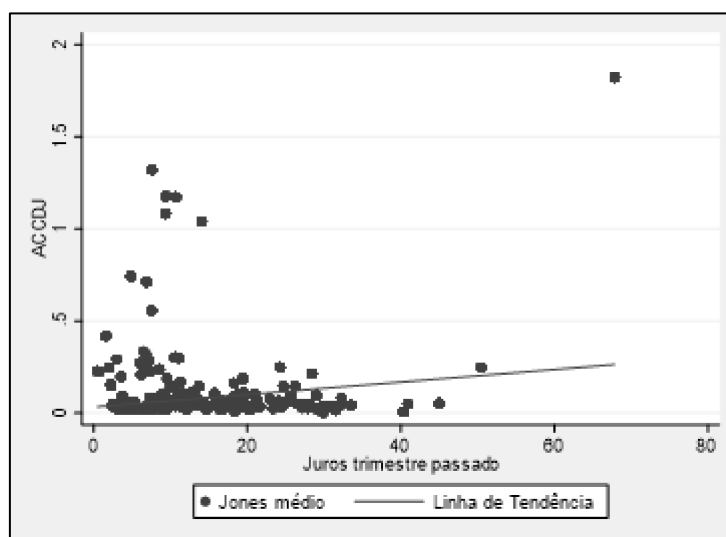
**Gráfico 6:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) e a variação trimestral dos juros dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 7 apresenta a relação dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) com a variação trimestral dos juros dos países pesquisados. Nota-se que os *accruals* baseados no modelo de Jones Modificado não parecem ter relação com a variação dos juros. Através do gráfico pode-se verificar que existe uma concentração maior de *accruals* quando não há variação dos juros, existindo pequenas concentrações em variações próximas de zero, tanto negativas quanto positivas. A linha de tendência corrobora a afirmação de que as variáveis do gráfico parecem não ter relação.

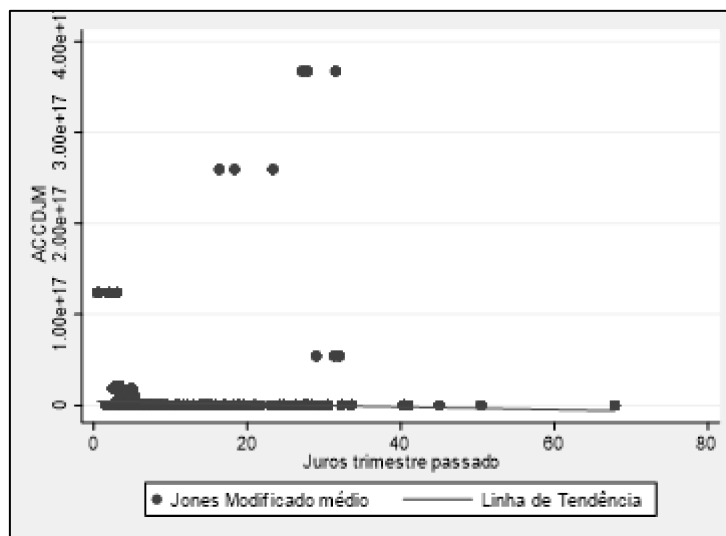
**Gráfico 7:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones (1991) e os juros do trimestre anterior dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 8 apresenta a relação dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones (1991) com os juros do trimestre anterior dos países pesquisados. Pode-se observar que os *accruals* discricionários estão mais concentrados nos juros (entre 10 e 30). Verifica-se, também, que quanto maior os juros do trimestre anterior, maior os *accruals* discricionários, como demonstra a linha de tendência.

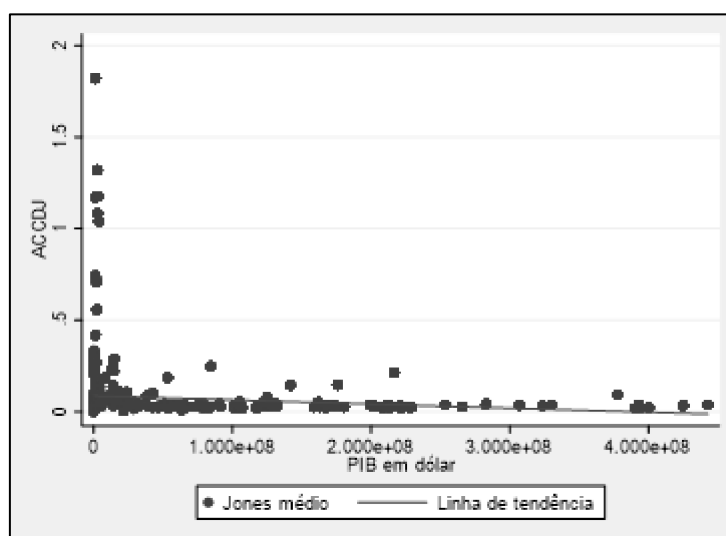
**Gráfico 8:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) e os juros do trimestre passado dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 9 apresenta a relação dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995) com os juros do trimestre anterior dos países pesquisados. Da mesma forma que o modelo de Jones, observa-se uma concentração dos *accruals* discricionários nos juros inferiores a 30%. Entretanto, a linha de tendência apresenta uma relação inversa entre os juros e os *accruals* discricionários, ou seja, quanto maior os juros menores os *accruals* discricionários.

**Gráfico 9:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones (1991) e o PIB em dólar dos países pesquisados

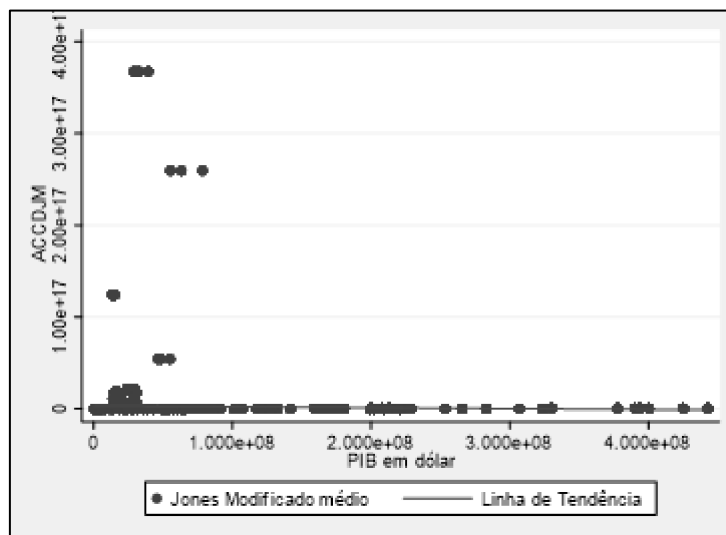


**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 10 apresenta a relação dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones (1991) com o PIB em dólar dos países pesquisados. Nota-se, observando o

gráfico, que existe uma maior concentração de *accruals* discricionários nos países com menor PIB. Também pode-se visualizar que os países com maior PIB, além de concentrar menos *accruals* discricionários, tem valores menores de *accruals* discricionários. Tal afirmativa é percebida através da linha de tendência, no gráfico.

**Gráfico 10:** Relação entre os *Accruals* Discricionários pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) e o PIB em dólar dos países pesquisados



**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O gráfico 11 apresenta a relação dos *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995) com o PIB em dólar dos países pesquisados. Pode-se perceber uma situação semelhante à da relação do PIB em dólar com os resultados do modelo de Jones (gráfico 10). Ou seja, os *accruals* discricionários diminuem em valor e concentração em países com maiores PIB. A linha de tendência apresenta leve queda corroborando tal afirmativa.

#### 4.3 RESULTADO DO IMPACTO DAS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS NOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

Após a apresentação dos dados, na seção 4.2, foram rodados os modelos propostos na tese com as variáveis dependentes sendo os *Accruals* Discricionários calculados através dos modelos de Jones (1991) e Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY,1995).

**Tabela 5:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores absolutos

| <b>VARIÁVEIS</b>                               | <b>Jones</b>            | <b>Jones Modificado</b>     |
|--|-------------------------|-----------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                | -206,836***<br>(10,328) | 1.909e+20<br>(7.692e+20)    |
| <b>Varcambio</b>                               | -579.2<br>(511.0)       | 2.436e+19<br>(3.873e+19)    |
| <b>Varpibus</b>                                | -58,771<br>(97,205)     | 8.008e+21<br>(7.253e+21)    |
| <b>Constante</b>                               | 0.0700***<br>(0.00242)  | 2.309e+15***<br>(1.801e+14) |
| <b>Observações</b>                             | 23,210                  | 22,557                      |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.017                   | 0.000                       |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | 0.000                   | 0.644                       |
| <b>F</b>                                       | 134.44                  | 0.56                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.0170                  | -5.90e-05                   |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |                         |                             |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |                         |                             |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 5 apresenta os resultados do modelo proposto com a variável dependente sendo os *Accruals* Discricionários em valores absolutos. Assim, pode-se verificar que a variação dos juros (-206,836\*\*\*) afeta os *accruals* discricionários no modelo de Jones. A variável tem uma relação negativa com os *accruals* calculados por Jones, o que significa que a variação negativa dos juros aumenta os *accruals* discricionários. Da mesma forma, a variável independente “variação do câmbio” (-579.2) apresenta uma relação negativa com a variável dependente, porém observa-se essa variável não é estatisticamente significativa no modelo. A variável “variação do PIB em dólar” (-58,771), como as duas anteriores, essa variável independente também apresenta relação negativa com os *accruals* discricionários de Jones e, também, não apresenta significância estatística nesse modelo.

