

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL MESTRADO

ALEX FABIANO BERTOLLO SANTANA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS  
NAS COMPANHIAS LATINO-AMERICANAS**

São Leopoldo

2008

**ALEX FABIANO BERTOLLO SANTANA**

**Gerenciamento de Resultados e Remuneração dos Executivos nas  
Companhias Latino-Americanas**

Dissertação apresentada à Universidade do  
vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, como  
requisito parcial para a obtenção do título de  
Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Oliveira Soares

São Leopoldo  
2008

S331g Santana, Alex Fabiano Bertollo  
Gerenciamento de resultados e remuneração dos executivos nas Companhias Latino-americanas/ por Alex Fabiano Bertollo Santana. -- 2008.  
93 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) -- Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2008.

"Orientação: Prof. Dr. Rodrigo Oliveira Soares, Ciências Econômicas".

1. Contabilidade - Gerenciamento - Resultado. 2. Remuneração - Executivos. 3. Acumulação discricionária. I. Título.

CDU 657

Alex Fabiano Bertollo Santana

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS  
NAS COMPANHIAS LATINO-AMERICANAS

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

Aprovado em 24 de setembro de 2008.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Oscar Claudino Galli- Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS

---

Prof. Dr. Paulo Renato Soares Terra- Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS

---

Prof. Dr. Tiago Wickstrom Alves - Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

---

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Oliveira Soares

Visto e permitida a impressão

São Leopoldo,

---

Prof. Dr. Ernani Ott  
Coordenador Executivo PPG em Ciências Contábeis

*Dedico este trabalho  
a minha mãe, Elisabete (in memoriam),  
ao meu pai, Moisés  
aos meus irmãos, Paulo e Márcia,  
e aos meus sobrinhos, Alisson e Paola.*

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente a Deus e a minha mãe, pois sei que eles estão sempre ao meu lado.

Agradeço a minha família: ao meu pai, pelo amor e incentivo tanto emocional quanto financeiro, a minha madrastra Sônia pelas orações; e aos meus irmãos, Paulo e Márcia, pela motivação, carinho e afeto e por compreenderem minha ausência nesta minha jornada.

Ao Prof. Dr. Rodrigo Oliveira Soares, o qual me aceitou como orientando, ajudando-me com sua capacidade intelectual e paciência neste estudo e por ter me concedido a oportunidade de receber seus valiosos ensinamentos.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação – Mestrado em Ciências Contábeis, pelos conhecimentos transmitidos ao longo do curso, em especial, aos professores Dr. Ernani Ott e Dr. Tiago Wickstrom Alves.

Aos colegas do mestrado, pela convivência e amizade que tivemos no decorrer do curso, em especial, à turminha dos encontros, Rolf, Elisangela, Angelita, Cassiane e João Paulo.

À equipe da secretaria do Programa de Pós-Graduação, pelo que contribuíram de uma forma ou de outra para a realização do meu objetivo. Em especial, à Ana Zilles.

À Associação Brasileira de Custos, na qual fui bolsista, em especial, ao Marcos Baum, Tesoureiro da Associação e ao Professor Dr. Ernani Ott, Editor da Revista ABCustos, pela oportunidade que me foi concedida.

Ao Departamento de Contabilidade e Auditoria da UNISINOS, onde fiz grandes amizades, em especial, à Marineiva, Giovana, Francisco, André, Ailson, Dalila, Nestor, Paulo, Jéferson e Adalcio.

Aos meus amigos que participaram diretamente do meu trabalho, Marcos, Álvaro, Diogo, Paulo, Guilherme, Mirian, Keila, Kelen e Elisa. Em especial, à Elisa Amaral, que pacientemente abriu mão de diversos momentos que poderiam ser mais agradáveis para acompanhar-me na elaboração desta dissertação, incluindo datas especiais, inteiramente dedicada à coleta de dados, inúmeros testes econométricos e regressões.

Aos demais colegas e a todas as pessoas que direta ou indiretamente contribuíram, apoiaram e se dispuseram a ajudar durante todo o transcurso deste trabalho.

*“A vida só pode ser comprendida olhando-se para trás,  
mas só pode ser vivida olhando-se para frente...”*

*(Soren Kierkegaard)*

## RESUMO

O objetivo deste estudo foi verificar se as formas de remuneração dos executivos das Companhias Latino-Americanas influenciam o gerenciamento de resultados contábeis. Realizou-se uma análise empírica de 48 empresas, de 4 diferentes países latino-americanos em um período de 5 anos (entre 2002 e 2006), perfazendo um total de 240 observações. Para verificar a ocorrência de gerenciamento de resultados nas companhias latino-americanas, foi adotado o modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995). Os testes estatísticos utilizados foram: U Mann-Whitney e Teste Wald. Os resultados do estudo indicaram indícios de maior nível de gerenciamento de resultados nas empresas que fornecem remuneração não fixa aos seus executivos.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de Resultados. Remuneração dos Executivos. *Accruals* Discricionários.

## **ABSTRACT**

The objective of this study was to determine whether the forms of compensation for executives of companies Latin American influence earnings management. There was an empirical analysis of 48 companies, of 4 different Latin American countries in a period of 5 years (between 2002 and 2006), which totaled of 240 observations. To check the occurrence of earnings management in Latin American companies, the model adopted was Kang and Sivaramakrishnan (1995). The statistical tests used to the validity of regressions were: Mann-Whitney U test and Wald. The findings the study showed signs of greater level of earnings management in companies that offer variable pay to their executives.

**Key-Words:** Earnings management. Executive compensation. Discretionary accruals.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Conclusões dos Trabalhos Empíricos .....	20
Quadro 2: Técnicas/Práticas de Gerenciamento de Resultados .....	26
Quadro 3: Motivações/efeitos/consequências para o Gerenciamento de Resultados.....	28
Quadro 4: Relação entre Principal e Agente .....	37
Quadro 5: Formas de Remuneração por País.....	59

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Critérios de Seleção da Amostra .....	57
Tabela 2: Empresas por Segmento (Setor) .....	58
Tabela 3: Tipo de Remuneração das Companhias Abertas Latino-Americanas....	59
Tabela 4: Gerenciamento de Resultados – Modelo KS .....	61
Tabela 5: Gerenciamento de Resultados – Modelo com Controles Adicionais .....	62
Tabela 6: Teste Estatístico U Mann-Whitney .....	65
Tabela 7: Gerenciamento de Resultados no Modelo Restrito .....	66
Tabela 8: Gerenciamento de Resultados Modelo Irrestrito.....	67
Tabela 9: Teste Wald.....	68

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
1.1 PROBLEMA .....	14
1.2 OBJETIVO GERAL .....	15
<b>1.2.1 Objetivos Específicos</b> .....	<b>15</b>
1.3 JUSTIFICATIVA .....	15
1.4 ETAPAS DO TRABALHO.....	16
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>18</b>
2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	18
<b>2.1.1 Accruals Discricionários e Accruals não Discricionários</b> .....	<b>18</b>
<b>2.1.2 Motivações e Técnicas para o Gerenciamento de Resultado</b> .....	<b>23</b>
<b>2.1.3 Pesquisas Internacionais sobre Gerenciamento de Resultados</b> .....	<b>29</b>
<b>2.1.4 Pesquisas no Brasil sobre Gerenciamento de Resultados</b> .....	<b>32</b>
2.2 TEORIA DA AGÊNCIA.....	35
2.3 REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS .....	40
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>43</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	43
3.2 ÁREA, POPULAÇÃO-ALVO.....	44
3.3 A AMOSTRA .....	44
3.4 HIPÓTESES.....	45
3.5 METODOLOGIA UTILIZADA PARA GERENCIAMENTO DE RESULTADOS ....	46
3.6 O MODELO DO PROCESSO DE CONTABILIDADE POR REGIME DE COMPETÊNCIA.....	49
3.7 O MODELO KANG E SIVARAMAKRISHNAN - KS.....	50
<b>3.7.1 Descrição das Contas Utilizadas no Modelo Econométrico</b> .....	<b>53</b>
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>57</b>
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	57
<b>4.1.1 Formas de Remuneração dos Executivos</b> .....	<b>59</b>
4.2 MEDINDO O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS – O MODELO KS.....	61
4.3 TESTANDO O NÍVEL DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM RELAÇÃO À REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS.....	64
<b>4.3.1 Um Teste Não-paramétrico</b> .....	<b>64</b>

<b>4.3.2 Testando a Igualdade de Coeficientes das Regressões</b> .....	<b>65</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>69</b>
<b>5.1 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS</b> .....	<b>71</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>72</b>
<b>APÊNDICE A</b> .....	<b>79</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o mercado financeiro mundial passou por diversos escândalos de Companhias Abertas que manipularam seus resultados contábeis como Enron, WorldCom e Parmalat. Diante disso, os acionistas e *stakeholders* tendem a aumentar suas preocupações em relação à confiabilidade dos relatórios contábeis emitidos pelas organizações.

Os relatórios contábeis, por sua vez, deveriam fornecer aos usuários internos e externos a verdadeira realidade da organização, ou seja, as informações devem ser corretas, seguras e transparentes, pois, diante dessas informações, é que os usuários tomam suas decisões.

Entretanto, o que se percebe é que nas informações contábeis existe um grau de subjetividade, isto é, os gestores podem optar por determinadas escolhas contábeis, e, como consequência, alterar a interpretação da realidade econômica e financeira da empresa. Essas alterações, na literatura, referem-se ao gerenciamento de resultados contábeis, que é realizado por meio da utilização dos *accruals*, que significa a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa da organização. Cabe ressaltar que o gerenciamento dos resultados contábeis não é fraude, e sim, alternativas existentes nas normas contábeis.

Segundo Healy e Whalen (1999), o gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores usam seu arbítrio nos relatórios financeiros ou nas estruturas das transações para modificar os resultados divulgados, enganando os acionistas e *stakeholders* sobre o desempenho econômico da companhia, ou, para influenciar o efeito de contratos que dependam dos números contábeis divulgados.

Dentre os motivos que o gestor optaria pelo gerenciamento de resultados contábeis, Colauto e Beuren (2004) consideram que, se as organizações não conseguirem a lucratividade esperada pelos acionistas e *stakeholders*, os executivos destas podem gerenciar o resultado em determinado período. O mesmo pode acontecer para privilegiar interesses pessoais dos executivos quando suas remunerações estiverem relacionadas ao resultado do período.

Esse fato estaria corroborando a relação da agência, pois, segundo Jensen e Meckling (1976), trata-se de um contrato onde uma ou mais pessoas (o principal ou principais) engaja outra pessoa (agente) para administrar a companhia em seu lugar,

o que envolve delegar autoridade de decisão ao agente. Entretanto, esse contrato deveria fazer com que o agente maximizasse a riqueza do principal, mas cabe ressaltar que o agente pode querer maximizar a sua riqueza própria, então, isso resultaria em um problema de agência.

Para tentar minimizar o problema de agência, o principal cria mecanismos que incentivem o agente a gerenciar a organização em favor dos acionistas e *stakeholders*, sendo que um dos mecanismos é o contrato de remuneração. Segundo Healy (1985), a remuneração do agente normalmente é constituída por uma parcela fixa e outras variáveis, decorrentes do desempenho da organização.

Core, Guay e Larker (2003) apontam a governança corporativa como um conjunto de mecanismos complementares que ajudam a alinhar as atitudes e escolhas dos gerentes com os interesses dos acionistas, sendo um componente importante e muito debatido de estrutura de governança o contrato de remuneração dos executivos.

Para Silveira (2006), a preocupação dos reguladores e investidores é que a remuneração dos executivos, baseada em opções, possa induzir os gerentes a aumentar o preço das ações no curto prazo por meio do gerenciamento de resultados.

Sendo assim, apesar da existência do contrato de remuneração, os gestores podem optar por fazer parte dos ajustes contábeis de natureza discricionária para gerenciarem os resultados contábeis das organizações. Um dos motivos pelos quais os executivos se utilizam desses ajustes pode ser o fato de que suas remunerações estejam interligadas ao seu desempenho. Dessa forma, as ações das companhias valorizam-se e, como consequência, a remuneração dos executivos aumentaria.

Portanto, como um dos principais responsáveis pela emissão dos relatórios contábeis das organizações é o executivo, define-se a seguinte questão de estudo.

## 1.1 PROBLEMA

Existe relação entre as formas de remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados nas Companhias Latino-Americanas?

## 1.2 OBJETIVO GERAL

Verificar se existem relações entre as formas de remuneração dos executivos das Companhias Latino-Americanas e o gerenciamento de resultados.

### 1.2.1 Objetivos Específicos

Para atender ao objetivo geral da pesquisa, definiram-se os seguintes objetivos específicos:

- Levantar e classificar as formas de remuneração dos executivos nos relatórios emitidos pelas Companhias Latino-Americanas.
- Medir a manipulação de dados contábeis nas Companhias Latino-Americanas.
- Testar se existe relação entre a manipulação de dados contábeis e a remuneração dos executivos.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

A cada momento novas empresas aderem ao mercado de capitais, e isso faz com que as empresas forneçam seus relatórios contábeis, onde os mesmos devem ser confiáveis, pois os usuários internos e externos, ao analisarem as demonstrações contábeis, realizarão seus investimentos nas companhias que apresentarem melhores resultados.

Partindo do pressuposto de que os investidores alocam seus recursos nas empresas que melhor apresentarem seus relatórios contábeis, os executivos podem querer gerenciar os resultados das organizações, pois assim as ações das empresas estariam se valorizando, e os executivos estariam garantindo suas remunerações variáveis caso tenham esta opção atrelada ao seu desempenho.

Pode-se se dizer que com a existência de remuneração variável nos rendimentos dos executivos cria-se um problema de agência, pois esse incentivo pode fazer com que o agente queira maximizar sua riqueza através do gerenciamento de resultados.

Então, justifica-se a presente pesquisa pela importância que o tema proporciona ao mercado de capitais, visto que será verificada a existência ou não de uma manifestação do problema de agência, o que pode ser um importante subsídio para futuros contratos de remuneração, bem como para a formação da opinião dos próprios *stakeholders* acerca da confiabilidade das demonstrações.

Este estudo busca evidências empíricas que possam contribuir para a reflexão e discussão sobre a qualidade dos relatórios contábeis, por meio da compreensão dos fatores institucionais que influenciam as demonstrações contábeis e a tomada de decisão dos agentes econômicos. Especificamente, este trabalho abordará as formas de remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados contábeis.

Para realizar este estudo, os dados utilizados foram coletados na economática, um *software* especializado nos quais os dados contábeis das organizações estão à disposição. Para examinar a remuneração dos executivos, os dados foram extraídos do relatório 20-F, que, por sua vez, é um relatório obrigatório para as companhias emissoras de *American Depositary Receipts* (ADR's).

O estudo foi realizado em 48 Companhias Abertas Latino-Americanas emissoras de ADR's, onde, no Brasil, encontram-se 21 empresas, 11 na Argentina, 07 no Chile e 09 no México. A análise dos dados realizou-se do período de 2002 a 2006.

#### 1.4 ETAPAS DO TRABALHO

A presente pesquisa está estruturada da seguinte forma:

No capítulo 1, será apresentado como a pesquisa foi desenvolvida, ou seja, através de uma introdução onde ficou definida a preocupação que os envolvidos no mercado financeiro têm em relação aos seus investimentos. Considerando essas

preocupações, apresentou-se o problema da pesquisa, onde será verificado se existem relações entre as formas de remuneração dos executivos das Companhias Latino-Americanas e o gerenciamento de resultados.

Para responder o problema, foram desenvolvidos o objetivo geral e os objetivos específicos que serão utilizados para alcançar as dúvidas relacionadas ao tema da pesquisa.

O capítulo 2 apresenta o referencial teórico pertinente ao estudo realizado. Nele, citam-se conceitos e pesquisas sobre gerenciamento de resultado, *accruals* discricionários, teoria da agência e remuneração dos executivos, buscando-se subsídios para o trabalho proposto.

Já no capítulo 3, apresenta-se a metodologia utilizada para o alcance dos objetivos do estudo. Vale destacar que se acredita que, por meio desta, possa-se responder à questão-problema.

No capítulo 4, são apresentadas as análises encontradas sobre gerenciamento de resultados contábeis e remuneração dos executivos nas Companhias Abertas Latino-Americanas.

O capítulo final apresenta as conclusões e as recomendações para futuros trabalhos de pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O capítulo sobre o referencial teórico é muito importante para o desenvolvimento da pesquisa, pois, através dele, foram abordados os temas que estão diretamente ligados ao estudo.

Buscou-se na literatura existente um histórico dos estudos envolvendo o gerenciamento de resultados para então poder entender, interpretar e descrever os mecanismos utilizados na sua implementação. Para dar subsídios ao trabalho, foram estudadas as pesquisas internacionais, nacionais, motivações e técnicas para o gerenciamento de resultados.

### 2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O tema Gerenciamento de Resultados contábeis nos países desenvolvidos vem há bastante tempo sendo estudado. Já nos países latino-americanos a realidade é outra. No Brasil, a primeira pesquisa empírica foi a de Martinez (2001). A partir disso, vários estudos já foram realizados, mas, ainda assim, precisa de mais pesquisas.

Nas pesquisas empíricas sobre gerenciamento de resultados, um dos métodos utilizados é a verificação dos *accruals* discricionários e não discricionários; que serão abordados na próxima seção.

#### 2.1.1 *Accruals* Discricionários e *Accruals* não Discricionários

De acordo com Chan *et al.* (2001), *accrual* é a diferença entre o lucro contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa subjacente. Nesse caso, quanto maior o valor dos *accruals*, maior será a diferença entre o lucro contábil e o caixa gerado.

Entende-se que elevadas estimativas positivas indicam que os lucros são maiores que os fluxos de caixa gerados pela empresa num determinado período.

Esta não correlação entre lucros e fluxo de caixa deve-se, *a priori*, aos Princípios Contábeis, de forma mais estrita ao Princípio da Competência (COLAUTO; BEUREN; SOUZA, 2003).

O Princípio da Competência prescreve que as receitas e as despesas devem ser incluídas na apuração do resultado do período em que ocorreram, independentemente de recebimento ou pagamento, ou seja, quando realizada uma venda, a receita é considerada, quer seja à vista ou a prazo. Entretanto, percebe-se que a receita a “prazo” não entrou em caixa ainda, sendo uma expectativa de recebimento, o que é considerado uma forma de *accruals*.

Para Colauto e Beuren (2004), ao estudar detalhadamente os princípios contábeis, pode-se verificar que o regime de competência (*Accruals Basis*) prioriza que os registros das transações contábeis da entidade sejam efetuados no período em que elas são realizáveis. Esse princípio quer dizer que as receitas realizadas no período devem ser confrontadas, no mesmo período, com as despesas ou custos que as geraram. Em contrapartida, o registro baseado no regime de caixa focaliza exclusivamente as entradas e saídas de disponibilidades.

De acordo com Martinez (2001), no regime de competência, o reconhecimento das receitas e das despesas, bem como os relativos acréscimos ou decréscimos de ativos e passivos, tornam-se base para a mensuração do desempenho da empresa.

Para Lopes e Martins, (2005), os gestores podem manipular os *accruals*, para que o lucro não fique distante das expectativas dos investidores, ou seja, os executivos não querem que a empresa apresente lucros inferiores às projeções do mercado, pois, caso aconteça essa redução, seus bônus e benefícios podem reduzir também. Por outro lado, os executivos não querem que os lucros fiquem acima dos patamares projetados, para não gerar cobrança excessiva nos anos subsequentes, o que demandaria esforços adicionais para sua consecução.

A forma que o executivo encontra para burlar o sistema é através dos *accruals*, pois o tratamento subjacente recebido nos dados contábeis poderá influenciar as distorções no resultado final do balanço, fazendo com que os *stakeholders* sejam enganados. Segundo Lopes e Ludícibus (2004), os gestores, com o intuito de manipular, procuram brechas na legislação que justifiquem os tratamentos espúrios propostos.

Para Beaver (1998, *apud* LOPES; MARTINS, 2005), os estudos relacionados com os *accruals* discricionários podem ser definidos sobre duas perspectivas, onde:

- a) será a contabilidade relevante para investidores no mercado financeiro?
- b) será o mercado financeiro eficiente com respeito à informação contábil?

Para essas perguntas, segundo os autores, nos últimos 30 anos, algumas conclusões importantes podem ser resumidas a partir de trabalhos empíricos realizados nesse período:

1	Existe forte correlação positiva entre variações nos preços de ações de empresas negociadas em bolsa de valores e a respectiva variação no lucro delas dentro do mesmo período.
2	Essa correlação não ocorre na base de um por um (1:1). O mercado reage como se parte da flutuação no lucro das empresas fosse devida a aspectos transitórios e não permanentes. Esses aspectos transitórios não devem impactar a avaliação da empresa e sua flutuação de preços.
3	Os preços das ações comportam-se como se os investidores reagissem a diferenças entre os métodos e as práticas contábeis das empresas.
4	As flutuações de preço parecem considerar tanto o componente fluxo de caixa como o componente <i>accrual</i> do lucro.
5	Os preços das ações parecem antecipar o comportamento do lucro devido a fontes de informação mais rápidas do que a contabilidade. A idéia é de que os preços refletem o conjunto de informações disponíveis no mercado mais rapidamente do que a contabilidade.
6	Esse "patrimônio atrasado" ocorre tanto para o lucro como para o patrimônio.
7	O preço das ações pode ser usado para prever o lucro das empresas correspondente. Essa característica é normalmente chamada de <i>information content of prices</i> .
8	Os preços das ações comportam-se como se houvesse reconhecimento assimétrico de informações econômicas pela contabilidade. Essa característica é presente nas estruturas conceituais da contabilidade em vários países e é conhecida como conservadorismo.
9	O patrimônio da empresa, bem como o lucro parecem ser importantes para explicar o comportamento dos preços das ações correspondentes.
10	Evidenciação de notas explicativas e outras informações fora do balanço são percebidas pelo mercado de acordo com a sofisticação do mesmo. Assim, mercados sofisticados tendem a avaliar mais adequadamente notas explicativas, por exemplo, do que os menos sofisticados.
11	Componentes discricionários (dependem de julgamento do administrador da empresa ou contador) são avaliados diferentemente de componentes não discricionários. Um exemplo de componente discricionário é a forma de avaliação dos estoques. Essa evidência é interpretada como se os administradores usassem esses componentes discricionários para sinalizar informações ao mercado.
12	Medidas de risco sistemático nos preços são fortemente correlacionados com medidas de risco sistemáticos no lucro contábil.

**Quadro 1:** Conclusões dos Trabalhos Empíricos

**Fonte:** Adaptado de Beaver (1998)

Para Paulo, Corrar e Martins (2006), a existência de critérios múltiplos nas normas contábeis possibilita aos administradores escolherem alternativas válidas

com o propósito de fornecerem informações da forma desejada, impactando o desempenho ou a estrutura financeira da empresa.

Pode-se destacar os métodos de avaliação de estoques, que são: PEPS – primeiro que entra primeiro que sai; UEPS – último que entra primeiro que sai; e CMPF - Custo Médio Ponderado Fixo, sendo que, de acordo com o Manual de Contabilidade das Sociedades por ações, no Brasil, são aceitos os métodos, PEPS e Custo Médio Ponderado Fixo (IUDÍCIBUS *et al*, 2003).

Para Iudícibus (1994), o método escolhido para a avaliação de estoques afetará o total do lucro a ser reportado para um determinado período contábil, onde o executivo poderá escolher algum desses métodos que lhe seja mais conveniente.

Não obstante, cabe ressaltar que nem todo *accrual* é evidência de prática de manipulações de dados contábeis, mas o que se avalia é a utilização anormal do montante de *accruals*, controlando-se os demais fatores econômicos e financeiros (PAULO; CORRAR; MARTINS, 2006).

No trabalho de Martinez (2001), apresenta-se de forma detalhada como são identificados os *accruals* discricionários e não discricionários, sendo que os *accruals* seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam necessária movimentação de disponibilidades.

$$Accruals = \text{Lucro Líquido} - \text{Fluxo de Caixa Líquido Operacional} \quad (1)$$

$$\text{Lucro Líquido} = \text{Fluxo de Caixa Líquido} + Accruals \quad (2)$$

O fluxo de caixa operacional é aquele relativo a vendas, custo dos produtos vendidos e despesas operacionais, e o fluxo de caixa não operacional é definido como aquele relacionado aos juros, taxas e outras despesas.

Ainda segundo o autor, os *accruals* dividem-se em correntes e não correntes, sendo que os correntes são aquelas contas de resultado que possuem como contrapartida contas do ativo ou passivo circulante. E os não correntes são contas de resultado com contrapartida em contas que não estão no circulante.

$$Accruals = Accruals \text{ Correntes} + Accruals \text{ não correntes} \quad (3)$$

Nas operações usuais da empresa, espera-se que, com certa frequência, sejam feitos lançamentos que terão a natureza de *accruals*, ou seja, ocorrerá em função do princípio da competência. O volume de *accruals* no resultado dependerá, muitas vezes, da natureza do negócio e de certas estimativas e avaliações que os gestores realizem.

O exemplo de Souza (2006, p.21) explica a diferença de reconhecimento no resultado e no caixa por causa da aplicação do regime de competência: uma venda é normalmente registrada no momento em que os esforços de venda ocorreram com sucesso, na transferência da propriedade e posse do bem, independentemente de seu recebimento. Assim, se a receita de venda foi no valor de \$100, sendo 80% à vista e 20% a prazo, o valor contabilizado no resultado será no valor de \$100 (*earnings*), sendo que \$80 já refletiram no fluxo de caixa (*cashflow*), resultando num montante de \$20 de *accruals*. No período seguinte, espera-se que os \$20 sejam efetivamente recebidos. Assim, cabe destacar que, na composição de \$100 do resultado, há \$20 de parcela *accrual* e esse mesmo montante, em contrapartida, está refletido nos ativos da empresa, sob a forma de contas a receber. Nesse caso, tem-se *accruals* correntes positivos. Outro exemplo seria o registro de despesa de provisão para contingências trabalhistas no curto prazo (provisões no circulante), onde há *accruals* correntes negativos.

A princípio, esses exemplos estão corretos, o problema está no fato do gestor usar a discricionariedade para aumentar ou diminuir esses *accruals*. Parte desse princípio, onde o gestor usa a discricionariedade para alterar os resultados finais da empresa, a necessidade de explicar os *accruals* discricionários e não discricionários. Onde, os *accruals* discricionários são aquelas contas que seriam manipuláveis tendo o propósito de gerenciar o resultado. Já os *accruals* não discricionários dizem respeito às contas exigidas de acordo com a realidade do negócio.

$$\text{Accruals} = \text{accruals discricionários} + \text{accruals não discricionários} \quad (4)$$

Os chamados *accruals* discricionários são uma *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis, e suponha-se também que o fluxo de caixa das operações não é manejável.

## Gerenciamento de Resultados Contábeis < = > *Accruals* discricionários (5)

Considerando que as contas de resultado possuem contrapartida no balanço patrimonial, é possível estimar o valor dos *accruals* totais a partir das variações dos itens específicos no balanço patrimonial. As contas de resultado nem sempre discriminam exatamente o montante de *accruals* (MARTINEZ, 2001, p.17).

Para entendimento, veja que, na receita de vendas, parte pode representar entrada de caixa, e outra parte pode ser tão somente aumento de contas a receber (*accruals* corrente). O ideal seria utilizar informações do fluxo de caixa, entretanto, na eventual indisponibilidade dessa informação, recorre-se ao balanço patrimonial.

$$\begin{aligned} \text{Accruals Totais} &= \Delta (\text{Ativo Circulante} - \text{Disponibilidades}) \\ &- \Delta (\text{Passivo Circulante} - \text{Financiamento a Curto Prazo}) \\ &- (\text{Depreciação e Amortização}) \end{aligned} \quad (6)$$

Então, os *accruals* correntes são computados a partir do montante do capital de giro líquido da empresa, excluindo as disponibilidades e os financiamentos de curto prazo (financiamentos bancários). Neste caso, o foco está nas variações das contas a receber, estoques, despesas antecipadas e outras contas a pagar. Para se estimar os *accruals* não correntes, apenas computam-se as despesas de depreciação e amortização, ignorando-se a existência de quaisquer outros *accruals* não correntes.

### 2.1.2 Motivações e Técnicas para o Gerenciamento de Resultado

Diante das evidências encontradas tanto nas pesquisas internacionais quanto nacionais, e até mesmo casos concretos de companhias que manipulavam as demonstrações contábeis, como a Parmalat e a Xerox, é de suma importância procurar entender quais são as motivações e as técnicas utilizadas que levam o gestor a executá-las.

Para Lopes e Martins (2005, p.65,), os investidores e demais usuários externos da contabilidade não podem confiar diretamente nos gestores. É

preciso tomar cuidado com as informações emitidas pelas organizações, pois elas podem informar, por exemplo, valores maiores para ativos e receitas do que os estimados, tendo como motivações benefícios como bônus e aumentos salariais.

Zendersky (2005) demonstra em sua dissertação as motivações que levam os executivos a gerenciarem os resultados contábeis das companhias em diversos momentos, sendo eles:

- **Remuneração de Administradores por resultado:** Os administradores podem receber parte de sua remuneração variável, definida mediante o cumprimento de metas pré-estabelecidas. Isso faria com que o executivo tivesse um incentivo para gerenciar os dados das companhias, pois assim receberia a sua bonificação. Uma das formas de remuneração variável, *stock options*, seria um exemplo de que o executivo poderia manipular os resultados contábeis a curto prazo, ou seja, para beneficiar-se com a venda das mesmas.
- **Contratos de Financiamento:** Esta prática refere-se aos contratos para operações financeiras de empréstimos, visto que os credores exigem um certo grau de rentabilidade ou de liquidez para proporcionar ou manter financiamentos. As eventuais violações a esses contratos poderiam trazer sérios problemas para a empresa, portanto os gestores, para atender essas condições, poderiam ficar tentados a praticar o gerenciamento de resultados.
- **Motivações Políticas:** Algumas empresas como as companhias de serviços públicos (água, energia elétrica, telefone), companhias monopolísticas (distribuidores de combustíveis), podem utilizar a técnica de gerenciamento de resultados para diminuir sua visibilidade, uma vez que, em alguns períodos de alta rentabilidade, práticas e procedimentos contábeis podem ser utilizados para minimizar lucros líquidos reportados.
- **Motivações Tributárias:** A tributação sobre lucros pode ser um dos motivos para que os gestores utilizem o gerenciamento de resultados. No trabalho de Paulo, Corrar e Martins (2006), onde o estudo foi para verificar se a análise do diferimento do imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro líquido incrementava,

substancialmente, a detecção do gerenciamento de resultados, não apresentou evidências de que as empresas brasileiras gerenciavam os resultados contábeis.

- **Troca do Principal Administrador:** O fim de um mandato do principal administrador de uma empresa é uma motivação adicional para a utilização do gerenciamento de resultados, pois assim poderia aumentar seu prêmio de retirada, ou então, gerenciar os resultados para evitar a sua demissão.
- **Oferta Pública Inicial de Ações:** As empresas que decidem recorrer ao mercado acionário como forma de financiamento das suas operações normalmente têm dificuldades na definição de seu valor de mercado. Em 1994, Friedhlan confirmou essa tendência ao comparar as demonstrações contábeis de vários exercícios e identificou um aumento das provisões no exercício precedente ao da entrada no mercado público de ações. Corroborando, Paulo (2006) verificou se as companhias abertas brasileiras utilizam-se desse método e concluiu que essa prática é utilizada no momento que antecede e posterior à oferta pública de ações.

Observa-se que existem vários motivos para que os executivos tenham interesse em gerenciar os resultados contábeis, sendo que, ao utilizar algumas dessas formas, eles estariam interessados em seu benefício próprio ou beneficiando a companhia. Cabe ressaltar que a presente pesquisa foi sobre a verificação das formas de remuneração dos executivos das Companhias Abertas Latino-Americanas.

Entretanto, os estímulos existentes para o gerenciamento de resultados referem-se às legislações e normas contábeis, que, por sua vez, permitem, em muitos casos, o surgimento dessas práticas ao possibilitar diferentes interpretações em função da subjetividade de sua aplicação e, em outros, a inexistência de determinados instrumentos legais.

Para Formigoni, Paulo e Pereira (2007), os critérios alternativos estabelecidos no sistema contábil criam oportunidades para que os administradores escolham uma das alternativas válidas, podendo retratar as

informações da forma desejada, conseqüentemente, distorcendo a análise do desempenho empresarial.

Segundo Stolowy e Breton (2004, p.6), essa prática é motivada pelas possibilidades de transferência de riqueza entre a companhia e a sociedade (custos políticos), fontes de recursos (custo de capital) ou em benefício dos próprios administradores (planos de compensação); sendo que as duas primeiras situações tentam beneficiar a empresa e seus proprietários, diferentemente do que ocorre na última situação.

De acordo com Comiskey e Mulford (2002), existem algumas técnicas de gerenciamento dos resultados que se destacam. Veja que, através dos estudos relacionados a essas técnicas, apresenta-se o quadro a seguir:

01	Alterar o método de depreciação.
02	Alterar o tempo de vida útil dos itens depreciáveis.
03	Alterar o valor residual dos itens depreciáveis com o propósito de alterar o valor máximo de depreciação.
04	Determinar o montante da provisão para créditos de liquidação duvidosa.
05	Determinar o montante da provisão para garantias dos produtos vendidos.
06	Determinar as perspectivas de lucro futuro para o reconhecimento de ativos fiscais diferidos.
07	Determinar a existência de irrecuperabilidade de ativos e provisões para perdas.
08	Estimar o estágio de complementação de projetos, como obras para o acondicionamento de receitas pelo critério de percentual de conclusão de contratos.
09	Estimar a proximidade de realização de termos contratuais.
10	Estimar a baixa de determinados investimentos.
11	Estimar o montante das despesas com provisão para reestruturação.
12	Julgar sobre a necessidade e o montante da baixa (ou provisão para perdas) de estoques.
13	Estimar o montante das despesas com provisão para danos ambientais.
14	Determinar ou alterar os critérios de cálculo e reconhecimento das provisões atuariais para os planos de benefícios a empregados.
15	Determinar a fração do preço de aquisição a ser reconhecida como pesquisas e desenvolvimentos em processo.
16	Determinar ou alterar os períodos de amortização dos intangíveis.
17	Decidir o quanto determinados gastos devem ser capitalizados, tais como desenvolvimento de <i>software</i> , divulgação da marca, pesquisa e desenvolvimento.
18	Decidir sobre a classificação das operações com derivativos.
19	Determinar quando o investimento em determinada empresa implica a adoção do método da equivalência patrimonial e/ou quando deve ser consolidado.
20	Decidir o que significa uma redução permanente ou temporária no valor de mercado dos investimentos em participações acionárias.