No modelo que usa os *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado como variável dependente, na tabela 5, observa-se que nenhuma variável independente apresenta possível relação estatisticamente significativa com os *accruals* discricionários.

A relação negativa dos *accruals* discricionários no modelo de Jones com a variação dos juros (tabela 5) não condiz com os resultados esperados apresentados no Quadro 1. Já, a relação positiva da variação dos juros com os *accruals* do modelo de Jones Modificado acompanha os resultados esperados, conforme apresentado no Quadro 1. Em relação à variação do câmbio e



os accruals discricionários, os resultados de relação positiva e negativa são esperados. Assim, no modelo de Jones, os accruals apresentam uma relação negativa com a variação do câmbio e no modelo de Jones Modificado, essa relação é positiva. Não obstante, é esperado uma relação negativa entre os accruals discricionários e a variação do PIB, o que ocorre somente no modelo de Jones (tabela 5).

Verifica-se que os accruals discricionários são impactados negativamente pela variação da taxa de juros, ou seja, a variação negativa dos juros indica aumento na utilização de *accruals* discricionários na amostra pesquisada.

**Tabela 6:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores absolutos, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo)

| <b>VARIÁVEIS</b>   | <b>Jones</b>           | <b>Jones Modificado</b>      |
|--------------------|------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>    | 1,581<br>(6,365)       | -1.863e+19<br>(7.297e+19)    |
| <b>Varcambio</b>   | -7,799**<br>(3,931)    | -2.925e+19<br>(4.516e+19)    |
| <b>Varpibus</b>    | 48,143<br>(39,348)     | 3.621e+20<br>(4.533e+20)     |
| <b>ROAT</b>        | -0.245***<br>(0.0179)  | -8.198e+14***<br>(2.064e+14) |
| <b>Cresceceita</b> | 7.43e-10<br>(5.29e-10) | 1.244e+08***<br>(6.034e+06)  |

|  |                           |                              |
|--|---------------------------|------------------------------|
| <b>Tam</b>                                       | -0.00612***<br>(0.000502) | 1.572e+14***<br>(5.784e+12)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | 0.0390***<br>(0.00455)    | 6.524e+14***<br>(5.242e+13)  |
| <b>Constante</b>                                 | 0.122***<br>(0.00862)     | -2.611e+15***<br>(9.935e+13) |
| <b>Observações</b>                               | 15,942                    | 15,547                       |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.034                     | 0.081                        |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | 0.000                     | 0.000                        |
| <b>F</b>   | 79.82                     | 195.23                       |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                       | 0.0335                    | 0.0804                       |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>              |                           |                              |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b>   |                           |                              |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 6 apresenta a relação entre os *accruals* discricionários em valores absolutos que foram calculados através dos modelos de Jones e de Jones Modificado com as variações das variáveis econômicas. Nesses dois modelos foram incluídas variáveis de controle, o que modificou os resultados das variáveis observadas. Observa-se que a inclusão das variáveis Retorno sobre o Ativo (ROAT), crescimento da receita (cresceceita), tamanho da empresa (tam) e representatividade do endividamento no curto prazo (Representatividade do endividamento no cp) alterou os resultados dos modelos, apresentando que existe uma relação entre a variação do câmbio (-7,799\*\*) e os *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones. A variação dos juros (1,581) apresenta uma relação positiva com a variável dependente, não há significância estatística. A variação do PIB em dólar (48,143) também tem relação positiva com os *accruals* discricionários e, da mesma forma, como as outras duas variáveis independentes, não é estatisticamente significativa. O modelo tem baixo poder explicativo da amostra, o que é demonstrado pelo R<sup>2</sup> ajustado de 0.0335.

O modelo proposto que utiliza os *accruals* discricionários pelo modelo de Jones Modificado como variável dependente apresentou resultados não significantes nas três variáveis independentes observadas. A variação dos juros (-1.863e+19) apresentou relação negativa e sem significância estatística com a variável dependente. A variação do câmbio (-2.925e+19) também tem relação negativa com os *accruals* discricionários e não possui relevância estatística. Da mesma forma que a variação do PIB em dólar (3.621e+20) que não tem relação estatisticamente relevante com a variável dependente.

Pode-se notar que, as variáveis de controle dos modelos apresentados na tabela 6, em sua maioria possuem  $p < 0,01$  (\*\*\*). Assim, entende-se que as variáveis de controle podem ter

mais relação com os *accruals* discricionários nos dois modelos do que as variáveis observadas. No modelo que tem a variável dependente calculada pelo modelo de Jones, três variáveis de controle tem relação estatisticamente significante com a variável dependente que são a) ROAT (-0.245\*\*\*), b) tam (-0.00612\*\*\*) e c) Representatividade do endividamento no cp (0.0390\*\*\*). Já, no modelo que utiliza a variável dependente do modelo de Jones Modificado, as quatro variáveis de controle têm relação significante com a variável dependente que são as seguintes: a) ROAT (-8.198e+14\*\*\*), b) cresceceita (1.244e+08\*\*\*), c) tam (1.572e+14\*\*\*) e d) Representatividade do endividamento no cp (6.524e+14\*\*\*).

A relação positiva da variação dos juros com os *accruals* discricionários do modelo de Jones (tabela 6) corrobora explicações de estudos anteriores de que quanto maior a taxa de juros, maior o custo de capital, afetando o gerenciamento de resultados. A variação do câmbio tem relação negativa com os *accruals* do modelo de Jones e do modelo de Jones Modificado, demonstrando que o gerenciamento é maior quando a taxa de juros oscila para baixo. Já a variação do PIB, nos dois modelos, vai contra os resultados de estudos anteriores (Quadro 1) que descrevem uma relação negativa entre essa variável e os *accruals* discricionários.

**Tabela 7:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores absolutos, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar)

| VARIÁVEIS  | Jones                     | Jones Modificado             |
|--|---------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                  | 1,925<br>(6,392)          | -3.934e+19<br>(7.320e+19)    |
| <b>Varcambio</b>                                 | -6,604*<br>(3,983)        | 1.292e+19<br>(4.571e+19)     |
| <b>Varpibus</b>                                  | 30,480<br>(39,679)        | -9.493e+19<br>(4.564e+20)    |
| <b>ROAT</b>                                      | -0.241***<br>(0.0179)     | -7.510e+14***<br>(2.064e+14) |
| <b>Cresceceita</b>                               | 6.65e-10<br>(5.30e-10)    | 1.226e+08***<br>(6.028e+06)  |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00540***<br>(0.000607) | 1.724e+14***<br>(6.979e+12)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | 0.0410***                 | 6.810e+14***                 |

|                                     |             |               |
|-------------------------------------|-------------|---------------|
|                                     | (0.00459)   | (5.280e+13)   |
| <b>Juros</b>                        | 6.72e-05    | 9.381e+12***  |
|                                     | (0.000199)  | (2.291e+12)   |
| <b>Cambio</b>                       | -0.00235*** | -4.237e+13*** |
|                                     | (0.000594)  | (6.814e+12)   |
| <b>Pibus</b>                        | 9.94e-11*** | 2.098e+06***  |
|                                     | (0)         | (317,516)     |
| <b>Constante</b>                    | 0.118***    | -2.844e+15*** |
|                                     | (0.0104)    | (1.193e+14)   |
| <b>Observações</b>                  | 15,942      | 15,547        |
| <b>R-quadrado</b>                   | 0.035       | 0.084         |
| <b>Prob &gt; F</b>                  | 0.000       | 0.000         |
| <b>F</b>                            | 57.55       | 143.10        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>          | 0.0343      | 0.0838        |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b> |             |               |
| *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1      |             |               |

Fonte: Elaborado pelo autor.

A tabela 7 evidencia relação entre as variáveis econômicas com os *accruals* discricionários em valores absolutos. Nesses modelos foram incluídos variáveis de controle além das incluídas na tabela 6, que são: a) juros, b) câmbio e c) PIBus (PIB em dólar). Mantendo as variáveis independentes observadas que são a) variação dos juros, b) variação do câmbio e c) variação do PIB em dólar. O modelo que usa os *accruals* discricionários de Jones, apresenta relação negativa da variação do câmbio (-6,604\*) com os *accruals* discricionários, possuindo pouca significância estatística. A variação dos juros (1,925) e a variação do PIB em dólar (30,480) possuem relação positiva com a variável dependente e não apresentam significância estatística. Já, no modelo que utiliza os *accruals* discricionários de Jones Modificado como variável dependente, nenhuma das variáveis independentes observadas tem relevância estatística na relação com a variável dependente.

A tabela 7, também, demonstra que a adição das variáveis de controle afeta os modelos à medida que a grande maioria tem significância estatística. No modelo que usa Jones, por exemplo, somente as variáveis de controle “cresceceita” (6.65e-10) e “juros” (6.72e-05) não apresentam significância estatística. Todas as demais apresentam relação estatisticamente significativa com a variável dependente. O modelo que utiliza Jones Modificado apresenta resultados semelhantes das variáveis de controle. Nota-se que todas elas possuem relevância estatística na relação com os *accruals* discricionários.