**Quadro 2:** Técnicas/Práticas de Gerenciamento de Resultados

**Fonte:** Adaptado de Comiskey e Mulford (2002, p.65)

Para os autores, a relação apresentada não se restringe, especificamente, a gerenciamento de resultados, ou seja, não se afirma que todas respeitam os

limites dos *General Accepted Accounting Principles* (GAAPs) ou se podem ser classificadas como fraudes.

Dechow, Sloan e Hutton (1995) exemplificaram algumas técnicas de gerenciamento dos resultados, detectadas em pesquisa sobre o tema, destacando-se:

- mudanças de procedimentos contábeis associados a eventos e situações;
- o uso de elementos discricionários do fluxo de caixa, tais como acelerar ou retardar recebimento de vendas;
- gastos com P&D e com Publicidade;
- outros gastos discricionários (forma operacional); e
- ajustes contábeis discricionários em relação ao regime de competência (específicos do tipo elevação ou redução de provisão para devedores duvidosos, reconhecimento antecipado de receitas; ou efetuadas de forma genérica).

De acordo com Consenza (2003), os gestores podem modificar as normas contábeis para interesses diversos, onde estas modificações exercem consequências nos relatórios contábeis fornecidos pelos mesmos. Entre elas, destacam-se:

<b>Motivações</b>	<b>Efeitos</b>	<b>Consequências</b>
Influir nos resultados Contábeis	Incrementa ou estabiliza o valor patrimonial da empresa no mercado de capitais.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Avaliação positiva da gestão dos dirigentes.</li> <li>- Defesa contra aquisições hostis.</li> <li>- Melhora a posição negociadora dos contratos.</li> <li>- Incrementa a remuneração dos executivos.</li> <li>- Maior prestígio profissional.</li> </ul>
	Diminui as receitas ou aumenta as despesas e custos de forma a reduzir os lucros para sinalizar uma pior situação ao mercado.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Apresenta uma situação crítica da empresa para tirar proveito no pagamento de impostos.</li> <li>- Evita exigências salariais elevadas.</li> <li>- Oculta a situação real frente aos competidores.</li> <li>- Permite reescalonar dívidas no LP.</li> </ul>
	Estabiliza as receitas ou os lucros para apresentar um menor perfil de risco ao mercado.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Avaliação positiva da gestão dos dirigentes.</li> <li>- Estabilidade na remuneração dos gerentes.</li> <li>- Maior prestígio profissional.</li> <li>- Impressiona os investidores de capital.</li> </ul>

Necessidades contratuais	Mostrar bons indicadores de rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Melhora de posição na celebração.</li> <li>- Incrementa a remuneração dos executivos.</li> <li>- Maior estabilidade na permanência no cargo.</li> </ul>
	Mostrar maus indicadores de rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Apresenta uma situação crítica da companhia para tirar proveito no momento da renegociação de contratos, tanto da própria empresa como de remuneração dos gerentes.</li> <li>- Poupança para assegurar futuras remunerações.</li> </ul>
	Reduz os picos de receitas ou lucros, no sentido de potencializar o nível de confiança na empresa.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Melhora de posição na celebração de contratos.</li> <li>- Estabilidade na remuneração dos dirigentes.</li> <li>- Poupança para assegurar futuras remunerações.</li> <li>- Atende imposições acionárias por dividendos.</li> </ul>
Interesses políticos e sociais	Mostra bons indicadores de rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cumprimento das imposições legais.</li> <li>- Atendimento das exigências sociais.</li> <li>- Contempla as diretrizes de gestão responsável.</li> </ul>
	Mostra maus indicadores de rentabilidade, liquidez, solvência e endividamento.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mostra uma situação crítica da empresa para tirar proveito dos recursos públicos.</li> <li>- Evita exigências de reposição salarial.</li> <li>- Minimiza as suspeitas de que a companhia pratica o monopólio ou oligopólio no mercado.</li> <li>- Permite pleitear aumento de tarifas nos setores que estão sob regulação estatal.</li> <li>- Reduz as dívidas fiscais - tributárias.</li> </ul>
	Evita excessivas flutuações que possam vir a deteriorar ou prejudicar a imagem social ou política da empresa.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Minimiza as suspeitas de que a companhia pratica o monopólio ou oligopólio no mercado.</li> <li>- Planejamento do pagamento das dívidas.</li> <li>- Evita reduzir as tarifas em setores regulados</li> </ul>

**Quadro 3:** Motivações/efeitos/consequências para o Gerenciamento de Resultados

**Fonte:** Adaptado de Cosenza (2003)

De acordo com a interpretação de Cosenza (2003), no quadro acima, entende-se por contabilidade criativa o gerenciamento de resultados, visto que as motivações, efeitos e consequências apresentadas corroboram com o tema por serem alterações nas normas contábeis para determinados fins.

O gerenciamento dos resultados contábeis não pode ser medido diretamente e, assim, a literatura fornece diversos modelos operacionais para detecção dessa prática. Nesse sentido, Dechow, Sloan e Hutton (1995, p.201)

afirmam que a análise de gerenciamento dos resultados contábeis é realizada, geralmente, através da mensuração agregada dos *accruals* não-discriminatórios e dos *accruals* discriminatórios. Os modelos para detecção de gerenciamento de resultados consideram que os *accruals* discriminatórios podem atuar como uma *proxy* para o gerenciamento de resultados.

Percebe-se a existência de diversos motivos que levam os gestores a optarem pelo gerenciamento de resultados contábeis, seja para reportar lucros maiores, em que esse incentivo seria sobre sua remuneração variável ou para reportar lucros menores para pagamento de menos impostos.

### 2.1.3 Pesquisas Internacionais sobre Gerenciamento de Resultados

De acordo com Zendersky (2005), o interesse dos acadêmicos e pesquisadores nos Estados Unidos da América pelo tema gerenciamento de resultados foi registrado por Brewer, Angel e Mautz (2002), que verificaram o aumento do interesse do público pelo tema após a falência da Enron<sup>1</sup>.

Esses autores promoveram uma pesquisa no site do *Wall Street Journal* buscando o termo *earnings management* e encontraram 14 artigos publicados entre 1999 e 2001, 8 artigos nos treze anos precedentes (1986 a 1998) e nenhum artigo publicado anteriormente a 1986. Segundo os autores, a mesma pesquisa realizada no ABI INFORM apresentou os seguintes resultados: um artigo com publicação anterior a 1986, 206 artigos publicados no período entre 1986 e 1998 e 280 artigos publicados entre 1999 e 2001 (ZENDERSKY, 2005).

Dentre os estudos sobre gerenciamento de resultados, Healy (1985) examinou se os gerentes manipularam os lucros de modo a aumentar a sua

---

<sup>1</sup> A Enron, gigante americana do setor de energia, pediu concordata em dezembro de 2001, após ter sido alvo de uma série de denúncias de fraudes contábeis e fiscais. Com uma dívida de US\$ 13 bilhões, o grupo arrastou consigo a Arthur Andersen, que fazia a sua auditoria. Segundo investigadores federais, a Enron criou parcerias com empresas e bancos que permitiram manipular o balanço financeiro e esconder débitos de até US\$ 25 bilhões nos últimos dois anos. O lucro e os contratos da Enron foram inflados artificialmente. A investigação indicou que ex-executivos, contadores, instituições financeiras e escritórios de advocacia foram responsáveis direta ou indiretamente pelo colapso da empresa. O governo americano abriu dezenas de investigações criminais contra executivos da Enron e da Andersen. Além disso, pessoas lesadas pela Enron também moveram processos. **Folha de São Paulo.** Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/sinapse/ult1063u416.shtml>>. Acesso em: 03 ago. 2008.

remuneração na forma de bônus, concluindo que existe uma associação entre o valor dos *accruals* e os incentivos dos gestores para reportar aumentos dos lucros. Ainda, foi o primeiro modelo proposto para verificação de gerenciamento de resultados, tornando-se um referencial para trabalhos futuros.

No estudo de McNichols e Wilson (1988), verificou-se se os gerentes manipularam os lucros pelo uso de provisão para devedores duvidosos em empresas financeiras, concluindo que as empresas gerenciam resultados quando o lucro projetado é muito elevado.

Para Schipper (1989), o gerenciamento de resultados é o processo de decisões deliberadas dentro dos limites impostos pelas normas contábeis, para apresentar o nível desejado de resultados. Isso significa que os gestores utilizam-se de normas subjetivas da contabilidade para reportar lucros maiores ou lucros menores.

Jones (1991) examinou se as empresas que podem obter benefícios de proteção alfandegária adotam práticas de gerenciamento de resultados, onde os resultados não rejeitam a hipótese de que os gestores efetuam práticas para reduzir os lucros em função do efeito de criação da proteção alfandegária. Esse autor criou um modelo mais robusto para identificar o valor dos *accruals*.

Corroborando, DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1994) estudaram as escolhas contábeis em uma amostra de 76 empresas listadas na Bolsa de Valores de *New York* que apresentaram prejuízos persistentes e redução de dividendos. Concluindo que as empresas, através de seus contratos com credores, sindicatos, governo e administração, geraram incentivo para a redução dos resultados.

Para Healy e Whalen (1999), o gerenciamento de resultados acontece quando os gestores usam de seus julgamentos discricionários para manipular as informações financeiras sobre o desempenho da companhia. Os autores realizaram uma revisão da literatura que trata dos vários aspectos do gerenciamento de resultados, identificando definições, técnicas e metodologias usadas pelos autores. Cabe salientar que é comum entre eles o desejo dos gestores em influenciar a percepção do mercado.

Já Dechow e Skinner (2000) definem um ponto importante que diz respeito à distinção entre o gerenciamento dos resultados contábeis e contabilidade fraudulenta. Enquanto no primeiro caso a manipulação das informações ocorre no

âmbito das normas e práticas contábeis aceitas, a fraude é uma manipulação que viola as normas e princípios contábeis e configura uma prática inaceitável.

Leuz, Nanda e Wysocki (2003) realizaram uma comparação entre 31 países em relação a gerenciamento de resultados, encontrando grandes diferenças entre os vários países em relação às medidas de gerenciamento dos resultados, sendo que as diferenças eram maiores em países com menor proteção a investidores minoritários, proteção a contratos (*enforcement*) e em mercados menores do que em países com maiores níveis de proteção e mercado de capitais mais desenvolvidos.

Nesse trabalho, os autores analisaram os dados financeiros de 8.000 empresas para os anos de 1990 a 1999. Para medir o gerenciamento dos resultados, criaram quatro *proxies* que capturam a extensão a que os investidores minoritários usam sua discricção da contabilidade para mascarar o desempenho econômico da sua empresa. Uma vez que é difícil especificar antes que as empresas utilizem-se das técnicas para ofuscar o desempenho da empresa, as *proxies* para *earnings management* são projetadas para capturar uma variedade de práticas de *earnings management*, tais como o *earnings smoothing* (suavizar) e manipulações dos *accruals*.

Para fazer as análises, os autores agruparam os países de acordo com suas características legais e institucionais, chegando à identificação de três conjuntos distintos de países:

- Economias com investidores externos e mercados de ações maiores, controle disperso, forte investidor direto e proteção a contratos (*enforcement*) fortes (por exemplo, Reino Unido e Estados Unidos).
- Economias com investidores internos e mercados de ações menores desenvolvidos, controle concentrado, fracos investidores diretos, mas proteção a contratos (*enforcement*) fortes (por exemplo Alemanha e Suécia).
- Economias com investidores internos com proteção a contratos (*enforcement*) fracos (por exemplo, Itália e Índia).

Encontraram diferenças significativas de gerenciamento dos resultados através desses três conjuntos institucionais. As economias com investidor externo com *enforcement* forte indicam o nível menor de gerenciamento dos resultados,

e, em economias com investidor interno com *enforcement* fraco, o nível maior de gerenciamento dos resultados, isto é, o gerenciamento dos resultados parece ser menor nas economias com grande mercado de ações, controle disperso, forte investidor direto e *enforcement* forte.

#### **2.1.4 Pesquisas no Brasil sobre Gerenciamento de Resultados**

Segundo Cardoso (2004), a primeira pesquisa empírica a ser realizada no Brasil foi a de Martinez (2001), que abordou o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras. Os resultados encontrados por Martinez foram que as companhias abertas brasileiras estariam realizando o gerenciando de resultados.

Conforme Martinez (2001), o gerenciamento de resultados contábeis ocorre dentro dos limites que prescreve a legislação contábil, buscando os pontos em que as normas facultam certa discricionariedade ao gestor. Nesse caso, a escolha não ocorre em função da realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos que o levam a desejar reportar um resultado específico.

Após esse estudo, outros autores brasileiros abordaram o tema relacionado com o gerenciamento de resultados, Fuji (2004) trabalhou o gerenciamento de resultados contábeis nas instituições financeiras, utilizando a conta Provisões para Créditos de Liquidação Duvidosa para suavizar o lucro e conclui que essas instituições adotam tal prática para reduzir a volatilidade dos seus resultados.

Fuji (2004) utilizou o modelo modificado de Jones (1991) adaptado para instituições financeiras. Os resultados do trabalho mostram que há indícios de gerenciamento de resultados por intermédio da conta provisão para créditos de liquidação duvidosa, principalmente para minimizar a variação de resultados (*income smoothing*).

Já Tukamoto (2004) fez um estudo utilizando duas hipóteses, sendo que a primeira foi comparar as companhias Abertas Brasileiras emissoras de ADR's e companhias negociadas na BOVESPA, concluindo que não existe diferença significativa entre o gerenciamento das informações contábeis praticadas pelas

empresas brasileiras. Para a segunda hipótese, o autor fez o estudo para verificar se as demonstrações contábeis, segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil, são mais suscetíveis à prática de gerenciamento de resultados do que as demonstrações em US GAAP, concluindo que não houve diferenças nos níveis de gerenciamento de resultados entre as demonstrações.

Silveira (2006) verificou se as companhias abertas brasileiras, listadas nos níveis 1 e 2 de Governança Corporativa na BOVESPA, que remuneraram os executivos por meio de opções de ações, gerenciavam os resultados contábeis. Chegando à conclusão de que não existiam evidências de gerenciamento de resultados.

Para realizar o estudo, Silveira (2006) utilizou três modelos para estimar o nível de gerenciamento de resultados, sendo eles: modelo Jones, modelo modificado de Jones e o modelo KS. O estudo em questão evidenciou que não foram encontrados em nenhum modelo a existência de diferenças entre a qualidade dos números contábeis.

Ramos e Martinez (2006) testaram os níveis de gerenciamento de resultado das 150 maiores empresas, com maior índice de liquidez, com as práticas de Governança Corporativa. Além disso, os autores estudaram se as características dos conselhos de administração, conselho fiscal, auditoria independente e estrutura de propriedade se correlacionam com a propensão a gerenciar os resultados contábeis, utilizando o modelo Jones (1991). Concluíram que, para as empresas do nível 0, a tolerância para práticas de *income increasing* e *income decreasing* é maior que a dos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Paulo, Corrar e Martins (2006) analisaram as demonstrações contábeis de 59 Companhias Abertas (Bovespa), nos sub-setores de Mineração, Siderurgia e Metalurgia e Têxtil, testando o diferimento tributário.

O período de estudo dessa pesquisa foi de 2000 a 2004, utilizando as regressões *Probit* e *Logit* baseadas nos modelos *Abnormal Accruals* e modelo Kang Sivaramakrishnan (KS) para detecção de gerenciamento de resultados, a fim de evitar a divulgação de resultados negativos e para evitar a variabilidade dos resultados correntes. Concluiu-se que não ocorreu gerenciamento de resultados através do diferimento tributário.

Em outro estudo, Cardoso *et al* (2006) investigaram se a intensidade de acumulações discricionárias é diferente para empresas cujo nível de governança

corporativa é certificado pela Bovespa comparativamente àquelas que não o são; e para empresas cujas ações negociadas na Bovespa têm alto nível de liquidez comparadas àquelas cujos títulos têm baixa liquidez.

Para realizar a pesquisa, os autores propuseram compreender o fenômeno das escolhas contábeis, seus incentivos e contra-incentivos, formulando as questões: (i) há diferença na intensidade de acumulações discricionárias entre as empresa certificadas com relação ao nível de governança corporativa comparativamente as não certificadas; (ii) há diferenças na intensidade de acumulações discricionárias entre as empresa cujas ações têm alto nível de liquidez na Bovespa em relação às que têm baixa liquidez.

O período de estudo foi de 1997 a 2004, onde os autores utilizam o modelo original de Jones (1991), concluindo que os resultados empíricos não são estatisticamente significantes em relação à diferença de intensidade dos *accruals* discricionários entre os grupos formados.