O fato de as variáveis de controle possuírem relação estatisticamente relevante com as variáveis dependentes nos dois modelos da tabela 7, pode ser explicado por estudos anteriores

que descrevem que os fatores internos são determinantes para o reconhecimento dos *accruals* discricionários nas empresas.

A variação negativa da taxa de câmbio aumenta a utilização de *accruals* discricionários das empresas da amostra. Ou seja, quando o câmbio decresce as empresas tendem a gerenciar mais os seus resultados.

**Tabela 8:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores absolutos com desvios padrão estimados em Clusters por país

| VARIÁVEIS                                      | Jones                 | Jones Modificado         |
|--|-----------------------|--------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                | -206,836<br>(143,213) | 1.909e+20<br>(3.355e+20) |
| <b>Varcambio</b>                               | -579.2<br>(411.6)     | 2.436e+19<br>(9.967e+19) |
| <b>Varpibus</b>                                | -58,771<br>(178,977)  | 8.008e+21<br>(1.755e+22) |
| <b>Constante</b>                               | 0.0700*<br>(0.0310)   | 2.309e+15<br>(2.350e+15) |
| <b>Observações</b>                             | 23,210                | 22,557                   |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.017                 | 0.000                    |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | -                     | -                        |
| <b>F</b>                                       | -                     | -                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.0170                | -5.90e-05                |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |                       |                          |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |                       |                          |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 8 apresenta o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários Absolutos com desvios padrão estimados em Clusters por país. O teste de estimação dos desvios padrão por país foi efetuado para verificar a robustez dos resultados da tabela 6. A variação nos desvios padrão das variáveis altera a sua significância, o que se pode verificar na tabela 5 (-206,83\*\*\*: 10,328) em que o desvio padrão é menor que na tabela 8 (-206,83: 143,213). Assim, o resultado da variação dos juros estimado na tabela 5 explica com melhor acurácia a variação dos *accruals* discricionários do modelo de Jones do que o resultado da mesma variável na tabela 8. Nota-se também que a alteração nos desvios padrão nas tabelas 5 e 8 não afetam os resultados das demais variáveis observadas.

**Tabela 9:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores absolutos com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo)

| VARIÁVEIS  | Jones                   | Jones Modificado         |
|--|-------------------------|--------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                  | 1,581<br>-769,842       | -1.863e+19<br>(2.56e+19) |
| <b>Varcambio</b>                                 | -7,799*<br>(1,040)      | -2.925e+19<br>(7.41e+19) |
| <b>Varpibus</b>                                  | 48,143<br>(14,071)      | 3.621e+20<br>(4.21e+20)  |
| <b>ROAT</b>                                      | -0.245<br>(0.2884)      | -8.198e+14<br>(6.23e+14) |
| <b>Cresceceita</b>                               | 7.43e-10<br>(9.48e-10)  | 1.244e+08*<br>(1.32e+07) |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00612*<br>(0.003598) | 1.572e+14<br>(1.18e+14)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | 0.0390**<br>(0.01922)   | 6.524e+14<br>(4.58e+14)  |
| <b>Constante</b>                                 | 0.122***<br>(0.00862)   | -2.611e+15<br>(2.08e+15) |
| <b>Observações</b>                               | 15,942                  | 15,547                   |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.034                   | 0.081                    |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | -                       | -                        |
| <b>F</b>   | -                       | -                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                       | 0.0335                  | 0.0808                   |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>              |                         |                          |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b>   |                         |                          |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 9 exibe impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários Absolutos com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo). Na tabela 9, pode-se notar que a redução do desvio padrão reduz a significância estatística da variação do câmbio da tabela 6 (7,799\*\* : 3,931) calculada pelo modelo de Jones quando se compara o resultado da mesma variável da tabela 8 (7,799\* : 1,040). Entretanto, a variável de interesse “variação do câmbio”, mesmo com a redução do desvio padrão dos *accruals* discricionários do modelo de Jones, continua com relevância estatística. Da mesma forma, acontece com as variáveis de controle do modelo de Jones Modificado, ou seja, na tabela 6, observa-se que todas tem significância estatística, o que não ocorre na tabela 8.

Verifica-se, portanto, que as empresas se utilizam mais dos *accruals* discricionários quando há uma redução na taxa de câmbio.

**Tabela 10:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários Absolutos com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar)

| <b>VARIÁVEIS</b>                                 | <b>Jones</b>           | <b>Jones Modificado</b>   |
|--|------------------------|---------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                  | 1,925<br>(476.52)      | -3.934e+19<br>(1.91e+19)  |
| <b>Varcambio</b>                                 | -6,604*<br>(1,146)     | 1.292e+19<br>(1.34e+19)   |
| <b>Varpibus</b>                                  | 30,480<br>(45,845)     | -9.493e+19<br>(1.86e+20)  |
| <b>ROAT</b>                                      | -0.241<br>(0.2967)     | -7.510e+14<br>(4.14e+14)  |
| <b>Cresceceita</b>                               | 6.65e-10<br>(1.02e-10) | 1.226e+08**<br>(1.50e+07) |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00540<br>(0.001681) | 1.724e+14<br>(1.65e+14)   |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | 0.0410*<br>(0.00539)   | 6.810e+14<br>(5.36e+14)   |
| <b>Juros</b>                                     | 6.72e-05<br>(0.000184) | 9.381e+12<br>(1.11e+13)   |
| <b>Cambio</b>                                    | -0.00235<br>(0.001414) | -4.237e+13<br>(3.21e+13)  |

|  |                        |                          |
|--|------------------------|--------------------------|
| <b>Pibus</b>                                   | 9.94e-11<br>(4.54e-11) | 2.098e+06<br>(543,501)   |
| <b>Constante</b>                               | 0.118<br>(0.02816)     | -2.844e+15<br>(2.73e+15) |
| <b>Observações</b>                             | 15,942                 | 15,547                   |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.035                  | 0.084                    |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | -                      | -                        |
| <b>F</b>                                       | -                      | -                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.0343                 | 0.0838                   |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |                        |                          |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |                        |                          |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 10 apresenta o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários Absolutos com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar). Ao se comparar os resultados da tabela 10 com os resultados da tabela 7, nota-se que não há alteração na significância entre as variáveis independentes e a variável dependente. A estimação dos *accruals* por clusters no modelo de Jones afeta a variável “variação do câmbio” reduzindo o desvio padrão apresentado na tabela 7 (3,983) para a tabela 10 (1,146), não afetando a sua significância. Portanto, pode-se entender que os resultados apresentam resultados semelhantes independentemente da estimação do desvio padrão em clusters.

Assim, novamente, há indícios que a variação negativa da taxa de câmbio aumenta a utilização de *accruals* discricionários.

**Tabela 11:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos

| <b>VARIÁVEIS</b>   | <b>Jones</b>         | <b>Jones Modificado</b>      |
|--------------------|----------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>    | 9,205<br>(10,596)    | 1.808e+20<br>(7.712e+20)     |
| <b>Varcambio</b>   | -246.5<br>(524.3)    | -2.635e+20***<br>(3.883e+19) |
| <b>Varpibus</b>    | 20,485<br>(99,731)   | -4.833e+21<br>(7.272e+21)    |
| <b>Constante</b>   | 0.00104<br>(0.00248) | 5.549e+13<br>(1.806e+14)     |
| <b>Observações</b> | 23,210               | 22,557                       |
| <b>R-quadrado</b>  | 0.000                | 0.002                        |



|  |           |          |
|--|-----------|----------|
| <b>Prob &gt; F</b>                             | 0.804     | 4.18e-10 |
| <b>F</b>                                       | 0.33      | 15.56    |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | -8.67e-05 | 0.00193  |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |           |          |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |           |          |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 11 exibe o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos. Nesse contexto, observa-se, na tabela 11, que nenhuma variável independente tem relação estatisticamente significativa com a variável dependente no modelo de Jones. O mesmo modelo (tabela 6) apresenta a variação dos juros (-206,836\*\*\*) como significativa estatisticamente com os *accruals* discricionários calculados em valores absolutos. Já, o modelo de Jones Modificado em valores contínuos apresenta a variação do câmbio (-2.635e+20\*\*\*) estatisticamente significativa, o que não ocorre quando os *accruals* são apresentados em valores absolutos (tabela 6). Ou seja, nesse modelo, a variação do câmbio tem relação negativa e estatisticamente significativa com os *accruals* discricionários. Essa tabela (tabela 11) apresenta sinais que reforçam a relação entre a variação do câmbio e o gerenciamento de resultados.