Cardoso e Martinez (2006) buscaram identificar evidências do gerenciamento da informação contábil mediante decisões operacionais. O período de estudo foi de 1998 a 2004, utilizando o modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995). Conforme os autores, existem pesquisas sobre gerenciamento da informação contábil no contexto brasileiro, porém o trabalho apresentado foi o primeiro estudo que investigou esse fenômeno no Brasil mediante à análise das decisões operacionais, pois os demais trabalhos analisaram as escolhas contábeis. As conclusões do estudo indicaram que há gerenciamento nos números contábeis mediante decisões operacionais e escolhas contábeis.

Paulo (2006) verificou a relação entre a oferta pública de ações e o nível de discricionariedade dos resultados contábeis. O período usado para essa verificação foi de 2000 a 2003, utilizando os modelos: Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney com o modelo modificado de Jones (1995) e Kang Sivaramakrishnan – KS (1995). Concluiu-se, então, que as evidências estão relacionadas à motivação em elevar o preço das ações no momento que antecede a oferta pública de ações e a sustentação dos bons desempenhos nos períodos seguintes para evitar quedas dos preços das ações.

Segundo Paulo, Corrar e Martins (2006), as pesquisas empíricas têm como objeto principal o gerenciamento do resultado contábil de cada exercício

evidenciado na demonstração dos resultados, pautadas nos *accruals* discricionários, ou seja, uma alternativa para o uso das abordagens em acumulações agregadas seria a utilização de acumulações específicas ou sem setores específicos, com o intuito de verificar quais itens são utilizados para o gerenciamento de resultados.

Rodrigues (2006) analisou se existia gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de receitas e despesas não-operacionais, no âmbito das empresas classificadas como nível 1 de governança corporativa pela Bovespa.

Dentre os resultados encontrados, destaca-se o fato de existirem indícios de gerenciamento dos resultados, porém, somente na regressão, foi possível identificar que há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais.

Formigoni, Paulo e Pereira (2007) realizaram um estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. As análises dos dados compreenderam o período de 2001 a 2004, utilizando os modelos de Jones e de Kang e Sivaramakrishnan.

O objetivo principal do estudo foi verificar se o gerenciamento de resultados contábeis é significativamente diferente entre as companhias abertas e fechadas, em relação aos incentivos de não divulgação de prejuízos contábeis e à redução da carga tributária. Os resultados encontrados permitiram verificar a existência de gerenciamento de resultados em ambos os tipos de companhias, sendo mais frequente nas companhias abertas, para evitar a divulgação de perdas contábeis.

## 2.2 TEORIA DA AGÊNCIA

Após a Revolução Industrial, onde o forte avanço tecnológico, crescimento das empresas em termos de tamanho e geográficos, pela necessidade de aporte de capital externo e extensão do sistema de crédito, gerou novas demandas para a Contabilidade. Nesse momento, amplia-se a necessidade por modelos contábeis que forneçam informações úteis para uma série de usuários, tanto

internos quanto externos, tais como proprietários, gestores profissionais (e que não eram mais os donos do capital), governo, instituições financeiras, empregados, etc. (LOPES; IUDÍCIBUS, 2004, p. 61; LOPES; MARTINS, 2005, p. 127).

Pode-se dizer que a Teoria da agência teve seu princípio com a investigação do estudo por Adolph Berle e Gardiner Means, documentado em sua obra *The Modern Corporations and Private Property*, publicado em 1932 (BERLE; MEANS, 1984).

Os autores consideraram em sua obra que a riqueza dos proprietários individuais das organizações estavam se transferindo para as grandes empresas, e, assim, ocorreu o divórcio entre a propriedade e o controle, no qual envolveu uma nova forma de organização econômica.

De acordo com Nascimento e Bianchi (2005), a partir dos estudos de Jensen e Meckling (1976), a Teoria da Agência foi apresentada de forma mais abrangente, dando maior ênfase à separação entre a propriedade e o controle de uma empresa. Suas análises foram sobre as implicações comportamentais provenientes dos direitos especificados nos contratos entre os proprietários e os administradores da empresa.

Para Andrade e Rosseti (2006), uma das mudanças do mundo corporativo foi a dispersão do capital de controle das companhias. Alguns fatores apontados como determinantes dessa mudança foram:

- A Constituição das grandes empresas na forma de sociedades anônimas e o financiamento de seu crescimento pela subscrição pública de novas emissões de capital.
- A abertura de capital de empresas fechadas e o aumento do número de empresas listadas nas bolsas de valores.
- O aumento de investidores no mercado de capitais e a crescente diversificação de suas carteiras de ações.
- Os processos sucessórios, desencadeados com a morte dos fundadores das companhias.
- Os processos de fusão das grandes companhias que, ao mesmo tempo, ampliam o número de acionistas, mas reduzem a participação de cada um no capital total expandido.

Diante de todos esses fatores, percebe-se que o controle das organizações ficou diversificado e, por causa disso, precisavam de um gestor que administrasse a organização.

Esse fato fez com que as organizações buscassem no mercado de trabalho gestores qualificados para dar continuidade aos negócios corporativos. Sendo que, a estes, confiou-se então a missão, que antes era exercida por fundadores, de dar sequência aos seus empreendimentos, promovendo a sua perpetuação e correspondendo aos anseios de retorno e de maximização da riqueza do acionista.

Estabeleceu-se, assim, uma relação de agência, fundamentada na contratação de decisões que maximizem o valor do empreendimento, a riqueza dos acionistas e o retorno de seus investimentos (ANDRADE; ROSSETTI, 2006). Contudo, os gestores têm seus próprios interesses e, dessa forma, procuram maximizar a sua riqueza, acontecendo um conflito de interesses.

De acordo com Martinez (1998, p.2), os conflitos de interesse podem ser entre:

<b>Relações Principal - Agente</b>	<b>O que o principal espera do agente?</b>
Acionistas – Gerentes	Os acionistas esperam que o gerente maximize sua riqueza (valor das ações).
Debenturistas - Gerentes	O debenturista espera que o agente maximize seu retorno.
Credores – Gerentes	Os credores esperam que os gerentes cumpram os contratos de financiamento.
Clientes – Gerentes	Que os gerentes assegurem a entrega de produtos de valor para o Cliente. Qualidade (maior), Tempo (menor), Serviço (maior) e Custo (menor).
Governo – Gerentes	Que os gerentes assegurem o cumprimento das obrigações fiscais, trabalhistas e previdenciárias da Empresa.
Comunidade – Gerentes	Que os gerentes assegurem a preservação dos interesses comunitários, cultura, valores, meio ambiente etc.
Acionistas – Auditores Externos	Que os auditores externos atestem a validade das demonstrações contábeis (foco na rentabilidade e na eficiência).
Credores – Auditores Externos	Que os auditores externos atestem a validade das demonstrações contábeis (foco na liquidez e no endividamento).
Gerentes – Auditores Internos	Que os auditores internos avaliem as operações na ótica de sua eficiência e eficácia, gerando recomendações que agreguem valor.
Gerentes - Empregados	Que os empregados trabalhem para os gerentes com o melhor de seus esforços, atendendo às expectativas dos mesmos.
Gerentes - Fornecedores	Que os fornecedores suprem as necessidades de materiais dos gerentes no momento necessário e nas quantidades requisitadas.

**Quadro 4:** Relação entre Principal e Agente

**Fonte:** Martinez (1998, p.2)

Diante do poder que o agente tem na organização e de diversos envolvidos esperando que ele cumpra seus objetivos, que é a maximização da empresa, surge, então, o conflito de agência, pois, supostamente através de um contrato, deveriam buscar um objetivo comum, quando, na verdade, procuram maximizar suas riquezas individuais.

O funcionamento adequado da empresa depende do equilíbrio contratual estabelecido, ou seja, se uma das partes não está satisfeita com os termos de seu contrato, as atividades da empresa podem ser prejudicadas e até mesmo interrompidas. Pode-se citar como exemplo que os credores podem ficar insatisfeitos com a política de pagamento da empresa. Nesse caso, eles podem pedir a falência ao invés de simplesmente rolar a dívida (LOPES; MARTINS, 2005, p 33).

Para tentar evitar o conflito de interesse, o principal cria mecanismos que incentivem uma convergência de objetivos, ou seja, fazer com que o agente execute suas funções tentando maximizar os retornos dos *stakeholders*.

Dentre os incentivos que o agente proporciona ao principal, pode-se citar o contrato de remuneração. Situação em que esse contrato estabelece normas às quais o principal precisa seguir, visando que a gestão tenha como prioridade a maximização dos investimentos dos agentes e a continuidade da organização.

Conforme Lopes e Martins (2005), destacam-se como incentivos aos agentes as seguintes formas:

- a) **Sistemas de Remuneração:** os gestores tendem a maximizar a medida pelo qual eles estão sendo remunerados. Se grande parte da remuneração de um executivo é baseada no lucro apresentado pela empresa no final do período, é natural imaginar que esse gestor usará todas as ferramentas a sua disposição para maximizar o lucro da empresa. Ressalta-se que, ao maximizar o retorno da organização, o gestor estará conseqüentemente maximizando sua remuneração.
- b) **Covenants e outras restrições:** significa que são restrições ao comportamento da organização que os credores impõem sobre os administradores. A existência desse procedimento é uma prova do conflito de agência. É natural que, quando os *covenants* estiverem relacionados com indicadores contábeis, os gestores tendem a administrar os resultados para não ultrapassar os limites estabelecidos.

- c) **Legislação Societária:** a liberdade dada aos gestores pela legislação societária tem um papel significativo nas decisões tomadas sobre assuntos contábeis. Países que possuem legislações societárias mais liberais oferecem oportunidades atrativas para que os executivos estabeleçam artifícios legais para expropriar os investidores.
- d) **Clima Organizacional:** apesar da difícil mensuração, o clima organizacional possui impactos significativos sobre o desempenho dos gestores e seus incentivos (MILGRON; ROBERTS, 1992, *apud* LOPES; MARTINS, 2005, p. 47).
- e) **Concorrência:** a estrutura de mercado, dentro do qual uma empresa atua pode ter efeito direto sobre suas demonstrações contábeis. Em mercados competitivos, com barreiras de entrada pouco significativas, as empresas tendem a alterar períodos de alta lucratividade com outros menos favoráveis. Isso leva a crer que os gestores tentam reduzir o custo de capital da empresa por intermédio da criação da imagem de que a empresa é segura para os investidores.
- f) **Mecanismos de Governança:** além desses aspectos, os gestores conhecem bem quais os mecanismos de governança que realmente funcionam. Em muitos países, os mecanismos formais são fracos, levando os investidores a possuir participação significativa na gestão da empresa. Sabendo desses aspectos, os gestores tendem a procurar evitar as estruturas organizacionais que limitam a liberdade de atuação.

Diante desses incentivos que os executivos possuem para gerenciar os dados contábeis das organizações, percebe-se que existe o problema de agência, que seria então a operação dos executivos em função de seus interesses.

Para tentar minimizar o problema de agência, as organizações trabalham com diversos custos de monitoramento entre os vários grupos; custos esses que servem para tentar minimizar o problema da delegação de funções que o agente possui e pode ser divergente e até conflitante em relação aos interesses do principal.

Uma das formas existentes que a organização possui para incentivar o gestor a gerir a empresa com o pensamento focado em resultados positivos seria

a sua remuneração. Acontece que a forma de remuneração que a empresa oferece pode levar o executivo a querer gerenciar os resultados da companhia em prol dos seus benefícios.

Isso leva a uma dissociação de interesses entre os detentores da propriedade da empresa (acionistas) e sua administração (agentes). Isso porque o administrador é um maximizador de utilidade e porque existem razões para acreditar que ele, como agente, não vai agir sempre em prol do interesse dos proprietários. Ele poderá desenvolver atitudes que venham a maximizar sua própria riqueza. Portanto, o próximo item abordado será a remuneração dos executivos.

### 2.3 REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS

No atual cenário econômico, onde as organizações, para manter seus executivos alinhados aos interesses dos acionistas, buscam incentivá-los na forma de remuneração variável seja através das opções de ações ou bônus por desempenho. Com essas modalidades, a riqueza dos acionistas aumenta quando o preço da ação aumenta, conseqüentemente valoriza-se o valor das opções de ações em poder dos executivos.

Para limitar as medidas que não são do interesse dos proprietários da empresa, são estabelecidos controles para monitorar os agentes e, em adição, objetivando alinhar os interesses dos administradores com o interesse dos proprietários, foram desenvolvidas formas de premiação que procuram atrelar o resultado das decisões tomadas pelos agentes ao valor a ser pago aos mesmos.

A remuneração de um executivo pode conter parcelas fixas e variáveis. Ao existir a remuneração variável, o executivo terá um incentivo para querer utilizar o gerenciamento de resultados, pois irá beneficiar-se caso consiga os resultados desejados pela administração.

Existem diversas formas de remuneração variável, tais como opções de ações, bônus por desempenho e planos de incentivo de longo prazo. Para Ubelhart (1982), a principal premissa dos planos de incentivo de longo prazo é que a recompensa precisa estar atrelada ao desempenho.

De acordo com Wood Jr. e Picarelli Filho (1999), existem dois tipos de remuneração variável: a participação nos lucros e a remuneração por resultados. A participação nos lucros vincula-se ao desempenho macro da organização, enquanto a remuneração por resultados combina um sistema de bônus, voltada às equipes e aos indivíduos.

Para Brisolla Jr. (1994), as principais formas de remuneração variável são:

- *Gain Sharing*: são programas que procuram remunerar grupos em função da redução de custos e dos ganhos em produtividade proporcionados à organização.
- *Profit Sharing*: compreendem a distribuição dos lucros que uma organização auferiu num determinado período.
- *Stock Options*: são incentivos de longo prazo, que possibilitam aos empregados a aquisição de ações com preço subsidiado.
- *Pay-for-Performance*: vincula-se ao cumprimento de metas/resultados individuais, traduzindo-se em bônus ou gratificações em dinheiro que um funcionário recebe geralmente ao final de um ano.
- *Skil-based-Pay*: procura remunerar os indivíduos com base nas habilidades ou conhecimentos que possuem. Trata-se de um incentivo de estímulo à aquisição de novas competências e à polivalência.

De acordo com Silveira (2006), as pesquisas realizadas envolvendo a remuneração dos executivos com gerenciamento de resultados, no contexto da remuneração variável, incentiva os gestores a gerenciar os resultados contábeis.

Healy (1985) testou as relações entre as decisões gerenciais, as escolhas dos procedimentos contábeis e seus resultados e os benefícios sobre a remuneração estabelecida no contrato dos gestores. O resultado do estudo revelou um número significativo de alterações nos critérios contábeis das organizações que utilizavam esse tipo de contrato de remuneração.

Em outro estudo, Gao e Shrieves (2002) verificaram que as remunerações dos executivos contêm cinco componentes: o salário fixo, um bônus baseado em desempenho, opções de ações, concessão de ações limitadas e planos de incentivo de longo prazo, e, mesmo assim, os componentes encontrados na

remuneração dos executivos podem levar a diferentes incentivos para manipular os dados contábeis.

Para Healy e Whalen (1999), as manipulações dos dados contábeis das organizações acontecem quando os executivos usam seu poder para alterar os relatórios contábeis com o intuito de enganar os acionistas e os *stakeholders*.

Murphy (1998) analisou a remuneração dos executivos através das *stock options* feitas pelo pagamento de desempenho e concluiu que houve um aumento substancial nessa forma de remuneração nos Estados Unidos.

De acordo com Godoi e Marcon (2002), dentro da composição da remuneração por resultados, aparece a remuneração baseada na participação acionária dos executivos, que recebem ações como parte de sua remuneração. Esse sistema permite aos gestores comprar ações da empresa, atrelando os ganhos à valorização das ações no longo prazo. A empresa concede ao empregado o direito de exercer a compra de ações no futuro a preços atuais.

Copeland e Weston (1988) lembram que o pagamento de executivos através de bônus é predominantemente baseado em dados contábeis e que o lucro por ação e crescimento do lucro por ação são as medidas mais comuns. Adicionalmente os autores citam que o lucro por ação têm sido criticado, pois o mesmo é um objetivo de curto prazo que pode facilmente ser manipulado e porque, algumas vezes, ele se move na direção oposta ao fluxo de caixa.

Segundo Levy (1999), nas grandes corporações Norte Americanas, mais de 50% da remuneração dos CEO "*Chief Executive Officer*" são oriundas de opções de ações. Essa tendência é relativamente nova, tendo surgido nos anos 80 com a onda de "*takeovers*" quando as companhias instituíram formas de compensação, para os executivos, diretamente relacionadas com os preços das ações (FAMÁ; MARCONDES, 2001).

Para Silveira (2006), as pesquisas sobre práticas de gerenciamento de resultados e remuneração ou premiação por meio de opções de ações são muitas e profundas em países desenvolvidos como Estados Unidos e Inglaterra, mas as pesquisas sobre esses temas e, relacionando gerenciamento de resultados com opções de ações, no Brasil, são escassas.

Veja, no próximo capítulo, a abordagem da metodologia utilizada para investigação do problema deste estudo.

### 3 METODOLOGIA

Neste capítulo, apresentam-se os procedimentos metodológicos que serão abordados no decorrer na pesquisa. Evidencia-se o método utilizado e suas respectivas técnicas de tratamento e análise dos dados.

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A produção de conhecimentos de natureza científica se faz a partir dos resultados obtidos na pesquisa, onde é necessária a adoção de uma metodologia que auxilie o pesquisador na conclusão de seu trabalho.

Segundo Selltiz *et al.* (1965, p. 5):

O objetivo da pesquisa é descobrir respostas para perguntas, através do emprego de processos científicos. Tais processos foram criados para aumentar a probabilidade de que a informação obtida seja significativa para a pergunta proposta, além disso, seja precisa e não enviesada.

Para Beuren (2004), a pesquisa, quanto a sua natureza, divide-se em aplicada e básica. No presente estudo será enfocada a pesquisa aplicada, pois seu objetivo é gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos, que envolvem verdades e interesses locais.

Na abordagem dos objetivos do trabalho, será utilizada a pesquisa explicativa, pois conforme Gil (1999), esse procedimento identifica os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos.

Andrade (2002, p. 20) argumenta que:

[...] a pesquisa explicativa é um tipo de pesquisa mais complexa, pois, além de registrar, analisar, classificar e interpretar os fenômenos estudados, procurar identificar seus fatores determinantes. A pesquisa explicativa tem por objetivo aprofundar o conhecimento da realidade, procurando, a razão, o porquê das coisas e por esse motivo está mais sujeita a erros.

Para Gil (2002), na pesquisa explicativa, os estudos são mais aprofundados pela necessidade de explicar os determinantes na ocorrência dos fenômenos, no caso, os dados trabalhados na pesquisa. Acredita-se que essa pesquisa pode ajudar a explicar os fatores que podem influenciar os executivos a manipularem os dados contábeis.

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa será *ex-post facto*, visto que ela permite ao pesquisador analisar os dados passados, ou seja, o experimento se realiza após o acontecimento dos fatos. No caso desta pesquisa, foram analisados os dados contábeis das companhias abertas latino-americanas no período de 2002 a 2006, onde serão analisadas as companhias que tiverem no mínimo 4 anos.

Segundo Gil (2002), na pesquisa *ex-post facto*, o pesquisador procura identificar situações que se desenvolveram naturalmente e trabalhar sobre elas como se estivessem submetidas a controles.

### 3.2 ÁREA, POPULAÇÃO-ALVO

A população-alvo deste estudo serão as Companhias Abertas Latino-Americanas, Brasil, Argentina, Chile e México.

### 3.3 A AMOSTRA

Para que uma companhia aberta latino-americana faça parte da amostra, é necessário que a mesma tenha emitido ADR's (*American Depositary Receipts*). O motivo dessa exigência é que a fonte dos dados sobre remuneração de executivos utilizados neste trabalho é o relatório 20-F (relatório anual) arquivado pelas empresas brasileiras na *Securities and Exchange Commission* - SEC (o órgão regulador norte-americano semelhante à CVM), onde esse relatório é obrigatório para essas companhias.

Para esta pesquisa, os dados serão extraídos da Economática que é um banco dados onde se encontram disponíveis os dados contábeis e financeiros das organizações.

A técnica de coleta de dados utilizada para o trabalho foi a pesquisa documental, onde o pesquisador trabalha com dados secundários. No caso desta pesquisa, foram utilizados dados secundários, tais como Balanços Patrimoniais e Demonstração do Resultado do Exercício.

De acordo com Carvalho (1988, p. 157), a pesquisa documental é:

[...] aquela realizada a partir de documentos considerados cientificamente autênticos não fraudados; tem sido largamente utilizado nas ciências sociais, na investigação histórica, a fim de descrever/comparar fatos sociais, estabelecendo suas características ou tendências; além das fontes chamadas secundárias, como dados estatísticos, elaborados por instituto especializado e considerados confiáveis para a realização da pesquisa.

Primeiramente, como a pesquisa foi realizada nas companhias emissoras de ADR`s, foram coletados os dados dos relatórios 20-F sobre as formas de remuneração dos executivos, pois esses são obrigatórios para estas companhias.

Em seguida, foram coletados os dados necessários para a utilização do modelo KS, onde foi necessária a transformação em dólar, pois poderia enviesar o trabalho.

### 3.4 HIPÓTESES

Considerando que os números contábeis podem ser gerenciados com o objetivo de afetar a avaliação do desempenho da organização frente aos usuários externos e internos, e que essa prática discricionária pode ser relacionada ao propósito dos executivos terem o incentivo em relação as suas remunerações variáveis, foram explicitadas as seguintes hipóteses de pesquisa:

- $H_0$  (hipótese nula): Não há relação entre as formas de remuneração dos executivos e gerenciamento de resultados nas companhias Abertas Latino-Americanas emissoras de ADR's.

- H<sub>1</sub> (hipótese alternativa): Há relação entre as formas de remuneração dos executivos e gerenciamento de resultados nas companhias Abertas Latino-Americanas de ADR's.

Conforme Martins (2002), em um estudo com abordagem empírica-análítica, privilegia-se estudos práticos e se tem forte preocupação com a relação causal entre as variáveis.

### 3.5 METODOLOGIA UTILIZADA PARA GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

No presente estudo, o modelo utilizado para a mensuração dos *accruals* discricionários foi o de Kang e Sivaramakrishnan, (1995). Os autores iniciam sua modelagem com o teste genérico de Gerenciamento de Resultados (*GR*) de McNichols e Wilson (1988), que pode ser expresso da seguinte forma:

$$DA_{i,t} = \beta PART_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (01)$$

Onde  $DA_{i,t}$  são os verdadeiros *accruals* gerenciados (discricionários) para a empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $PART_{i,t}$  é uma “variável de partição”, que captura fatores que, supõe-se, motiva o gerenciamento de resultados, no caso desta pesquisa, a remuneração variável dos executivos e  $\varepsilon_{i,t}$  é o *accrual* aleatório, não relacionado à hipótese específica de gerenciamento de resultados.

Os *accruals* reais não gerenciados (não discricionários),  $NA$ , podem ser assim expressos (ignorando os subscritos de empresa e tempo):

$$NA = NAEST + \eta \dots \dots \dots (02)$$

Onde  $NAEST$  é uma estimativa de  $NA$  e  $\eta$  é o erro de mensuração.

Usando as equações (1) e (2), os *accruals* totais observados ( $A$ ) são:

$$A = DA + NA = \beta PART + NAEST + \varepsilon + \eta \dots\dots(03)$$

Os principais aspectos metodológicos são relacionados à *NAEST* e seu erro de mensuração  $\eta$ , com *NAEST* obtido através da regressão dos *accruals* observados sobre um vetor de variáveis ( $x$ ) que supostamente influenciam *NA*.

Primeiro, há o problema de erros nas variáveis da equação (3), porque algumas das variáveis  $x$  podem não ser observáveis pelos pesquisadores, e algumas das variáveis contábeis usadas como *proxy* para  $x$  são provavelmente afetadas pelo *GR*. Esse problema de erros nas variáveis causa a correlação entre o erro de mensuração ( $\eta$ ) e os regressores, levando a uma estimação inconsistente dos parâmetros e viesando a *proxy* para o *accrual* gerenciado. Apesar de uma solução para este problema ser a utilização de somente variáveis não contaminadas como regressores, tais variáveis são difíceis de encontrar. Além disso, essa solução pode gerar um problema de variáveis omitidas.

Variáveis omitidas também induzem a um viés no teste de *GR* se elas são relacionadas com os fatores motivadores de *GR* (MCNICHOLS; WILSON, 1988). Focalizando a equação (3), alguns *accruals* não gerenciados serão capturados por ( $\eta$ ), o qual, se correlacionado com *PART*, irá viesar o teste. Como exemplo, supondo  $T$  o ano de interesse (i.e., *PART* é igual a 1 se  $t = T$ , e zero se  $t \neq T$ ) e as empresas da amostra estejam todas, por uma rara coincidência, em boas condições econômicas no ano  $T$ .

Da mesma forma que os *accruals* não gerenciados capturados por  $\eta$  estão relacionados às condições econômicas da empresa (MCNICHOLS; WILSON, 1988; KAPLAN, 1985),  $\eta$  estará correlacionado com *PART*, pois *PART* também reflete as não usuais boas condições econômicas das empresas. Assim, uma relação positiva observada entre a *proxy* para *accrual* gerenciado e *PART* pode ser espúria. Dessa maneira, é importante incluir como regressores variáveis que reflitam as condições econômicas vigentes como forma de mitigar este problema. De uma forma mais geral, a *proxy* para *accrual* gerenciado deve ser livre de todo *accrual* não gerenciado correlacionado com *PART* para evitar inferências errôneas sobre o gerenciamento de resultados.

Finalmente, um problema de simultaneidade aparece porque os regressores e os regressandos são determinados de forma conjunta pelas

restrições impostas pelos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos e pelo método das partidas dobradas. Nota-se que essas restrições são independentes, tanto do problema de *GR* quanto do problema de erros nas variáveis. Por exemplo, suponha que a relação entre receita não gerenciada e *accruals* não gerenciados seja dada por  $NA = \gamma_0 + \gamma_1 \text{receita} + \omega$ . Essa relação é limitada pela identidade:  $\text{receita} = NA + \text{FluxosdeCaixa}$ , sendo  $E[\omega | \text{Receitas}] \neq 0$ . Como resultado, uma estimação *OLS* aplicada a este exemplo iria produzir estimativas de coeficientes com erros padrão incorretos.

Os problemas discutidos não acontecem se os *accruals* totais observados forem utilizados como *proxy* para o componente gerenciável (HEALY, 1985) ou se variáveis predeterminadas, como lucros defasados ou *accruals* defasados forem usadas como *benchmark* para *accruals* não gerenciados (DEANGELO, 1986 e 1988; LIBERTY; ZIMMERMAN, 1986). Tais abordagens, entretanto, não controlam adequadamente o fato de os *accruals* não gerenciáveis refletirem as condições econômicas.

O enfoque de McNichols e Wilson (1988) consiste em focalizar um tipo específico de *accrual* (provisão para devedores duvidosos) que permita uma modelagem mais precisa, mas não captura a porção de *accruals* gerenciados relacionados às receitas e despesas. Jones (1991) modela os *accruals* totais como uma função de variáveis que refletem as condições econômicas correntes e que, presumidamente, não são contaminadas pelo gerenciamento de resultados (por exemplo, vendas).

Apesar de esses estudos controlarem, até certo ponto, os *accruals* não gerenciados, várias questões permanecem. Primeiro, as variáveis usadas para prever os *accruals* não gerenciados podem, elas mesmas, não estar livres de gerenciamento de resultados. Segundo, o problema da simultaneidade pode afetar os coeficientes estimados e os erros padrão. Finalmente, estes estudos não controlam os *accruals* gerenciados relacionados ao custo dos produtos vendidos e a outras despesas.

Para fazer frente a estes problemas metodológicos, KS propõem um enfoque que, segundo os próprios autores, aumenta a capacidade de inferir a presença ou ausência de *GR* em contextos específicos. O enfoque para suavizar o problema de variáveis omitidas e outros vieses relacionados se dá através da

utilização, como regressores, não somente das vendas, mas também dos custos dos produtos vendidos e outras despesas operacionais. Para suavizar os problemas de simultaneidade e de erros nas variáveis, o modelo utiliza variáveis instrumentais (*IV*) e o método dos momentos generalizados (*GMM*).

### 3.6 O MODELO DO PROCESSO DE CONTABILIDADE POR REGIME DE COMPETÊNCIA

Diversas características do regime de competência motivam este procedimento de estimação. Por exemplo, um crédito de venda afeta uma conta de resultado (receita com vendas) e uma conta de balanço (contas a receber). O recebimento subsequente afeta duas contas de balanço. Dado o foco no gerenciamento de resultados, o registro relevante de *accruals* é aquele no momento da venda. A receita de vendas no período  $t$  pode ser expressa por:

$$REV_t = REV_t^* + DA_t^s \quad 4a$$

Onde  $REV_t$  se refere às vendas registradas (observadas);  $REV_t^*$  representa as vendas não gerenciadas no período  $t$ , e  $DA_t^s$  é o *accrual* gerenciado, acrescido às vendas (zero se as vendas não são manipuladas). Como resultado, o balanço final registrado de contas a receber ( $AR_t$ ) é superestimado por  $DA_t^s$ .

$$AR_t = AR_t^* + DA_t^s \quad 4b$$

De forma similar, os *accruals* gerenciados relacionados ao custo dos produtos vendidos ou a outras despesas do período serão refletidos em diversas contas do balanço. Esses *accruals* podem ser acumulados através da soma das respectivas contas de balanço:

$$\begin{aligned}
AB_t &= AR_t + INV_t + OCA_t - CL_t - DEP_t \\
&= (AR_t^* + INV_t^* + OCA_t^* - CL_t^* - DEP_t^*) \\
&\quad + (DA_t^s + DA_t^e + DA_t^d) \\
&= AB_t^* + DA_t,
\end{aligned} \tag{4c}$$

Onde  $AB_t^*$  representa os “*accruals* de balanço” não gerenciados<sup>2</sup>;  $INV_t^*, OCA_t^*, CL_t^*$  denotam os estoques, despesas antecipadas e passivos circulantes (todos não gerenciados) respectivamente;  $DA_t$  são os *accruals* gerenciados no período total  $t$ ;  $DA_t^e$  são os *accruals* gerenciados relativos às despesas; e, finalmente,  $DEP_t^*$  e  $DA_t^d$  são, respectivamente, a despesa de depreciação e o seu *accrual* gerenciado associado.

### 3.7 O MODELO KANG E SIVARAMAKRISHNAN - KS

Como dito antes, os *accruals* gerenciados são parte de suas contas relacionadas no balanço patrimonial. O modelo desenvolvido, assim, prediz os *accruals* de balanço não gerenciados<sup>3</sup>. Assume-se que, na ausência de GR, o índice de giro das contas a receber é dado por (suprimindo o subscrito relativo à empresa):

$$\frac{AR_t^*}{REV_t^*} = \phi_1 \frac{AR_{t-1}^*}{REV_{t-1}^*} + v_t$$

Multiplicando essa equação por  $REV_t^*$  nos dois lados, obtém-se:

<sup>2</sup> O termo “*accrual* de balanço” não é totalmente correto, pois inclui depreciação, que não é uma conta de balanço. Entretanto, será utilizado neste trabalho por falta de outra nomenclatura mais correta.

<sup>3</sup> Pode-se argumentar também que as *variações* nas contas de balanço (“*accruals*”) podem ser utilizadas para estimar os *accruals* gerenciados. É uma questão de escolha do desenho de pesquisa. Neste trabalho, opta-se pelo enfoque baseado nas contas de balanço por causa do *framework* de variáveis instrumentais, onde instrumentos correlacionados com as contas de balanço são relativamente mais fáceis de encontrar do que aqueles correlacionados com as *variações* nestas contas.

$$AR_t^* = \phi_1 \frac{AR_{t-1}^*}{REV_{t-1}^*} REV_t^* + \varphi_t, \quad 5a$$

Onde  $\varphi_t = v_t REV_t^*$

Similarmente, os *accruals* relacionados às despesas podem ser expressos como:

$$APB_t^* = \phi_2 \frac{APB_{t-1}^*}{EXP_{t-1}^*} EXP_t^* + \varpi_t, \quad 5b$$

Onde  $APB_t^*$  representa a soma das contas de balanço relacionadas a despesas (i.e.,  $APB_t^* = INV_t^* + OCA_t^* - CL_t^*$ ). Finalmente, assume-se que a despesa de depreciação não gerenciada,  $DEP_t^*$ , é dada por:

$$DEP_t^* = \phi_3 \frac{DEP_{t-1}^*}{GPPE_{t-1}^*} GPPE_t^* + \xi_t, \quad 5c$$

Onde  $GPPE_t^*$  denota o imobilizado bruto, mas, como essa conta patrimonial não existe no Brasil, utiliza-se o Permanente como um todo como *proxy* para essa conta.

Adicionando (5a) a (5c) e incorporando a equação (1), obtêm-se as seguintes equações de regressão para testar o gerenciamento de resultados:

$$\begin{aligned} AB_t &= AB_t^* + DA_t = AR_t^* + ABP_t^* + DEP_t^* + DA_t \\ &= \phi_0 + \phi_1 \left[ \delta_1 REV_t^* \right] + \phi_2 \left[ \delta_2 EXP_t^* \right] + \phi_3 \left[ \delta_3 GPPE_t^* \right] + \beta PART_t + v_t \end{aligned} \quad (6)$$

Onde  $v_t = \varphi_t + \varpi_t + \xi_t + \varepsilon_t, e$ :

$$\delta_1 = \frac{AR_{t-1}^*}{REV_{t-1}^*}, \delta_2 = \frac{APB_{t-1}^*}{EXP_{t-1}^*}, \delta_3 = \frac{DEP_{t-1}^*}{GPPE_{t-1}^*}$$

Onde:

$$AB_t = \text{Accrual Balance}$$

$$= AR_t^* + INV_t^* + OCA_t^* - CL_t^* - DEP_t^*$$

$$INV_t^* = \text{estoques}$$

$$OCA_t^* = \text{Outros ativos circulantes excluindo caixa, recebíveis e estoques}$$

$$CL_t^* = \text{Passivo circulante excluindo impostos e parcelas de longo prazo no circulante}$$

$$DEP_t^* = \text{depreciação e amortização}$$

$$REV_{t-1}^* = \text{receita líquida de vendas}$$

$$EXP_{t-1}^* = \text{despesas operacionais da depreciação}$$

$$GPPE = \text{permanente}$$

$$\delta_1 = AR_{t-1}^* / REV_{t-1}^*$$

$$\delta_2 = INV_{t-1}^* + OCA_{t-1}^* - CL_{t-1}^* / EXP_{t-1}^*$$

$$\delta_3 = DEP_{t-1}^* / GPPE_{t-1}^*$$

Kang e Sivaramakrishnan (1995) argumentam que o modelo KS deve ser utilizado com a técnica econométrica de variáveis instrumentais, gerando melhores resultados.