**Tabela 12:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo)

| <b>VARIÁVEIS</b>                                 | <b>Jones</b>              | <b>Jones Modificado</b>      |
|--|---------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                  | -4,576<br>(6,795)         | -3.121e+19<br>(7.543e+19)    |
| <b>Varcambio</b>                                 | 491.5<br>(4,197)          | 1.293e+20***<br>(4.668e+19)  |
| <b>Varpibus</b>                                  | 15,693<br>(42,004)        | -5.948e+20<br>(4.685e+20)    |
| <b>ROAT</b>                                      | 0.315***<br>(0.0191)      | 7.331e+14***<br>(2.134e+14)  |
| <b>Crescereceita</b>                             | 1.93e-10<br>(5.65e-10)    | -4.428e+07***<br>(6.237e+06) |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00380***<br>(0.000536) | -9.686e+13***<br>(5.978e+12) |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.0597***<br>(0.00486)   | -4.571e+14***<br>(5.418e+13) |
| <b>Constante</b>                                 | 0.0841***<br>(0.00921)    | 1.641e+15***<br>(1.027e+14)  |
| <b>Observações</b>                               | 15,942                    | 15,547                       |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.024                     | 0.024                        |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | 0.000                     | 0.000                        |

|  |        |        |
|--|--------|--------|
| <b>F</b>                                       | 56.60  | 53.62  |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.0238 | 0.0231 |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |        |        |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |        |        |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 12 apresenta o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo). No modelo que utiliza os *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones não se observa nenhuma variável de interesse como estatisticamente significativa, ao contrário do que ocorreu na tabela 6, onde os *accruals* discricionários do modelo de Jones apresentam relação estatisticamente relevante com a variação do câmbio (-7,799\*\*). Já, o modelo de Jones Modificado da tabela 12 apresenta a variação dos juros (1.293e+20\*\*\*) com relação positiva e estatisticamente significativa com os *accruals* discricionários.

Através dos resultados apresentados pela tabela 12, nota-se que há fortalecimento dos indícios de que a variação do câmbio tem influência sobre o gerenciamento de resultados das empresas.

**Tabela 13:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar)

| <b>VARIÁVEIS</b>                                 | <b>Jones</b>              | <b>Jones Modificado</b>      |
|--|---------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                  | -4,692<br>(6,826)         | -1.150e+19<br>(7.556e+19)    |
| <b>Varcambio</b>                                 | 592.2<br>(4,254)          | 5.875e+19<br>(4.718e+19)     |
| <b>Varpibus</b>                                  | 19,498<br>(42,377)        | -3.904e+18<br>(4.711e+20)    |
| <b>ROAT</b>                                      | 0.313***<br>(0.0191)      | 6.836e+14***<br>(2.131e+14)  |
| <b>Crescreceita</b>                              | 2.12e-10<br>(5.66e-10)    | -4.203e+07***<br>(6.222e+06) |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00426***<br>(0.000648) | -1.004e+14***<br>(7.204e+12) |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.0606***<br>(0.00490)   | -4.772e+14***<br>(5.450e+13) |
| <b>Juros</b>                                     | -1.87e-05<br>(0.000212)   | -9.358e+12***<br>(2.364e+12) |
| <b>Cambio</b>                                    | 0.000570<br>(0.000635)    | 5.690e+13***<br>(7.034e+12)  |
| <b>Pibus</b>                                     | 0                         | -3.203e+06***                |

|  |                       |                             |
|--|-----------------------|-----------------------------|
|  | (0)                   | (327,755)                   |
| <b>Constante</b>                               | 0.0890***<br>(0.0111) | 1.687e+15***<br>(1.231e+14) |
| <b>Observações</b>                             | 15,942                | 15,547                      |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.024                 | 0.030                       |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | 0.000                 | 0.000                       |
| <b>F</b>                                       | 39.81                 | 48.05                       |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.0238                | 0.0294                      |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |                       |                             |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |                       |                             |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 13 demonstra Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar). Os resultados apresentados tanto no modelo de Jones e no modelo de Jones Modificado não tem relação estatisticamente significantes com os *accruals* discricionários. Corroborando os resultados da tabela 7 em que as variáveis de interesse também não apresentam relevância estatística em relação aos *accruals* discricionários.

Nesse contexto, pode-se entender que a inclusão das variáveis de controle afeta a significância estatística das variáveis de interesse, confirmando estudos anteriores que apresentam a o impacto de variáveis internas da empresa como determinantes do gerenciamento de resultados. A tabela 13 apresenta quase todas as variáveis de controle como estatisticamente relevantes, tais como retorno sobre o ativo total (Jones: 0.313\*\*\*; Jones Modificado: 6.836e+14\*\*\*), o crescimento da receita (Jones Modificado: -4.203e+07\*\*\*), o tamanho da empresa (Jones: -0.00426\*\*\*; Jones Modificado: -1.004e+14\*\*\*), a representatividade do endividamento do capital próprio (Jones: -0.0606\*\*\*; Jones Modificado: -4.772e+14\*\*\*). O que ocorre, semelhante na tabela 7.

**Tabela 14:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos com desvios padrão estimados em Clusters por país

| <b>VARIÁVEIS</b> | <b>Jones</b>         | <b>Jones Modificado</b>      |
|------------------|----------------------|------------------------------|
| <b>varjuros</b>  | 9,205<br>(9,994)     | 1.808e+20<br>(3.344e+20)     |
| <b>varcambio</b> | -246.5***<br>(23.75) | -2.635e+20***<br>(8.406e+18) |
| <b>varpibus</b>  | 20,485<br>(21,602)   | -4.833e+21<br>(5.748e+21)    |

|  |                      |                          |
|--|----------------------|--------------------------|
| <b>Constante</b>                               | 0.00104<br>(0.00128) | 5.549e+13<br>(1.293e+14) |
| <b>Observações</b>                             | 23,210               | 22,557                   |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.000                | 0.002                    |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | -                    | -                        |
| <b>F</b>                                       | -                    | -                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | -8.67e-05            | 0.00193                  |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |                      |                          |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |                      |                          |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 14 apresenta o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos organizados em Clusters por país. Verifica-se que uma variável independente tem relação estatisticamente significativa com os *accruals* discricionários nos dois modelos calculados. A variação do câmbio (Jones: -246.5\*\*\*; Jones Modificado: -2.635e+20\*\*\*) apresenta relação negativa com os *accruals*, informando que quando existe uma variação negativa do câmbio, os *accruals* tendem a aumentar. Assim, nota-se que a estimação dos desvios padrão dos *accruals* discricionários em clusters demonstrou uma relação entre os as variáveis dependentes nos dois modelos com a variável independente “variação do câmbio”, o que não era evidenciado nas tabelas 5, 8 e 11. Nesse sentido, verifica-se que quando o câmbio varia negativamente, existe uma tendência de aumento nos *accruals* discricionários das empresas.

**Tabela 15:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo)

| <b>VARIÁVEIS</b>                                 | <b>Jones</b>           | <b>Jones Modificado</b>   |
|--|------------------------|---------------------------|
| <b>varjuros</b>                                  | -4,576<br>(127.451)    | -3.121e+19<br>(2.57e+19)  |
| <b>varcambio</b>                                 | 491.5<br>(1,769)       | 1.293e+20**<br>(6.47e+18) |
| <b>varpibus</b>                                  | 15,693<br>(21,187)     | -5.948e+20<br>(6.82e+20)  |
| <b>ROAT</b>                                      | 0,315<br>(0.2099)      | 7.331e+14<br>(6.70e+14)   |
| <b>crecreceita</b>                               | 1.93e-10<br>(3.07e-10) | -4.428e+07<br>(1.24e+07)  |
| <b>tam</b>                                       | -0,0038<br>(0.002623)  | -9.686e+13<br>(7.51e+13)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0,0597                | -4.571e+14                |

|  |           |              |
|--|-----------|--------------|
|  | (0.03002) | (3.55e+14)   |
| <b>Constante</b>                               | 0,0841    | 1.641e+15*** |
|  | (0.05129) | (1.35e+15)   |
| <b>Observações</b>                             | 15,942    | 15,547       |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.024     | 0.024        |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | -         | -            |
| <b>F</b>                                       | -         | -            |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.0238    | 0.0231       |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |           |              |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |           |              |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 15 evidencia o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos organizados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo). A inclusão das variáveis de controle no modelo, afetam negativamente a significância estatística das variáveis independentes, ou seja, na tabela 14, a variação do câmbio tinha relação estatisticamente significativa com a variável dependente dos dois modelos e os resultados da tabela 15 demonstram essa significância é afetada com a inclusão das variáveis de controle. Assim, a variação do câmbio (Jones Modificado: 1.293e+20\*\*) tem relação positiva com a variável dependente, contradizendo o resultado da tabela 14.

Pode-se visualizar que há indícios de que a variável que afeta os *accruals* discricionários é a variação do câmbio. A tabela 15 apresenta que a variação positiva do câmbio está relacionada com o aumento de *accruals* discricionários das empresas.