A equação (6) possui similaridades com o modelo de Jones (1991), mas difere criticamente uma vez que (i) inclui o custo dos produtos vendidos e outras despesas, (ii) usa contas de balanço, em oposição a variações nessas contas, e (iii) não requer que os regressores estejam “descontaminados”, pois usa o enfoque de variáveis instrumentais. Os valores defasados dos regressores são instrumentos potencialmente utilizáveis. Para implementar o modelo, as variáveis serão todas divididas pelo ativo total em  $t-1$  para tornar as variáveis estacionárias.

### 3.7.1 Descrição das Contas Utilizadas no Modelo Econométrico

Para demonstrar a forma como foi realizada a aplicação do modelo utilizado, optou-se por detalhar cada conta do balanço, bem como suas definições.

$$\text{AT it} = \text{Accrual Total} = (\Delta \text{ Cap. de Giro Líq.} - \text{Deprec. e Amort.}) / \text{Ativo Total}$$

$$\Delta \text{ Capital de Giro Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

No **Ativo Circulante** devem ser excluídas as disponibilidades, que seriam as contas caixa, depósitos bancários à vista, numerários em trânsito e aplicações de liquidez imediata.

- A conta Caixa inclui dinheiro, cheques em mãos, recebidos e ainda não depositados.
- Depósitos bancários à vista são representados normalmente pelas contas de livre movimentação mantidas pela empresa em bancos.
- Numerários em trânsito são decorrentes de remessas para filiais, depósitos ou semelhantes, por meio de cheques, ordem de pagamento e também recebimentos dessa mesma espécie, ou ainda de clientes ou terceiros, quando conhecidos até a data do balanço.
- Aplicações Financeiras são as aplicações de curtíssimo prazo no mercado financeiro. A diferença entre o valor aplicado e o valor do resgate bruto é a receita financeira.

No **Passivo Circulante**, as contas excluídas são financiamentos de curto prazo e provisão para impostos a pagar.

- Financiamentos de Curto Prazo corresponde às obrigações da empresa junto a instituições financeiras do país e do exterior, cujos recursos podem estar destinados tanto para financiar imobilizações como para capital de giro em período inferior a um ano.
- Provisão para impostos a pagar são decorrentes do Imposto de Renda e Contribuição Social, que são obrigações para com o governo.

Realizado esse procedimento, chega-se ao capital de giro líquido, então, devem-se excluir as **Depreciações** e as **Amortizações**.

- A Depreciação corresponde à perda de valor dos direitos que tem por objetos físicos sujeitos a desgastes ou perda de utilidade por uso, ação da natureza ou obsolescência.
- Amortização é quando há perda de valor do capital aplicado na aquisição de direitos da propriedade industrial ou comercial e quaisquer outros com existência ou exercício de duração limitada ou cujo objeto sejam bens de utilização por prazo legal ou contratualmente limitado.

O resultado encontrado dessa primeira fase, que é o Capital de Giro Líquido menos as Depreciações e Amortizações, divide-se pelo Ativo Total em termos de porcentagem. Ativo Total é o somatório do Ativo Circulante mais Ativo Realizável a Longo Prazo mais Ativo Permanente.

A **Rec.** representa a Receita Líquida excluída dos Impostos incidentes sobre o faturamento; medida em termos de porcentagem dos Ativos Totais.

**Desp.** representa a soma das Despesas Operacionais, ou seja, Custo das Mercadorias Vendidas, Custo dos Produtos Vendidos, Despesas de Vendas e Administrativas, antes da Depreciação e Amortização e Juros; medidas em termos de porcentagem dos Ativos Totais.

No **A. Perm.**, conforme Martinez (2001):

[...] o modelo original sugere a utilização das contas propriedades, plantas e equipamentos, que seria equivalente ao somatório do ativo imobilizado e ativo diferido, sendo estimados em termos brutos. Entretanto, nesse ponto encontra-se grave restrição à aplicabilidade do modelo, com os dados disponíveis.

Na verdade, algumas empresas brasileiras não informam com detalhes as contas do Ativo Diferido e Ativo Imobilizado, bem como, em vários casos, os valores nem sempre são utilizados em termos brutos. Diante dessa restrição, foi utilizado o valor do Ativo Permanente.

Para que não houvesse distorções nos resultados, definiu-se a utilização do mesmo procedimento para toda a amostra estudada, ou seja, nas empresas Argentinas, Chilenas e Mexicanas.

Para Contas a Receber (**CR**), incluiu-se as contas Duplicatas a Receber de clientes e controladas e coligadas, sendo que esta conta deve referir-se somente às contas a receber oriundas de transações operacionais normais, ou seja, das vendas ou serviços prestados às coligadas e controladas como se fossem quaisquer outros clientes. Também são incluídas as contas Duplicatas Descontadas, Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa, Faturamento para entrega futura, Saques de Exportação, Saques de Exportação descontados.

- Duplicatas a Receber originam-se no curso normal da empresa pela venda a prazo de mercadorias ou serviços, representando um direito a cobrar de seus clientes.
- As Duplicatas Descontadas referem-se pela necessidade das empresas em conseguir Capital de Giro, e, normalmente, negociam as duplicatas em estabelecimentos bancários.
- Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa: são contas que têm natureza de crédito e são mais sujeitas a tais perdas, realiza-se um cálculo de perda provável sobre as duplicatas a receber.
- Saques de Exportação são valores recebíveis em moeda estrangeira e devem ter seus saldos em moeda nacional atualizando as taxas cambiais vigentes na data do balanço.
- Saques de Exportação: refere-se à negociação dos valores estrangeiros para capital de giro.

**DEPR** significa o total das despesas de Depreciação e Amortização encontradas no Balanço Patrimonial.

$[\delta_1 = CR_{i,t-1} / Rec_{i,t-1}]$  representa a razão entre as contas a receber e receitas do ano anterior, que será multiplicado pelas vendas do período corrente  $[\delta_1 \times Rec_{it}]$ .

$[\delta_2 = (CGL_{it-1} - CR_{it-1}) / Desp_{it-1}]$  representa a razão entre o capital de giro líquido (excluindo as disponibilidades, financiamentos de curto prazo e contas a receber) menos clientes dividindo-se pelas despesas operacionais do

período anterior, que será multiplicado pelas despesas operacionais do período corrente  $[\delta_2 \times \text{Desp}_{it}]$ .

$[\delta_3 = \text{DEPR}_{i,t-1} / \text{A.PER}_{i,t-1}]$  representa a razão entre as despesas de depreciação e os ativos permanentes do período, que será multiplicado pelo ativo permanente do período corrente  $[\delta_3 \times \text{A.Per}_{it}]$ .

Com relação à remuneração dos executivos, foi realizada a inclusão de variáveis *dummy*, “remuneração fixa” e “remuneração não fixa”. A remuneração fixa significa aquelas empresas que não apresentaram em seus relatórios alguma forma de remuneração variável. Já a remuneração não fixa significa as empresas que apresentaram algum tipo de remuneração variável.

A partir do que foi exposto até aqui, no próximo capítulo, será possível verificar os resultados desta pesquisa, cuja análise foi baseada no método anteriormente descrito.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, inicialmente, é apresentada a estatística descritiva da amostra utilizada na pesquisa, bem como a forma como foram coletados os dados. Posteriormente, são apresentados e analisados os resultados das regressões e dos testes efetuados.

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Para atender ao objetivo da pesquisa, foram analisadas as demonstrações contábeis de 48 Companhias Latino-Americanas emissoras de ADR`s, durante o período de 2002 a 2006.

Primeiramente, realizou-se uma análise do conjunto de observações. Do total de 113 empresas-ano, 48 possuem os dados necessários para a execução do modelo, representando 42,48% do total das observações colhidas.

Parte da perda desses dados deve-se às empresas com ativos cancelados, ou seja, empresas que já não estavam classificadas como ADR`s nos anos seguintes. Também, foram excluídas da análise as instituições financeiras e seguros, pois haveria diferenças nas contas do Balanço Patrimonial e isso alteraria os resultados do modelo utilizado. E, finalmente, aquelas organizações que não forneciam os relatórios 20-F.

**Tabela 1:** Critérios de Seleção da Amostra

<b>Critério da Seleção</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>	<b>Chile</b>	<b>México</b>	<b>Definição da Amostra</b>
Nº empresas Coletadas no econômica	20	36	25	32	113
(-) empresas com ativos cancelados	(02)	(07)	(06)	(09)	(24)
(-) empresas que não forneceram os relatórios 20-F.	(02)	(05)	(08)	(14)	(29)
(-) empresas do setor "finanças e seguros"	(05)	(03)	(04)	-	(12)
<b>Total de empresas</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>07</b>	<b>09</b>	<b>48</b>

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

A distribuição das empresas entre os países é razoavelmente equilibrada. Num extremo, tem-se o Brasil com 21 empresas (43,75% da amostra) e, no outro extremo, o Chile com 07 empresas (14,58% a amostra).

A Tabela 02 apresenta a distribuição das empresas por país e por setor de atividade.

**Tabela 2:** Empresas por Segmento (Setor)

Segmento (setor)	América Latina		País							
			Argentina		Brasil		Chile		México	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Agro e Pesca	2	4,17	1	9,09		0,00		0,00	1	11,11
Alimentos e Beb	7	14,58		0,00	3	14,29	3	42,86	1	11,11
Comércio	1	2,08		0,00	1	4,76		0,00		0,00
Construção	1	2,08		0,00		0,00		0,00	1	11,11
Energia Elétrica	3	6,25		0,00	2	9,52	1	14,29		0,00
Mineração	2	4,17		0,00	1	4,76	1	14,29		0,00
Minerais não Met	2	4,17		0,00		0,00		0,00	2	22,22
Outros	7	14,58	4	36,36	2	9,52		0,00	1	11,11
Papel e Celulose	3	6,25		0,00	2	9,52		0,00	1	11,11
Petróleo e Gas	4	8,33	3	27,27	1	4,76		0,00		0,00
Química	2	4,17		0,00	2	9,52		0,00		0,00
Siderur & Metalur	3	6,25	1	9,09	1	4,76	1	14,29		0,00
Telecomunicações	10	20,83	2	18,18	5	23,81	1	14,29	2	22,22
Veículos e peças	1	2,08		0,00	1	4,76		0,00		0,00
	<b>48</b>	<b>100%</b>	<b>11</b>	<b>100%</b>	<b>21</b>	<b>100%</b>	<b>7</b>	<b>100%</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>
		<b>100%</b>		<b>22,92%</b>		<b>43,75%</b>		<b>14,58%</b>		<b>18,75%</b>

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

Conforme demonstrado na Tabela 02, as empresas da América Latina, representadas no estudo, encontram-se pulverizadas em diversos setores, sendo a maior concentração no segmento de Telecomunicações (20,83%), seguido pelos grupos Alimentos e Bebidas e Outros (14,58%). Os demais setores estão abaixo de 10% de representatividade na América Latina.

Na Argentina, a maior concentração de empresas está no segmento Outros (36,36%). Já, no Brasil, o setor com maior número de empresas é o de Telecomunicações (23,81%). O Chile, por sua vez, possui um maior número de empresas no segmento Alimentos e Bebidas (42,86%). Finalmente, no México, dois setores dividem a predominância: Minerais não Met. e Telecomunicações (com 22,22%).

#### 4.1.1 Formas de Remuneração dos Executivos

A forma de remuneração dos executivos foi o que motivou a realização desta pesquisa, e, para conseguir alcançar os objetivos estabelecidos, foi necessária a coleta dos dados das organizações, mais precisamente os relatórios 20-F.

Na tabela abaixo, demonstram-se os tipos de remuneração encontradas em cada país.

**Tabela 3:** Tipo de Remuneração das Companhias Abertas Latino-Americanas

<b>Tipo de Remuneração</b>	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Bônus por Desempenho	14	29,16
Remuneração Fixa	8	16,67
Plano de Incentivo L. P.	3	6,25
<i>Stock Options</i>	23	47,92
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>100</b>

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

Percebe-se, na Tabela 03, que os tipos de remuneração existentes nas Companhias Latino-Americanas têm predominância pela remuneração variável (não fixa). Onde, o total das empresas com esse tipo de remuneração corresponde a 83,33% e empresas com remuneração fixa 16,67%.

<b>País</b>	<b>Formas de Remuneração</b>	<b>Quantidade</b>
Argentina	Bônus por Desempenho	<b>7</b>
	Remuneração Fixa	<b>1</b>
	<i>Stock Options</i>	<b>3</b>
Brasil	Bônus por Desempenho	<b>4</b>
	Remuneração Fixa	<b>2</b>
	Plano de Incentivo L. P.	<b>3</b>
	<i>Stock Options</i>	<b>12</b>
Chile	Remuneração Fixa	<b>5</b>
	<i>Stock Options</i>	<b>2</b>
México	Bônus por Desempenho	<b>3</b>
	<i>Stock Options</i>	<b>6</b>
	<b>Total</b>	<b>48</b>

**Quadro 5:** Formas de Remuneração por País

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

Para complemento da pesquisa, optou-se por explicar cada forma de remuneração encontrada, mas o estudo em questão pretende verificar se as formas de remuneração dos executivos (fixa e não fixa) influenciam o gerenciamento de resultados.

**Bônus por Desempenho:** Na amostra estuda, verificou-se que a remuneração Bônus por Desempenho encontra-se nos países: Argentina, Brasil e México. O valor de bônus por desempenho pago aos executivos em qualquer exercício está relacionado principalmente ao lucro líquido, mas também pode ser verificado pela avaliação do desempenho do diretor durante o exercício por parte do conselho de administração.

**Remuneração Fixa:** Essas empresas correspondem às que somente pagam remuneração fixa, ou seja, não foi informada nos relatórios a existência de pagamento com remuneração variável. Encontram-se nos países Argentina, Brasil e Chile.

**Stock Options:** Essa forma de remuneração foi encontrada em todos os países e representou a amostra maior. A remuneração baseada na participação acionária dos executivos e funcionários está inserida na composição do pagamento por resultados e possibilita o recebimento de ações da empresa como parte do composto da remuneração. O sistema permite aos executivos comprar ações da empresa, atrelando os ganhos à valorização das ações no longo prazo (GODOI; MARCON, 2002).

Como exemplo, cita-se a Companhia Brasil Telecom Participações S.A. na qual existem dois programas de opções de ações, a saber:

- Programa (A): Este programa é oferecido como uma extensão da consecução de das metas estabelecidas pelo conselho de administração para um período de cinco anos.
- Programa (B): O preço de exercício de opções concedidas sob o Programa B é estabelecido pelo comitê gestor, tomando como referência a média aritmética do preço das ações no mercado nas 20 últimas sessões anteriores à data da concessão da opção. O preço será corrigido monetariamente pelo IGP-M, da data da assinatura dos contratos até a data do pagamento.

**Plano de Incentivos de Longo Prazo:** Pela amostra estudada, foi verificado que, somente no Brasil, de acordo com este programa, a participação de cada gestor nos lucros está ligada aos resultados financeiros e operacionais, e os empregados são elegíveis a receber pagamento de até um mês de salário pagável a cada ano. Os pagamentos são garantidos se determinadas metas estabelecidas pela administração forem atingidas pelo processo ou unidade industrial na qual o empregado trabalha e pelo desempenho individual do empregado.

Isso motiva os funcionários de um modo geral, mas faz pouco para impulsionar o desempenho diretamente ou para mudar o comportamento de indivíduos ou equipes. Eles são, entretanto, eficazes em organizações altamente cíclicas.

#### 4.2 MEDINDO O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS – O MODELO KS

Para a mensuração do nível de gerenciamento de resultados, foi utilizado, como descrito anteriormente, o modelo KS. A regressão apresentada na Tabela 04 mostra os resultados relativos ao modelo KS, conforme a especificação original.

**Tabela 4:** Gerenciamento de Resultados – Modelo KS

Variáveis	Coef.	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SX1	1.585260	0.559253	2.834603	0.0050
SX2	0.224534	0.054915	4.088734	0.0001
SX3	-2.823101	0.529531	-5.331318	0.0000
C	-0.029232	0.047144	-0.620063	0.5358
R-squared	0.323333	Prob(F-statistic)		0.000000
Adjusted R-squared	0.314731			
Durbin-Watson	1.115003			

**Fonte:** Elaborada pelo autor

A regressão foi efetuada com erros padrão robustos à heterocedasticidade por White. O modelo original apresentou as variáveis SX1, SX2, e SX3, significativas a 1%, e R<sup>2</sup> ajustado de 31,47%.

O teste de Durbin-Watson, por sua vez, apontou autocorrelação entre os

resíduos. Optou-se, então, por alguns ajustes na regressão, testando outras formas funcionais, além de variáveis de controle, de forma a buscar resolver o problema de autocorrelação e melhorar o poder de explicação do modelo.

Foram incluídas as variáveis SX1 e SX2 elevadas ao quadrado como maneira de testar a forma funcional quadrática.

Utilizou-se também MA (1) e MA (2), que significa média móvel, onde a hipótese dessa técnica é a de que as flutuações nos valores passados representam flutuações aleatórias à volta de uma curva “suave”, ou seja, o gerenciamento do ano t depende do gerenciamento do ano t-1.

Finalmente, foram incluídas variáveis *Dummy* para controlar o setor da economia e o país, pois, no presente estudo, um dos pressupostos seria para verificar se as formas de remuneração dos executivos da América Latina influenciavam o gerenciamento de resultados contábeis.

Os resultados da nova regressão, com os controles adicionais, podem ser visualizados na Tabela 05.

**Tabela 5:** Gerenciamento de Resultados – Modelo com Controles Adicionais

Variáveis	Coef.	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SX1	4.556710	1.500996	3.035790	0.0027
SX2	0.376639	0.150927	2.495507	0.0133
SX3	-2.098760	1.010700	-2.076540	0.0390
C	-0.080981	0.120274	-0.673307	0.5015
SX1^2	-16.40588	4.755845	-3.449625	0.0007
SX2^2	0.129159	0.035930	3.594720	0.0004
PAIS=BR	0.180770	0.118699	1.522921	0.1292
PAIS=CL	0.384273	0.145303	2.644628	0.0088
PAIS=MX	0.301277	0.109913	2.741061	0.0066
SETOR=Alimentos e Beb.	-0.295278	0.133572	-2.210630	0.0281
SETOR=Comércio	-0.220357	0.270334	-0.815129	0.4159
SETOR=Construção	-0.380230	0.123544	-3.077686	0.0024
SETOR=Energia Elétrica	-0.264158	0.126770	-2.083754	0.0384
SETOR=Mineração	-0.251559	0.123708	-2.033485	0.0432
SETOR=Minerais não Met.	-0.288834	0.106819	-2.703946	0.0074
SETOR=Outros	-0.316435	0.134296	-2.356248	0.0194
SETOR=Papel e Celulose	-0.383121	0.148461	-2.580624	0.0105
SETOR=Petróleo e Gás	-0.204335	0.145743	-1.402018	0.1623
SETOR=Química	-0.294628	0.145139	-2.029974	0.0436
SETOR=Siderurg. & Metalur.	-0.128130	0.163288	-0.784686	0.4335
SETOR=Telecomunicações	-0.349560	0.147196	-2.374785	0.0184
SETOR=Veículos e Peças	-0.191988	0.144507	-1.328575	0.1854
MA(1)	0.638433	0.092499	6.902063	0.0000
MA(2)	0.388493	0.088991	4.365503	0.0000

R-squared	0.625189	Prob(F-statistic)	0.000000
Adjusted R-squared	0.585279		
Durbin-Watson stat	2.042867		

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

Os resultados apresentados na Tabela 05 demonstram a contribuição dos controles inseridos para a explicação dos *accruals* totais no Modelo KS. Percebe-se, também, que o  $R^2$  foi de 58,52%. Isso indica que o modelo tem poder explicativo, e o resultado apresentado no teste de Durbin-Watson de 2,04 indica não haver problemas de autocorrelação.

É importante, nesse momento, analisar as implicações das alterações efetuadas no modelo KS original. Em primeiro lugar, o controle de países e setores se mostrou importante, contribuindo para o aumento do nível de explicação do modelo. A inclusão de tais variáveis não contrapõe a teoria, tampouco prejudica a interpretação do modelo, visto que somente consideram que países diferentes e setores distintos podem ter diferentes incentivos ao gerenciamento de resultados.

Por sua vez, a inclusão de termos relacionados a médias móveis (MA(1) e MA(2)) sugere que o nível atual de gerenciamento de resultados depende do nível de gerenciamento de resultados de anos anteriores. Tal suposição faz sentido, uma vez que qualquer decisão atual de alteração nos *accruals* pode produzir efeitos nos anos subsequentes, seja pela necessidade de reversão dessa alteração, seja pela necessidade de dar sustentação à decisão tomada.

Finalmente, devem ser analisados os termos quadráticos incluídos. Não existe razão para que a relação entre os *accruals* totais e os estimadores seja linear. A relação curvilínea entre os *accruals* totais e os estimadores relacionados às vendas (SX1) e às despesas (SX2) não prejudica a interpretação do modelo KS. Ao contrário, pode-se argumentar que, no caso de SX1, os *accruals* totais crescem à medida que crescem os estimadores relacionados aos *accruals* de receitas. Entretanto, tal crescimento se dá a taxas decrescentes. Isso pode indicar um limite para as vendas a prazo da empresa.

Por outro lado, também pode ser um indicativo de gerenciamento de resultados, pois nos níveis mais baixos de receita, a proporção de contas a receber é maior do que nos níveis mais altos. Isso pode ser devido a um

gerenciamento da provisão para devedores duvidosos, ou até mesmo a receitas fictícias como forma de aumentar os lucros. Por sua vez, o estimador relacionado às despesas apresentou um crescimento a taxas crescentes, o que pode ser uma indicação de que os *accruals* totais aumentariam a taxas maiores à medida que as despesas aumentassem. Essa relação também pode ser um indicativo de gerenciamento de resultados visando ao aumento dos lucros ou mesmo de suavização de resultados (*income smoothing*). O tamanho e as características da amostra, entretanto, não permitem grandes generalizações ou afirmações mais robustas sobre as formas funcionais do modelo.

### 4.3 TESTANDO O NÍVEL DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM RELAÇÃO À REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS

Após realizar todas as regressões anteriores, é de suma importância verificar através dos testes estatísticos, pois eles fornecem um respaldo científico às pesquisas para que estas tenham validade e tenham aceitabilidade. Os testes utilizados foram: U Mann-Whitney e Teste Wald.

#### 4.3.1 Um Teste Não-paramétrico

Este trabalho utilizou o teste não-paramétrico. U de Mann-Whitney para verificar se o nível dos *accruals* discricionários difere entre as observações nas quais a remuneração dos executivos é não fixa e as observações onde a remuneração dos executivos é fixa.

Para realizar o teste U Mann-Whitney, primeiramente foram realizadas duas regressões: uma contendo as empresas que remuneram seus executivos com algum tipo de remuneração variável e outra com as empresas que remuneram seus executivos com remuneração fixa.

Em seguida, foram coletados separadamente os resíduos das regressões, que foram transformados em valores absolutos. Com os novos resultados, foi realizado o teste U de Mann-Whitney, onde os valores assumem que as

distribuições subjacentes aos dados têm a mesma forma. Essa verificação foi realizada com o programa SPSS. O teste de Mann-Whitney baseia-se nas ordens das observações em cada um dos grupos. Tal teste pode ser visualizado na Tabela 06.

**Tabela 6:** Teste Estatístico U Mann-Whitney  
**Ranks**

	Remun	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Gerenciamento	0	200	126,38	25275,00
	1	40	91,12	3645,00
	Total	240		

Test Statistics <sup>a</sup>	
	Gerenc
Mann-Whitney U	2825,000
Wilcoxon W	3645,000
Z	-2,931
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

a. Grouping Variable: Remuner

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

A tabela de *ranks* resume os dados depois de serem ordenados, dando a ordem média à soma das ordens em cada um dos grupos. A tabela de estatísticas do teste fornece o valor da estatística U de Mann-Whitney e o *p-value* no caso do teste ser bilateral.

O resultado da comparação indica que a diferença é significativa a 1%, proporcionando indícios de que as empresas com remuneração não fixa gerenciam mais os resultados do que as empresas com remuneração fixa.

#### 4.3.2 Testando a Igualdade de Coeficientes das Regressões

Outra forma de verificar se a existência de remuneração não fixa está relacionada ao nível de gerenciamento de resultados é testar a igualdade dos coeficientes das regressões para os diferentes grupos. Para tanto, foi utilizado o Teste de Wald, que testa a nulidade da hipótese de que o conjunto de

coeficientes de uma equação com restrições é igual ao conjunto de coeficientes de uma equação sem restrições (PINDYCK; RUBINFELD, 1990).

O modelo restrito é aquele em que se exige que todas as empresas da amostra possuam os mesmos coeficientes, ou seja, a regressão considerando a amostra total. Por sua vez, o modelo irrestrito considerado foi aquele onde a remuneração era não fixa (com o grupo homogêneo em relação a essa característica, não existe a restrição de exigir que todas as empresas possuam os mesmos coeficientes).

Para a estimação das regressões visando ao Teste de Wald, foi necessário que se desconsiderasse o controle para o setor, pois o modelo irrestrito não possuía empresas em alguns dos setores considerados, o que prejudicaria o teste da igualdade dos coeficientes.

A regressão com o modelo restrito, ou seja, aquele em que é considerada toda a amostra, é apresentada na Tabela 07.

**Tabela 7:** Gerenciamento de Resultados no Modelo Restrito

Variáveis	Coef	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SX1	4.183569	1.452659	2.879939	0.0044
SX2	0.340326	0.124207	2.739984	0.0066
SX3	-2.876879	0.737621	-3.900211	0.0001
C	-0.276197	0.099868	-2.765619	0.0061
SX1^2	-15.70666	4.689415	-3.349386	0.0009
SX2^2	0.122435	0.031741	3.857337	0.0001
PAIS=BR	0.134973	0.081609	1.653905	0.0995
PAIS=CL	0.361988	0.087618	4.131443	0.0001
PAIS=MX	0.238266	0.088559	2.690487	0.0077
MA(1)	0.649186	0.081058	8.008884	0.0000
MA(2)	0.362499	0.079109	4.582297	0.0000
R-squared	0.599852	Prob(F-statistic)		0.000000
Adjusted R-squared	0.582378			
Durbin-Watson stat	2.024770			

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

Os resultados encontrados na regressão acima, os quais se referem ao modelo restrito, apresentou um  $R^2$  ajustado de 58,23% e uma estatística de Durbin-Watson de 2,02, indicando que não existem problemas de autocorrelação.

O modelo irrestrito é aquele onde são consideradas apenas as observações com a presença de remuneração não fixa. Esse modelo é apresentado na Tabela 08.

**Tabela 8:** Gerenciamento de Resultados Modelo Irrestrito

Variáveis	Coef	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SX1	3.238150	1.549043	2.090420	0.0379
SX2	0.317026	0.133146	2.381038	0.0183
SX3	-2.421988	0.764945	-3.166223	0.0018
C	-0.215739	0.087596	-2.462894	0.0147
SX1^2	-10.66551	5.516457	-1.933399	0.0547
SX2^2	0.082958	0.038763	2.140136	0.0336
PAIS=BR	0.113315	0.089646	1.264030	0.2078
PAIS=CL	0.290996	0.129471	2.247576	0.0258
PAIS=MX	0.190510	0.091855	2.074023	0.0394
MA(1)	0.508484	0.082939	6.130851	0.0000
MA(2)	0.338830	0.067144	5.046291	0.0000
R-squared	0.483102	Prob(F-statistic)		0.000000
Adjusted R-squared	0.455753			
Durbin-Watson stat	2.039181			

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

O  $R^2$  ajustado foi de 45,57%, e o Durbin-Watson de 2.03, indicando ausência de autocorrelação.

Para verificar se a regressão apresenta restrições quanto à igualdade de coeficientes, foi utilizado o teste Wald. Segundo Pindyck e Rubinfeld (1990), para testar se a pressuposição de dois modelos de regressão diferentes é correta, começa-se pela hipótese nula de que as regressões são idênticas e se testa a possibilidade de rejeitar essa hipótese. O teste de Wald é apresentado na Tabela 09.

**Tabela 9:** Teste Wald

Teste Estatístico	Value	df	Prob
F-estatístico	0.813565	(11, 229)	0.6265
Chi-square	8.949220	11	0.6266

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
-3.23815 + C(1)	0.945419	1.452659
-0.317026 + C(2)	0.023300	0.124207
2.421988 + C(3)	-0.454891	0.737621
0.215739 + C(4)	-0.060458	0.099868
10.66551 + C(5)	-5.041154	4.689415
-0.082958 + C(6)	0.039477	0.031741
-0.11331500000000001 + C(7)	0.021658	0.081609
-0.290996 + C(8)	0.070992	0.087618
-0.19051 + C(9)	0.047756	0.088559
-0.50848400000000006 + C(10)	0.140702	0.081058
-0.33883 + C(11)	0.023669	0.079109

Restrictions are linear in coefficients.

**Fonte:** Elaborada pelo Autor

A análise efetuada no Teste Wald indica a rejeição da hipótese nula de que o modelo restrito é igual ao modelo irrestrito. Isso indica que o grupo de empresas separado através da existência de remuneração não fixa difere do grupo total quanto ao gerenciamento de resultados.

Diante do exposto, percebe-se que os executivos das companhias latino-americanas, que recebem algum tipo de remuneração variável, estariam gerenciando os resultados contábeis das organizações.

A seguir, seguem as considerações finais deste estudo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação teve como objetivo principal verificar se as formas de remuneração dos executivos influenciam o gerenciamento de resultados contábeis das Companhias Abertas Latino-Americanas emissoras de ADR's. Foram analisadas 48 empresas, sendo que dessas, 11 são Argentinas, 21 Brasileiras, 07 Chilenas e 09 Mexicanas. Os dados foram coletados, no banco de dados Economática, no período de 2002 e 2006. Percebe-se que o tamanho da amostra ficou limitado em apenas 48 Companhias. Esse fato ocorreu pelo motivo da pesquisa ser sobre a remuneração dos executivos, e essa informação, "remuneração dos executivos", quem divulga são as empresas emissoras de ADR's.

Existem diversas formas de estudar o gerenciamento de resultados, dentre as quais destaca-se aquela referente aos incentivos que os executivos têm em realizar esse procedimento. Cita-se a remuneração dos executivos, visto que esse incentivo poderia fazer com que os mesmos gerenciassem os dados contábeis para garantir suas remunerações.

Jensen e Meckling (1976) estudaram a teoria da agência, sendo que uma das contribuições deste estudo refere-se diretamente ao tema pesquisado, ou seja, o problema de agência, que diz respeito ao fato de que os executivos seriam contratados para maximizar a riqueza do principal, mas o agente, através do incentivo de sua remuneração variável, poderia querer maximizar sua riqueza.

Um dos objetivos específicos deste estudo era de levantar e classificar as formas de remuneração dos executivos nos relatórios emitidos pelas Companhias Latino-Americanas. Os resultados encontrados na amostra foram: 40 empresas com remuneração não fixa e 8 empresas com remuneração fixa.

Após, verificou-se o nível de gerenciamento de resultados, e foi utilizado o modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995) que, segundo os autores, (i) inclui o custo dos produtos vendidos e outras despesas, (ii) usa contas de balanço, em oposição a variações nestas contas, e (iii) para implementar o modelo, as variáveis são todas divididas pelo ativo total em  $t-1$  para tornar as variáveis estacionárias.

Para dar maior viabilidade ao trabalho, foram realizados dois testes. O primeiro corresponde ao teste de U de Mann-Whitney, um teste não paramétrico, onde se verificou dois grupos distintos, sendo que se separou um grupo daquelas empresas que detinham somente remuneração não fixa e outro grupo das empresas com remuneração fixa. Os resultados encontrados indicaram a comparação entre os dois grupos, remuneração variável e remuneração fixa. Desse modo, a diferença significativa ficou em 1%, proporcionando indícios de que as empresas com remuneração não fixa gerenciam mais os resultados do que as empresas com remuneração fixa.

Já o segundo teste corresponde ao Wald. Ele foi utilizado para verificar se a regressão apresenta restrições à igualdade de coeficientes. Nesse sentido, a análise efetuada evidenciou a rejeição da hipótese nula, ou seja, indicou que o grupo de empresas separado através da existência de remuneração não fixa difere do grupo total quanto ao gerenciamento de resultados.

Com base nas evidências levantadas e na existência de pesquisas empíricas na literatura internacional sobre o assunto, conclui-se que existem maiores níveis de evidências de gerenciamento de resultados nas empresas que remuneram seus executivos com a remuneração não fixa em comparação às organizações que remuneram seus executivos somente com remuneração fixa.

Como contribuição, tal constatação é útil, tanto para as empresas, trazendo elementos a serem considerados na realização de contratos de executivos e nos demais mecanismos de governança corporativa e a consequente monitoração dos mesmos; quanto para o mercado, que pode considerar a maior probabilidade de gerenciamento de resultados quando existe remuneração variável. A segunda contribuição é metodológica e passa pela discussão, mesmo que de forma embrionária, da forma funcional das relações previstas no modelo KS.

Como fatores limitantes para a realização desta pesquisa, a verificação das formas de remuneração dos executivos não seria possível somente com os dados dos Balanços Patrimoniais. Portanto, ficou definido que o estudo seria realizado nas empresas emissoras de ADR's, pois elas são obrigadas a emitirem o relatório 20-F, no qual deve constar a remuneração dos executivos. Essa classificação fez com que o estudo tivesse uma amostra não representativa, ou seja, impossibilidade de generalização. Também, o período de estudo realizado não é

considerado desejável, visto que seria necessária uma grande amostra para inferir conclusões robustas (MARTINEZ, 2001, p. 32).