**Tabela 16:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar)

| <b>VARIÁVEIS</b>    | <b>Jones</b>       | <b>Jones Modificado</b>    |
|---------------------|--------------------|----------------------------|
| <b>Varjuros</b>     | -4,692<br>(949.32) | -1.150e+19<br>(1.18e+13)   |
| <b>Varcambio</b>    | 592.2<br>(2,611)   | 5.875e+19***<br>(1.09e+18) |
| <b>Varpibus</b>     | 19,498<br>(16,645) | -3.904e+18<br>(1.28e+20)   |
| <b>ROAT</b>         | 0.313<br>(0.0210)  | 6.836e+14<br>(5.38e+14)    |
| <b>Crescreceita</b> | 2.12e-10           | -4.203e+07                 |

|  |            |             |
|--|------------|-------------|
|  | (2.91e-10) | (1.33e+07)  |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00426   | -1.004e+14  |
|  | (0.03141)  | (9.58e+13)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.0606    | -4.772e+14  |
|  | (0.03141)  | (4.13e+14)  |
| <b>Juros</b>                                     | -1.87e-05  | -9.358e+12  |
|  | (0.000328) | (1.184e+13) |
| <b>Cambio</b>                                    | 0.000570   | 5.690e+13   |
|  | (0.000578) | (1.79e+13)  |
| <b>Pibus</b>                                     | -0         | -3.203e+06* |
|  | (0)        | (544,645)   |
| <b>Constante</b>                                 | 0.0890     | 1.687e+15   |
|  | (0.04968)  | (1.72e+15)  |
| <b>Observações</b>                               | 15,942     | 15,547      |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.024      | 0.030       |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | -          | -           |
| <b>F</b>   | -          | -           |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                       | 0.0238     | 0.0294      |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>              |            |             |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b>   |            |             |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 16 demonstra o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos organizados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar). A inclusão de mais três variáveis de controle continua mantendo a variação do câmbio (Modelo de Jones: 5.875e+19\*\*\*) como uma variável independente com relação positiva e estatisticamente significativa com os *accruals* discricionários do modelo de Jones Modificado. Também, nota-se que, no modelo de Jones Modificado, a variável de controle “PIB em dólar” (pibus: -3.203e+06\*) tem relação negativa com a variável dependente. Ou seja, o a variação negativa do PIB pode gerar mais *accruals* discricionários.

**Tabela 17:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado

| <b>VARIÁVEIS</b> | <b>Jones</b>               | <b>Jones Modificado</b>      |
|------------------|----------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>  | -2.372e+06***<br>(201,146) | 1.569e+38<br>(6.908e+38)     |
| <b>Varcambio</b> | -782.5<br>(9,953)          | -9.823e+37***<br>(3.478e+37) |
| <b>Varpibus</b>  | -1.139e+06                 | -6.953e+39                   |

|  |             |              |
|--|-------------|--------------|
|  | (1.893e+06) | (6.513e+39)  |
| <b>Constante</b>                               | 0.151***    | 7.522e+32*** |
|  | (0.0471)    | (1.617e+32)  |
| <b>Observações</b>                             | 23,210      | 22,557       |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.006       | 0.000        |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | 0.000       | 0.0258       |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.00583     | 0.000278     |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |             |              |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |             |              |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 17 demonstra o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado. Essa organização dos dados evidencia possíveis relações entre algumas variáveis independentes com as variáveis dependentes nos dois modelos. No modelo de Jones, a variação dos juros (-2.372e+06\*\*\*) tem relação negativa com a variável dependente, ou seja, a variação negativa dos juros pode aumentar os *accruals* discricionários. No modelo de Jones Modificado, a variação do câmbio (-9.823e+37\*\*\*) também tem relação negativa com os *accruals* discricionários. Assim, pode-se entender que a variação negativa do câmbio pode aumentar os *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado.

**Tabela 18:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo)

| <b>VARIÁVEIS</b>                                 | <b>Jones</b>            | <b>Jones Modificado</b>      |
|--|-------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                  | 1,535<br>(37,227)       | -3.337e+35<br>(2.362e+36)    |
| <b>Varcambio</b>                                 | -30,496<br>(22,993)     | -2.354e+36<br>(1.462e+36)    |
| <b>Varpibus</b>                                  | -153,986<br>(230,137)   | 1.062e+37<br>(1.467e+37)     |
| <b>ROAT</b>                                      | -0.831***<br>(0.105)    | -1.999e+31***<br>(6.683e+30) |
| <b>Crescereceita</b>                             | 8.97e-10<br>(3.10e-09)  | 3.327e+24***<br>(1.953e+23)  |
| <b>Tam</b>                                       | -0.00618**<br>(0.00294) | 2.909e+30***<br>(1.872e+29)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.00899<br>(0.0266)    | 1.537e+31***<br>(1.697e+30)  |
| <b>Constante</b>                                 | 0.127**<br>(0.0504)     | -5.033e+31***<br>(3.216e+30) |

|  |         |        |
|--|---------|--------|
| <b>Observações</b>                             | 15,942  | 15,547 |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.005   | 0.040  |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | 0.000   | 0.000  |
| <b>F</b>                                       | 11.06   | 91.51  |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.00440 | 0.0392 |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |         |        |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |         |        |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 18 evidencia o Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo). A inclusão das variáveis de controle nessa configuração das variáveis dependentes afeta de forma negativa as variáveis independentes observadas. Nota-se que quase todas as variáveis de controle incluídas no modelo, apresentam relação estatisticamente significativa com as variáveis dependentes, da mesma forma que nas tabelas 12 e 13. Tal observação apoia os resultados de estudos anteriores que relacionam o gerenciamento dos resultados à fatores internos das empresas. Assim, verifica-se que no modelo de Jones, as variáveis independentes que se destacam são a) retorno sobre o ativo (-0.831\*\*\*) e b) tamanho da empresa (-0.00618\*\*). Já, no modelo de Jones Modificado, as variáveis independentes que tem relação estatisticamente relevante com a variável dependente são a) retorno sobre o ativo (-1.999e+31\*\*\*), b) crescimento da receita (3.327e+24\*\*\*), c) tamanho da empresa (2.909e+30\*\*\*) e d) representatividade do endividamento no capital próprio (1.537e+31\*\*\*).

**Tabela 19:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar)

| <b>VARIÁVEIS</b>    | <b>Jones</b>           | <b>Jones Modificado</b>      |
|---------------------|------------------------|------------------------------|
| <b>Varjuros</b>     | 201.7<br>(37,398)      | -9.604e+35<br>(2.370e+36)    |
| <b>Varcambio</b>    | -25,397<br>(23,303)    | -7.376e+35<br>(1.480e+36)    |
| <b>Varpibus</b>     | -160,280<br>(232,164)  | -3.538e+36<br>(1.478e+37)    |
| <b>ROAT</b>         | -0.840***<br>(0.105)   | -1.858e+31***<br>(6.684e+30) |
| <b>Crescreceita</b> | 9.01e-10<br>(3.10e-09) | 3.273e+24***<br>(1.952e+23)  |



|  |                          |                              |
|--|--------------------------|------------------------------|
| <b>Tam</b>                                       | -0.00978***<br>(0.00355) | 3.098e+30***<br>(2.260e+29)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.0143<br>(0.0269)      | 1.589e+31***<br>(1.709e+30)  |
| <b>Juros</b>                                     | 0.000243<br>(0.00116)    | 2.731e+29***<br>(7.416e+28)  |
| <b>Cambio</b>                                    | 0.000584<br>(0.00348)    | -1.280e+30***<br>(2.206e+29) |
| <b>Pibus</b>                                     | 9.61e-11<br>(1.62e-10)   | 7.151e+22***<br>(1.028e+22)  |
| <b>Constante</b>                                 | 0.168***<br>(0.0606)     | -5.370e+31***<br>(3.862e+30) |
| <b>Observações</b>                               | 15,942                   | 15,547                       |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.005                    | 0.043                        |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | 0.000                    | 0.000                        |
| <b>F</b>   | 8.17                     | 69.83                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                       | 0.00448                  | 0.0424                       |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>              |                          |                              |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b>   |                          |                              |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 19 apresenta o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar). A inclusão dos juros, câmbio e PIB em dólar como variáveis de controle, afetou os resultados e essas variáveis se mostraram estatisticamente relevantes no modelo de Jones modificado. No modelo de Jones, somente duas variáveis de controle são significantes estatisticamente, o retorno sobre o ativo (-0.840\*\*\*) e o tamanho da empresa (-0.00978\*\*\*). O modelo de Jones Modificado apresenta todas as variáveis de controle com relação estatisticamente significativa com a variável dependente. Tal ocorrência também é verificada nas tabelas 12, 13 e 18, o que fortalece as afirmações de que as variáveis internas tem maior relevância na decisão discricionária dos gestores. Uma observação importante é que as três variáveis externas às empresas também têm relação com os *accruals* discricionários do modelo de Jones Modificado. Pode-se visualizar, na tabela 19, que os juros (2.731e+29\*\*\*) tem relação positiva com a variável dependente, o que, de acordo com o quadro 1, era esperado. O câmbio (-1.280e+30\*\*\*) tem relação negativa com a variável dependente, o que pode-se entender que quanto menor o câmbio, maior os *accruals* discricionários calculados através do modelo de Jones Modificado. Já, o PIB em dólar (7.151e+22\*\*\*) apresenta relação positiva com a variável dependente contrariando o quadro 1, que sugere uma relação negativa entre PIB e *accruals* discricionários.

**Tabela 20:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com desvios padrão estimados em Clusters por país

| VARIÁVEIS                                      | Jones                     | Jones Modificado          |
|--|---------------------------|---------------------------|
| <b>Varjuros</b>                                | -2.372e+06<br>(1.646e+06) | 1.569e+38<br>(1.792e+38)  |
| <b>Varcambio</b>                               | -782.5<br>(1,558)         | -9.823e+37<br>(9.375e+37) |
| <b>Varpibus</b>                                | -1.139e+06<br>(1.362e+06) | -6.953e+39<br>(1.007e+40) |
| <b>Constante</b>                               | 0.151<br>(0.147)          | 7.522e+32<br>(7.441e+32)  |
| <b>Observações</b>                             | 23,210                    | 22,557                    |
| <b>R-quadrado</b>                              | 0.006                     | 0.000                     |
| <b>Prob &gt; F</b>                             | -                         | -                         |
| <b>F</b>                                       | -                         | -                         |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                     | 0.00583                   | 0.000278                  |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>            |                           |                           |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b> |                           |                           |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 20 demonstra o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com os desvios padrão estimados em Clusters por países. A organização, em clusters de países, dos *accruals* elevados ao quadrado afeta a relação entre as variáveis dependentes dos dois modelos com as suas respectivas variáveis independentes, não apresentando relação estatisticamente significativa entre os *accruals* discricionários dos dois modelos com nenhuma das variáveis observadas dos dois modelos.

**Tabela 21:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo)

| VARIÁVEIS            | Jones                   | Jones Modificado           |
|----------------------|-------------------------|----------------------------|
| <b>Varjuros</b>      | 1,535<br>(6,226)        | -3.337e+35<br>(4.43e+35)   |
| <b>Varcambio</b>     | -2.354e+36**<br>(1,876) | -2.354e+36**<br>(6.13e+34) |
| <b>Varpibus</b>      | -153,986<br>(271,333)   | 1.062e+37<br>(1.59e+37)    |
| <b>ROAT</b>          | -0.831<br>(0.857)       | -1.999e+31<br>(1.67e+31)   |
| <b>Crescereceita</b> | 8.97e-10<br>(1.76e-09)  | 3.327e+24***<br>(3.04e+22) |

|  |                       |                          |
|--|-----------------------|--------------------------|
| <b>Tam</b>                                       | -0.00618<br>(0.00262) | 2.909e+30<br>(2.40e+30)  |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.00899<br>(0.0810)  | 1.537e+31<br>(1.20e+31)  |
| <b>Constante</b>                                 | 0.127<br>(0.08381)    | -5.033e+31<br>(4.36e+31) |
| <b>Observações</b>                               | 15,942                | 15,547                   |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.005                 | 0.040                    |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | -                     | -                        |
| <b>F</b>   | -                     | -                        |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                       | 0.00440               | 0.0392                   |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>              |                       |                          |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b>   |                       |                          |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 21 demonstra o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, organizados em Clusters, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa e representatividade do endividamento no curto prazo). Com a inclusão das variáveis de controle, verifica-se que duas variáveis observadas se tornam estatisticamente significantes, uma em cada modelo. No modelo de Jones, a variação do câmbio (-30,496\*\*) apresenta relação negativa com a variável dependente, o que significa que os *accruals* discricionários aumentam com a variação negativa dos juros. No modelo de Jones Modificado, a mesma variável observada (-2.354e+36\*\*) também exibe relação negativa com a variável dependente, demonstrando que a variação do câmbio pode ter uma relação importante com a variação dos *accruals* discricionários em ambos os modelos.

**Tabela 22:** Impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, com desvios padrão estimados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar)

| <b>VARIÁVEIS</b>    | <b>Jones</b>           | <b>Jones Modificado</b>   |
|---------------------|------------------------|---------------------------|
| <b>Varjuros</b>     | 201.7<br>(8,286)       | -9.604e+35<br>(3.97e+35)  |
| <b>Varcambio</b>    | -25,397*<br>(2,653)    | -25,397*<br>(2.14e+33)    |
| <b>Varpiibus</b>    | -160,280<br>(228,773)  | -3.538e+36<br>(3.18e+36)  |
| <b>ROAT</b>         | -0.840<br>(0.854)      | -1.858e+31<br>(1.27e+31)  |
| <b>Crescreceita</b> | 9.01e-10<br>(1.73e-09) | 3.273e+24**<br>(6.31e+22) |

|  |                         |                              |
|--|-------------------------|------------------------------|
| <b>Tam</b>                                       | -0.00978<br>(0.00452)   | 3.098e+30<br>(3.22e+30)      |
| <b>Representatividade do endividamento no cp</b> | -0.0143<br>(0.904)      | 1.589e+31***<br>(1.709e+30)  |
| <b>Juros</b>                                     | 0.000243*<br>(0.000023) | 2.731e+29***<br>(7.416e+28)  |
| <b>Cambio</b>                                    | 0.000584<br>(0.00367)   | -1.280e+30***<br>(2.206e+29) |
| <b>Pibus</b>                                     | 9.61e-11<br>(9.95e-11)  | 7.151e+22***<br>(1.028e+22)  |
| <b>Constante</b>                                 | 0.168<br>(0.106)        | -5.370e+31***<br>(3.862e+30) |
| <b>Observações</b>                               | 15,942                  | 15,547                       |
| <b>R-quadrado</b>                                | 0.005                   | 0.043                        |
| <b>Prob &gt; F</b>                               | -                       | -                            |
| <b>F</b>   | -                       | -                            |
| <b>R-quadrado ajustado</b>                       | 0.00448                 | 0.0424                       |
| <b>Desvios padrão em parênteses</b>              |                         |                              |
| <b>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</b>   |                         |                              |

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 22 evidencia o impacto da variação das variáveis externas nos *Accruals* Discricionários em valores contínuos, elevados ao quadrado, organizados em Clusters por país, com variáveis de controle (retorno sobre o ativo, crescimento da receita, tamanho da empresa, representatividade do endividamento no curto prazo, juros, câmbio e PIB em dólar). Observa-se que a variação do câmbio se mantém estatisticamente significativa com a inclusão de mais três variáveis de controle, fortalecendo a relação entre os *accruals* discricionários dos dois modelos com a variável observada (*varcambio*).

Verifica-se, também, que os resultados da tabela 22 são semelhantes aos da tabela 19, em que os desvios padrão dos *accruals* discricionários não eram estimados em clusters. Tal observação corrobora a afirmação de que as variáveis internas tem forte relação com os *accruals* discricionários do modelo de Jones Modificado. Assim como as variáveis externas (juros, câmbio e PIB em dólar) do modelo de Jones Modificado apresentam resultados que confirmam os resultados das tabelas 15 e 21, confirmando possível relação entre essas variáveis e a variação dos *accruals* discricionários.

Nesse contexto, o modelo de Jones Modificado da tabela 22 demonstra que, apesar de variáveis de controle, os valores dos juros (2.731e+29\*\*\*) tem relação positiva com a variável dependente. Da mesma forma, os valores do câmbio (-1.280e+30\*\*\*) apresenta relação negativa com os *accruals* discricionários do modelo de Jones Modificado, ou seja, quanto menor o câmbio, maior os *accruals* discricionários. Também, o valor do PIB em dólar

(7.151e+22\*\*\*) tem relação positiva com a variável dependente do modelo de Jones Modificado.

#### 4.4 RESULTADOS ESTATISTICAMENTE SIGNIFICANTES DOS MODELOS PROPOSTOS

Após as estimações, as apresentações e a descrições dos resultados calculados pelos modelos propostos na seção 4.3, foram separadas todas as variáveis dependentes observadas que tinham relação estatisticamente significantes com os *accruals* discricionários estimados.

**Tabela 23:** Resumo das variáveis estatisticamente significantes dos modelos propostos.

| Modelos                        |                  | Variação do PIB | Variação da Taxa de Juros | Variação da Taxa de Câmbio |
|--------------------------------|------------------|-----------------|---------------------------|----------------------------|
| Absolutos                      | Jones            |                 | -206,836***               |                            |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Absolutos com controle 1       | Jones            |                 |                           | -7,799**                   |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Absolutos com controle 2       | Jones            |                 |                           | -6,604*                    |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Abs. / Clusters                | Jones            |                 |                           |                            |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Abs. / Clusters com controle 1 | Jones            |                 |                           | -7,799*                    |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Abs. / Clusters com controle 2 | Jones            |                 |                           | -6,604*                    |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Contínuos                      | Jones            |                 |                           |                            |
|                                | Jones Modificado |                 |                           | -2.635e+20***              |
| Contínuos com controle 1       | Jones            |                 |                           |                            |
|                                | Jones Modificado |                 |                           | 1.293e+20***               |
| Contínuos com controle 2       | Jones            |                 |                           |                            |
|                                | Jones Modificado |                 |                           |                            |
| Cont. / Clusters               | Jones            |                 |                           | -246.5***                  |
|                                | Jones Modificado |                 |                           | -2.635e+20***              |
| Cont. / Clusters / controle 1  | Jones            |                 |                           |                            |
|                                | Jones Modificado |                 |                           | 1.293e+20**                |
|                                | Jones            |                 |                           |                            |

|   |                  |               |               |
|---|------------------|---------------|---------------|
| Cont. / Clusters / controle 2           | Jones Modificado |               | 5.875e+19***  |
| Cont. ao quadrado                       | Jones            | -2.372e+06*** |               |
|   | Jones Modificado |               | -9.823e+37*** |
| Cont. ao quadrado / controle 1          | Jones            |               |               |
|   | Jones Modificado |               |               |
| Cont. ao quadrado / controle 2          | Jones            |               |               |
|   | Jones Modificado |               |               |
| Cont. ao quadrado / Clusters            | Jones            |               |               |
|   | Jones Modificado |               |               |
| Cont. ao quad. em Clusters / controle 1 | Jones            |               | -2.354e+36**  |
|   | Jones Modificado |               | -2.354e+36**  |
| Cont. ao quad. em Clusters / controle 2 | Jones            |               | -25,397*      |
|   | Jones Modificado |               | -25,397*      |

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

A tabela 23 é um resumo que apresenta os betas das variáveis independentes observadas que possuem relação estatisticamente significantes com as variáveis dependentes dos dois modelos de *Accruals* Discricionários (Jones e Jones Modificado) usados na pesquisa. As denominações de “controle 1” e “controle 2” que constam nessa tabela são referente as variáveis de controle que foram utilizadas durante os cálculos. Assim, “controle 1” é referente aos modelos que utilizam as variáveis de controle “retorno sobre o ativo”, “crescimento da receita”, “tamanho da empresa” e “representatividade do endividamento no curto prazo”. Já, “controle 2” refere-se aos modelos que utilizam as variáveis de controle “retorno sobre o ativo”, “crescimento da receita”, “tamanho da empresa”, “representatividade do endividamento no curto prazo”, “juros”, “câmbio” e “PIB em dólar” Nota-se que na maioria dos modelos, a variável com maior relação estatisticamente significante é a variação do câmbio em 15 dos 36 modelos calculados. A taxa de juros apresenta relação com relevância estatística somente em 2 modelos de todos calculados e a variação do PIB não tem nenhum resultado que possa ser apresentado como estatisticamente relevante na relação com os *accruals* discricionários dos modelos utilizados.

Os resultados evidenciados na tabela 23 apresentam sinais de que a variação negativa do câmbio afeta o resultado das empresas, fazendo com que os gestores gerenciem o resultado. Ou seja, a redução na taxa de câmbio faz com que os gestores aumentem a utilização de *accruals* discricionários.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diversos estudos anteriores (FRANCIS, RYAN, OLSSON e SCHIPPER, 2003; MAHMUD, IBRAHIM, POK, 2009; DICHEV, GRAHAM, HARVEY e RAJGOPAL, 2013) discutiram a necessidade dos *stakeholders* em informações contábeis confiáveis e de qualidade. Essas duas características fazem parte de um conjunto de propriedades denominado, pelos pesquisadores, como qualidade da informação contábil, que foi objeto de diversas pesquisas, as quais criaram *proxies* para cada uma dessas características.

Uma das *proxies* criadas pelos autores, que afeta a qualidade da informação contábil, é o gerenciamento de resultados. Pesquisas (SCHIPPER, 1989; DECHOW, SLOAN e SWEENEY, 1996; DECHOW e SCHRAND, 2004; HAW et al., 2005; WANG, 2006) apontaram que o gerenciamento de resultados reduz a qualidade da informação contábil, pois existe a interferência do gestor no registro dos fatos contábeis das empresas. A interferência se dá por motivações internas em que há interesses particulares em se utilizar de discricionariedade para ajustar as demonstrações contábeis.

O gerenciamento de resultados foi mensurado por meio de dois modelos já consolidados por diversos pesquisadores, que são o modelo de Jones (1991) e o modelo de Jones Modificado (DECHOW, SLOAN, SWEENEY, 1995). Assim, o gerenciamento de resultados é estimado pelos resíduos das regressões. Outros estudos indicaram, além das motivações particulares, que existem influências externas às empresas no gerenciamento de resultados. Um exemplo foi o estudo de Motta (2018) que relaciona o PIB com o gerenciamento de resultados, cujos resultados sugeriram relação entre as duas variáveis.

Já, a inclusão de outras variáveis macroeconômicas às empresas, com uma abordagem diferente, como possíveis influenciadores no gerenciamento de resultados foi um diferencial do presente estudo. Assim, foram incluídos a taxa de juros e a taxa de câmbio, além do PIB. Entretanto, foi observado se a variação desses fatores (PIB, taxa de juros e taxa de câmbio) tinham alguma influência no gerenciamento de resultados das empresas.

As estimações foram efetuadas com os *accruals* discricionários em valores absolutos e valores contínuos, sem a inclusão de variáveis de controle e com as variáveis de controle apontadas, por estudos, como influenciadoras no gerenciamento de resultado das empresas. Os cálculos também foram efetuados com os desvios padrão “clusterizados”, tentando confirmar a estimação dos resultados. Por fim, também, foram utilizados os *accruals* discricionários elevados ao quadrado.



Os betas eram esperados com os sinais evidenciados pelo Quadro 1, ou seja, a variação do PIB teria uma relação negativa com os *accruals* discricionários. Já, a variação da taxa de juros apresentaria uma relação positiva com a variável dependente do modelo proposto. Não obstante, a variação da taxa de câmbio poderia ter uma relação positiva ou negativa com os *accruals* discricionários calculados.

Os resultados estimados através das regressões apresentaram significância estatística em duas das variáveis independentes observadas. Uma das variáveis dependentes não apresentou resultados em nenhuma das estimações desse estudo. Outra teve relevância estatística em um modelo específico e a última se apresentou com impacto significativamente relevante em diversas estimações. Assim, os resultados apontaram que dois dos três fatores externos apontados nessa pesquisa, influenciam nos *accruals* discricionários calculados pelos dois modelos utilizados.

A variação do PIB, ao contrário de resultados apresentados por estudos anteriores, não se mostrou um fator de impacto na decisão do gestor em gerenciar o resultado das empresas. Todos os 36 modelos estimados não apresentaram nenhum beta que possa ser considerado como estatisticamente significativo em relação aos *accruals* discricionários. Assim, entende-se que a influência da variação do PIB não tem relação com o gerenciamento de resultados na amostra pesquisada, não confirmando a primeira hipótese ( $H_{1.1}$ ) descrita na seção 2.4 .

A variação da taxa de juros se apresenta estatisticamente significativa em duas estimações com os *accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones (1991). Uma observação interessante é que o beta da variação da taxa de juros tem uma relação negativa com a variável dependente que não corrobora estudos anteriores. Portanto, a hipótese ( $H_{1.3}$ ) também não é confirmada pelos resultados.

A variação da taxa de câmbio foi a variável independente observada que teve maior resultado quanto ao número de betas estatisticamente relevantes. Em 15 dos 36 modelos estimados, a variação da taxa de câmbio foi relevante estatisticamente em relação à variável dependente. Tal fato demonstra que existe influência da variação do câmbio na decisão dos gestores em gerenciar os resultados das empresas. Nesse contexto, pode-se afirmar que os resultados confirmam a hipótese ( $H_{1.2}$ ) apresentada na seção 2.4.

Assim, verifica-se que os resultados dessa pesquisa demonstram que as variáveis macroeconômicas não tem a mesma importância dos fatores internos já consolidados na literatura de gerenciamento de resultados. Ou seja, ainda que a variação do câmbio se demonstre como influenciadora no gerenciamento de resultados das empresas, os resultados apresentados na seção 4 evidenciam forte relação entre as variáveis de controle utilizadas na pesquisa e os *accruals* discricionários. Tal afirmativa é verificada nas tabelas que utilizam os modelos com

as variáveis de controle e os resultados mais robustos são apresentados nas tabelas 6, 7, 12, 13, 17, 19 e 22.

Nesse contexto, há que se considerar que existe influência de variáveis macroeconômicas na decisão de gestores em gerenciar os resultados das empresas. Esse resultado complementa estudos anteriores que utilizaram outras variáveis externas ou utilizaram as mesmas variáveis de forma diferente do que a presente pesquisa, que já foram citados nas seções 1.3 e 1.5.

## REFERÊNCIAS

- Aboody, D., Barth, M., Kasznik, R., (1999). Revaluations of fixed assets and future firm performance: evidence from the UK. *Journal of Accounting and Economics* 26, 149–178.
- Almeida, I. B. M. (2012). O efeito das características económicas e sociais dos países na gestão de resultados. Disponível em <<https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/5259>>. Acesso em Maio de 2015.
- Andrade, M. M. (2002). Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas. 5 ed. São Paulo: Atlas.
- Antle, R. (1989). Commentary: Rick Antle On Intellectual Boundaries In Accounting. *Accounting Horizons*, 3(2), 103.
- Ball, R.; Kothari, S. P.; Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 29, p. 1-51.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of accounting and economics*, 36(1), 235-270.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R., & Landsman, W. R. (1999). Accruals, cash flows, and equity values. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4), 205-229.
- Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), 173-204.
- Bastos, D. D., Nakamura, W. T., & Basso, L. F. C. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. *Revista de Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)*, 10(6).
- BATISTA, F. H. S., HUNGARO, F. M., & FERNANDES, D. (2018). Avaliação comparativa da influência da taxa de juros da economia no nível de investimento produtivo: uma abordagem da recente história econômica brasileira. *etic-encontro de iniciação científica- issn 21-76-8498*, 14(14).
- Berle, A, Means, G. C. (1932). *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. São Paulo: Abril Cultural.

- Beuren, I. M.; Raupp, F. M. (2006). Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. p.76-98. In: BEUREN, Ilse M. Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482-516.
- Bhattacharya, N; Ecker, F; Olsson, P. M.; Schipper, K. (2012). Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. *The Accounting Review*. Vol. 87, No. 2. pp. 449–482.
- Burgstahler, D., & Eames, M. (2006). Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(5-6), 633-652.
- Burns, N., & Kedia, S. (2006). The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of financial economics*, 79(1), 35-67.
- Bresser-Pereira, L. C. (2010). Taxa de câmbio, doença holandesa, e industrialização. *Cadernos FGV Projetos*, 5(14), 68-73.
- Campelo Junior, A. (2008). Indicadores antecedentes de atividade industrial no Brasil. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1753/Indicadores%20antecedentes%20de%20atividade%20industrial%20no%20Brasil.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em Julho de 2015.
- Cavalca, R. B., Klotzle, M. C., da Gama Silva, P. V. J., & Pinto, A. C. F. (2017). A relação entre ciclos econômicos com o desempenho das empresas no mercado brasileiro. *Revista Brasileira de Economia de Empresas*, 17(1).
- Cervo, A.L. Bervian, P. A. (2005). Metodologia Científica. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- CFC – Conselho Federal de Contabilidade (2011). NBC TG Estrutura Conceitual – estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Disponível em <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?codigo=2008/001121](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2008/001121)>. Acesso em Junho de 2015.
- Chan, Konan et al. Earnings quality and stock returns. *The Journal of Business*, [S.l.], v. 79, n. 3, p. 1041-1082, 2006.
- Clinch, G., & Magliolo, J. (1993). CEO compensation and components of earnings in bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1), 241-272.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2007). Earnings management over the business cycle. New York University. Stern School of Business. Disponível em

- <[https://www.researchgate.net/profile/Daniel\\_Cohen21/publication/266471701\\_Earnings\\_Management\\_over\\_the\\_Business\\_Cycle/links/552cfbfa0cf21acb092114a4/Earnings-Management-over-the-Business-Cycle.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Daniel_Cohen21/publication/266471701_Earnings_Management_over_the_Business_Cycle/links/552cfbfa0cf21acb092114a4/Earnings-Management-over-the-Business-Cycle.pdf)>. Acesso em Junho de 2015.
- Commons, J. (1931). Institutional Economics. *American Economic Review* (vol. 21, pp. 648-657).
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357-373.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2013). Adopting a label: Heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 495-547.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. Disponível em: <<http://down.cenet.org.cn/upfile/10/200746223416134.pdf>>. Acesso em Junho de 2015.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the sec\*. *Contemporary accounting research*, 13(1), 1-36.
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2010) 344–401.
- DeFond, M. L., and J. Jambalvo, (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals, *Journal of accounting and Economics* 17, 145-176.
- Demerjian, P. R., Lewis-Western, M. F., & McVay, S. E. (2014). Earnings Smoothing: For Good or Evil?. Disponível em *SSRN 2426313*.
- Dichev, I. D., and D. J. Skinner, (2002). Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis, *Journal of accounting research* 40, 1091-1123.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 1-33.
- Diehl, A. A. Tatin, D. C. (2004). *Pesquisa em Ciências Sociais Aplicadas: Métodos e Técnicas*. São Paulo: Pearson.
- Duncan, J. R., & Knoblett, J. A. (2000). Investigating behavioral antecedents of earnings management: Moral reasoning, earnings pressure, and likelihood of detection. *Research on accounting ethics*, 6, 27-66.

- Durnev, A., & Kim, E. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance*, 60(3), 1461-1493.
- Efendi, J., Srivastava, A., & Swanson, E. P. (2007). Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors. *Journal of Financial Economics*, 85(3), 667-708.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2013). Accounting standards, earnings management, and earnings quality. *Earnings Management, and Earnings Quality (April 30, 2013)*.
- FASB (2008a). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 – SFAC 1. Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Disponível em: <[http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document\\_C/DocumentPage?cid=1218220132541&acceptedDisclaimer=true](http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220132541&acceptedDisclaimer=true)>. Acesso em Junho de 2015.
- FASB (2008b). Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 – SFAC 2 – Qualitative Characteristics of Accounting Information. Disponível em: <<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820900526&blobheader=application%2Fpdf>>. Acesso em Junho de 2015.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2003). Earnings quality and the pricing effects of earnings patterns. Disponível em: SSRN 414142.
- Franz, D. R., HassabElnaby, H. R., & Lobo, G. J. (2014). Impact of proximity to debt covenant violation on earnings management. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 473-505.
- Gala, P. (2007). Dois padrões de política cambial: América Latina e Sudeste Asiático. *Economia e sociedade*, 16(1), 65-91.
- Gallardo, M., & Pedersen, M. (2007). *Indicadores líderes compuestos: resumen de metodologías de referencia para construir un indicador regional en América Latina*. CEPAL.
- Gaver, J. J., Gaver, K. M., & Austin, J. R. (1995). Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of accounting and Economics*, 19(1), 3-28.
- Gil, A. C. (2007). Métodos e técnicas de pesquisa social. São Paulo: Atlas.
- Guenther, D. A., & Young, D. (2000). The association between financial accounting measures and real economic activity: A multinational study. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 53-72.
- Hallak Neto, J. (2014). O Sistema de Contas Nacionais: Evolução, Principais Conceitos e sua Implantação no Brasil. Disponível em: <<https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv86717.pdf?sa=U&ved=0ahUKEwjK-aqW8rHhAhXzK7kGHXJCAS0QFggQMAY&client=internal-uds->>

cse&cx=009791019813784313549:onz63jzsr68&usg=AOvVaw1w6Xaigdq4-nHSg1DjMowa>. Acesso em abril de 2019.

- Haw, I. M., Qi, D., Wu, D., & Wu, W. (2005). Market Consequences of Earnings Management in Response to Security Regulations in China\*. *Contemporary Accounting Research*, 22(1), 95-140.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of accounting and economics*, 19(1), 29-74.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2013). The effects of the European debt crisis on earnings quality. *International Review of Financial Analysis*, 30, 351-362.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- Liu, C., Ryan, S., (2006). Income smoothing over the business cycle: changes in banks' coordinated management of provisions for loan losses and loan charge-offs from the pre-1990 bust to the 1990s boom. *The Accounting Review* 81, 421-441.
- Mahmud, R., Ibrahim, M. K., & Pok, W. C. (2009). Earnings Quality Attributes and Performance of Malaysian Public Listed Firms. Disponível em: SSRN 1460309.
- Mankiw, N. G. (2018). Macroeconomia. 8. ed. – Rio de Janeiro: LTC.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *R. Cont. Fin. USP São Paulo*, 19(46), 7-17.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business research*, 18(69), 47-56.
- Mota, R. H. G., Paulo, E. (2017). A Influência do Ambiente Econômico no Gerenciamento de Resultados: Um Estudo nas Companhias Abertas Brasileiras. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/AnaisCongresso2017/ArtigosDownload/451.pdf>>. Acesso em dezembro de 2017.
- Mota, R. H. G. (2018). A influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis.

- North, D. C. (1993). Desempenho económico en el transcurso de los años. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/textos/north-nobel.htm>>. Acesso em agosto de 2015.
- Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- Peterson, K., Schmardebeck, R., & Wilks, T. J. (2015). The earnings quality and information processing effects of accounting consistency. *The Accounting Review*.
- Qinglu, J. (2005). Business Cycle, Accounting Behaviour and Earnings management. Disponível em: <<http://lbezone.ust.hk/bib/b921742>>. Acesso em Maio de 2015.
- Saam, N. J. (2007). Asymmetry in information versus asymmetry in power: Implicit assumptions of agency theory?. *The Journal of Socio-Economics*, 36(6), 825-840.
- Schipper, K. (1989). "Earnings Management." *Accounting Horizons*, vol. 3, no. 4 (December):91-102.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97.
- Silva, S. P. (2018). O Panorama laboral brasileiro no contexto recente da economia latino-americana. Disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8388/1/bmt\\_64\\_panorama.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8388/1/bmt_64_panorama.pdf)>. Acesso em Dezembro de 2020.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting review*, 71(3), 289-315.
- Schumpeter, J. A. (2017). *Theory of economic development*. Routledge.
- Stolowy, H., & Breton, G. (2004). Accounts manipulation: A literature review and proposed conceptual framework. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5-92.
- Sun, L., & Rath, S. (2008). Fundamental determinants, opportunistic behavior and signaling mechanism: an integration of earnings management perspectives. *International Review of Business Research Papers*, 4(4), 406-420.
- Ujah, N. U., & Collins, O. (2015). Firm Location, Costs of Capital, and Managed Earnings. *Manuscript submitted for publication*.
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*. 43:4, 445-481, DOI: 10.1080/00014788.2013.785823.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 619-656.



Zeghal, D., Chtourou, S. M., & Fourati, Y. M. (2012). The effect of mandatory adoption of IFRS on earnings quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Accounting Research*, 11(2), 1-25.