## 5.1 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

Devido às limitações do trabalho, um ponto a ser considerado para a realização de futuras pesquisas é utilizar outros modelos econométricos para verificar o gerenciamento de resultados.

Também fica como sugestão a realização de uma comparação entre as empresas Latino-Americanas e as empresas Americanas, visto que as empresas Latino-Americanas emissoras de ADR's estão no mercado internacional.

E, por fim, analisar a prática do gerenciamento de resultados, para empresas de capital fechado com o incentivo da remuneração variável.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, José Elias Feres de; COSTA, Fabio Moraes da; FARIA, Luiz Henrique Lima; BRANDÃO, Marcelo Moll. **Earnings Management no Brasil: Grupos Estratégicos como Nova Variável Explanatória**. Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2006.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: Fundamentos, desenvolvimentos e Tendências**. São Paulo: Atlas, 2006. 594 p.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 165 p.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984. 335 p.

BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2004. 200 p.

BREWER, B. L.; ANGEL, R. J.; MAUTZ, R. David Jr. The Proliferation of “Special” Accounting Items: A Threat to Corporate Credibility. **Souy Business Review**, [s.l.], v. 28(1), 2002.

BRISOLLA Jr, C. B. **A remuneração variável mudando paradigmas na Administração salarial: um estudo do setor bancário brasileiro**. 1994. 224 p. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo, São Paulo, [1994].

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista contab. finanç.**, [s.l.], v.18, n. 43, p. 9-19, jan./abr. 2007. ISSN 1519-7077.

CARDOSO, Ricardo Lopes. Governança corporativa ou gerenciamento de resultados? **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, ano XXXIII, n. 150, p. 18-37, nov./dez. 2004.

CARDOSO, Ricardo Lopes; MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento de Resultados Contábeis Mediante Decisões Operacionais**. In: XXX ENANPAD, Salvador. 2006.

CARDOSO, Ricardo Lopes *et al.* **Acumulações Discricionárias, Liquidez e Governança Corporativa divulgada no Brasil**. In: XXX ENANPAD, Salvador. 2006.

CARVALHO, Maria Cecília Moringoni de (org). **Técnicas de metodologia científica: construindo o saber**. Campinas: Papyrus, 1988. 175 p.

CHAN, Louis Konan *et al.* **Earnings quality and stock returns: the evidence from accruals**. Jan. 2001. SSRN. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=259691](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=259691)>. Acesso em: 18 jan. 2007.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria; SOUSA, Marco Aurélio Batista. **Um estudo sobre a influência de accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas**. In: ENANPAD, XXVII, 2003. Anais... Atibaia: ANPAD, 2003. CD-ROM.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. **A identificação de Accruals na sintaxe do Lucro Contábil: o caso Parmalat Brasil**. In: ENANPAD, XXVIII, 2004. Anais....Salvador: ANPAD, 2004.

COMISKEY, Eugene E.; MULFORD, Charles W.. **The financial numbers game: detecting creative accounting practices**. New York: John Wiley & Sons, 2002. 408 p.

COPELAND, Thomas E.; WESTON, J. Fred; SHASTRI, Kuldeep. **Financial Theory and Corporate Policy**. 3.ed. Addison-Wesley, 1988. 1024 p.

CORE, J.E.; GUAY, W.R.; LARCKER, D.F. 2003. Executive equity compensation and incentives: A survey. **FRBNY Economic Policy Review**, [s.l.], abril. 2003.

COSENZA, José Paulo. Contabilidade criativa: as duas faces de uma mesma moeda. Pensar Contábil. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro - RJ, n. 20, p. 4-13, maio/jul. 2003.

CUPERTINO, César Medeiros; SILVA, César Augusto Tiburciano; OGLIARI, Paulo Rodolfo. Palestrante da XXXVII Assembléia do CLADEA Palestra: **Avaliando a Queda de uma Gigante: o Caso Enron**, [s.l.], 2002.

DEANGELO, Harry; DEANGELO, Linda; SKINNER, Douglas J. Accounting Choice in Troubled Companies. **Journal of Accounting and Economics**, [s.l.], v. 17, p. 113-143, 1994.

DECHOW, Patricia M.; SKINNER, Douglas J. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. **Accounting Horizons**, [s.l.],14(2). 2000. p. 235.

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

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, [s.l.], v. 70. n. 2. apr. 1995.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Folha de São Paulo**. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/sinapse/ult1063u416.shtml>>. Acesso em: 03 ago. 2008.

FORMIGONI, Henrique; PAULO, Edilson; PEREIRA, Carlos Alberto. **Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras**. In: ANPCONT, 2007.

FRIEDLAN, J. M. Accounting Choices of Initial Public Offerings. **Contemporary Accounting Research**, [s.l.], v. 11(1), p. 1-31. 1994.

FUJI, Alessandra Hirano. **Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil**. 2004.133 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuaria, Universidade de São Paulo, São Paulo, [2004].

GAO, Pengjie; SHRIEVES, Ronald. 2002. **Earnings management and executive compensation: a case overdose of option and Underdose of salary**. Disponível em: <[papers.ssrn.com/abstract=302843](http://papers.ssrn.com/abstract=302843)>. Acesso em: 02 jan. 2007.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999. 207 p.

\_\_\_\_\_. **Como Elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p.

GODOI, C. K. ; MARCON, R. **Remuneração por stock options: motivação ou biscoito para cachorro?**. In: Congresso Latino Americano de Escolas de Administração - CLADEA, 2002, Porto Alegre. Anais do Congresso Latino Americano de Escolas de Administração - CLADEA, 2002.

HEALY, Paul K.; WHALEN, J.M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, Sorasota, v.13, p.365-383. 1999.

HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes of accounting decisions. Symposium on Management Compensation and the Managerial laboratory Market. **Journal of Accounting & Economics**, Rochester, 7, p. 85-107, April. 1985.

HILL, R.C.; GRIFFITHS, W.E.; JUDGE, G.G. **Econometria**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2003. 866 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade comercial**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1994. 312 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de *et al.* **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**. Aplicável às demais Sociedades. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003. v.1. 569 p.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, Willian H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial Economics**, v. 3, n. 4, p 305-360, October. 1976.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Researc**, Chicago, v. 29, n. 2, p.193-228, Autumn. 1991.

KANG, S.H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 33, n. 2, p. 353-367. 1995.

KAPLAN. Comments on Paul Healy: Evidence on the effect of bonus schemes on accounting procedure and accrual decisions. **Journal of Accounting & Economics**, [s.l.], April: 109-113. 1985.

LEVY, A. **The New Math of CEO Pay**. Bloomberg: July, 1999.

LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay e WYSOCKI, Peter D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, [s.l.], p. 505–527. 2003.

LOPES, Alexandro B. ; IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004. 304 p.

LOPES, Alexandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005. 184 p.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Teoria da Agência na Pesquisa Contábil**. In: Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração - ENANPAD, 22, Foz do Iguaçu (PR), set, 1998.

\_\_\_\_\_. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001.

Tese (Doutorado em Contabilidade e Atuária) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, [2001].

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 136 p.

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

MURPHY, Kevin J., **Executive Compensation**. April 1998. Available at SSRN. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=163914>>. Acesso em: 12 dez. 2006.

NASCIMENTO, Auster Moreira; BIANCHI, Márcia. **Um Estudo sobre o Papel da Controladoria no Processo de Redução de Conflitos de Agência e de Governança Corporativa**. In: 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2005, São Paulo, 2005. v. 1. p. 1-15.

PAULO, Edilson. **Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras**. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração. In: XXX ENANPAD, Salvador, 2006.

PAULO, Edilson; CORRAR, Luiz João; MARTINS, Eliseu. **Detectando Gerenciamento de Resultados pela análise do Diferimento Tributário**. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração. In: XXX ENANPAD, Salvador, 2006.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Econometric Models and Econometric Forecast**. 4.ed. Nova York: McGraw-hill, 1990. 634 p.

RAMOS, Gisele M.; MARTINEZ, A. L.; **Governança Corporativa e Earnings Management**. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração. In: XXX ENANPAD, Salvador, 2006.

RODRIGUES, Adriano. **Gerenciamento de resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das Companhias Nível 1 - Bovespa**. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6º, 2006, São Paulo. Anais eletrônicos. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/139.pdf>>. Acesso em: out. 2007.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, Sorasota, v.3, p.91-102. 1989.

SELLTIZ, C. *et al.* **Método de Pesquisa das Relações Sociais**. São Paulo, Editora Herder: 1965. 687 p.

SILVEIRA, Márcia A. **Gerenciamento de resultados e Opções de Ações: uma pesquisa em companhias abertas no Brasil**. In 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006.

SOUZA, Manuela Santin de. **Fluxo de Caixa por Regime de Competência**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo - USP, 2006.

STOLOWY, Herve; BRETON, Gaetan. Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework. **Review of Accounting & Finance**, [s.l.], v. 3. n. 1. p. 5-66. 2004.

UBELHART, M. A new look at executive compensation plans. **Compensation Review**, [s.l.], v.14, n. 2. 1982.

TUKAMOTO, Yhurika S. **Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados**: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs. 2004.  
Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, [2004].

WOOD JR. Thomaz; PICARELLI FILHO, Vicente. **Remuneração Estratégica**: a nova vantagem competitiva. São Paulo: Atlas, 1999. 225 p.

ZENDERSKY, Carlos H. **Gerenciamento dos resultados em Instituições Financeiras no Brasil** – 2000 a 2004. 130 p.  
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília, Brasília, [2005].

## APÊNDICE A

Após a definição do tema, partiu-se para a coleta dos dados das empresas, onde num primeiro momento, o total de empresas coletadas no econômica foi de 113 companhias emissoras de ADR's, das quais:

	<b>Empresa</b>	<b>Ativo</b>	<b>Pais</b>
1	Alto Palermo	ADR	AR
2	Bco Mac Bansud	ADR	AR
3	Banco Patagonia	ADR	AR
4	Cresud	ADR	AR
5	Edenor	ADR	AR
6	Frances Bco	ADR	AR
7	Galicia Bco	ADR	AR
8	Grup Fin. Galicia	ADR	AR
9	IRSA	ADR	AR
10	Metrogas	ADR	AR
11	Nortel Inversora	ADR	AR
12	Petrob Particip.	ADR	AR
13	Quilmes Indust	ADR	AR
14	Siderca	ADR	AR
15	Telecom	ADR	AR
16	Telef de Arg.	ADR	AR
17	Tenaris S.A.	ADR	AR
18	Ternium	ADR	AR
19	Transp Gas Sur	ADR	AR
20	YPF	ADR	AR
21	Ambev	ADR	BR
22	Aracruz	ADR	BR
23	Bradesco	ADR	BR
24	Brasil T Par	ADR	BR
25	Brasil Telec	ADR	BR
26	Braskem	ADR	BR
27	Cemig	ADR	BR
28	Cesp	ADR	BR
29	Copel	ADR	BR
30	CPFL Energia	ADR	BR
31	Eletrobrás	ADR	BR
32	Embraer	ADR	BR
33	Embratel Part	ADR	BR
34	Gafisa	ADR	BR
35	Gerdau	ADR	BR
36	Gol	ADR	BR
37	Itaubanco	ADR	BR
38	Net	ADR	BR
39	P.Acucar-CBD	ADR	BR
40	Perdigao S/A	ADR	BR
41	Petrobrás	ADR	BR
57	Andina	ADR	CL
58	Bbvacl	ADR	CL
59	Bsantander	ADR	CL
60	CCU	ADR	CL
61	Chile	ADR	CL
62	Conchatoro	ADR	CL
63	Corpbanca	ADR	CL
64	Cristales	ADR	CL
65	Ctc	ADR	CL
66	D&S	ADR	CL
67	Edwards	ADR	CL
68	Embonor	ADR	CL
69	Endesa	ADR	CL
70	Enersis	ADR	CL
71	Exmasisa	ADR	CL
72	Labchile	ADR	CL
73	Lan Chile	ADR	CL
74	Madeco	ADR	CL
75	Masisa	ADR	CL
76	Provida	ADR	CL
77	Quinenco	ADR	CL
78	Sm Unimarc	ADR	CL
79	Sqm	ADR	CL
80	Sta Isabel	ADR	CL
81	Telex	ADR	CL
82	America Movil	ADR	MX
83	ASureste	ADR	MX
84	Bachoco Indust	ADR	MX
85	Cemex S.A.	ADR	MX
86	Coca Cola Femsa	ADR	MX
87	Comerc Mexicana	ADR	MX
88	Corp Durango	ADR	MX
89	Elektra Gpo	ADR	MX
90	Fom Econ Mex	ADR	MX
91	Gpo Aerop Pacif	ADR	MX
92	Grupo KUO	ADR	MX
93	Homex Desarr	ADR	MX
94	ICA Soc Contro	ADR	MX
95	Imsa Gpo	ADR	MX
96	Inter de Ceramica	ADR	MX
97	Iusacell Gpo	ADR	MX

42	Sabesp	ADR	BR	98	Kimb Clark Mex	ADR	MX
43	Sadia S/A	ADR	BR	99	Maseca GI	ADR	MX
44	Sid Nacional	ADR	BR	100	OMA	ADR	MX
45	TAM S/A	ADR	BR	101	Panamco	ADR	MX
46	Tele Nort CI	ADR	BR	102	Pepsigx (Gemex)	ADR	MX
47	Telebras Old	ADR	BR	103	Radio Centro	ADR	MX
48	Telemar	ADR	BR	104	Saba Casa Grupo	ADR	MX
49	Telemig Part	ADR	BR	105	Savia	ADR	MX
50	Telesp	ADR	BR	106	Simec Grupo	ADR	MX
51	Tim Part S/A	ADR	BR	107	Telefs de Mex	ADR	MX
52	Ultrapar	ADR	BR	108	Televisa Gpo	ADR	MX
53	Unibanco	ADR	BR	109	TMM Grupo	ADR	MX
54	V C P	ADR	BR	110	Tubos Acero Mex	ADR	MX
55	Vale R Doce	ADR	BR	111	TV Azteca	ADR	MX
56	Vivo	ADR	BR	112	Vitro	ADR	MX
				113	Wal Mart Mexico	ADR	MX

Quadro 6: Empresas emissoras de ADR's  
Fonte: Elaborada pelo Autor

Relação de empresas de Capital Aberto Latino-Americanas emissoras de ADR's, que possuem ações negociadas em bolsas norte-americanas.

Nº	Empresas	País
01	Alto Palermo	Argentina
02	Cresud	Argentina
03	IRSA	Argentina
04	Metrogas	Argentina
05	Norten Inversora	Argentina
06	Petrobras Part.	Argentina
07	Telecon	Argentina
08	Telefônica da Argentina	Argentina
09	Tenaris S.A.	Argentina
10	Transp. Gás. Sur.	Argentina
11	YPF	Argentina
12	Ambev	Brasil
13	Aracruz	Brasil
14	Brasil Telecom Participações	Brasil
15	Brasil Telecom S.A.	Brasil
16	Braskem	Brasil
17	Cemig	Brasil
18	Copel	Brasil
19	Embraer	Brasil
20	Gerdau	Brasil
21	Net	Brasil
22	Grupo Pão/Açúcar	Brasil
23	Perdigão	Brasil
24	Petrobrás	Brasil
25	Sabesp	Brasil
26	Sadia	Brasil
27	T. Norte Cel. Part. S.A - Teleco	Brasil
28	Telemig	Brasil
29	Telesp	Brasil
30	Ultrapar	Brasil

31	Votorantin	Brasil
32	Vale do Rio Doce	Brasil
33	Andina	Chile
34	CCU	Chile
35	Conchatoro	Chile
36	Ctc	Chile
37	Enersis	Chile
38	Madeco	Chile
39	Sqm	Chile
40	América Movil	Chile
41	Bachoco Industrias	México
42	Cemex S.A.	México
43	Coca-Cola Femsa	México
44	Corp. Durango	México
45	ICA Soc. Controlad.	México
46	Radio Centro	México
47	Telefs de Mex	México
48	Vitro	México

Quadro 07: Definição da amostra das empresas emissoras de ADR's  
Fonte: Elaborada pelo Autor

Relação de arquivos disponíveis dos relatórios 20-F das companhias abertas Argentinas emissoras de ADR's, que possuem ações negociadas em bolsas norte-americanas.

Nº	Empresa	2002	2003	2004	2005	2006
01	Alto Palermo	X	X	X	X	X
02	Cresud	X	X	X	X	X
03	IRSA	X	X	X	X	X
04	Metrogas	X	X	X	X	X
05	Norten Inversora	X	X	X	X	X
06	Petrobras Part.	X	X	X	X	X
07	Telecon	X	X	X	X	X
08	Telefônica da Argentina	X	X	X	X	X
09	Tenaris S.A.	X	X	X	X	X
10	Transp. Gás. Sur.	X	X	X	X	X
11	YPF	X	X	X	X	X

Quadro 08: Relação das empresas Argentinas  
Fonte: Elaborada pelo Autor

Relação de arquivos disponíveis dos relatórios 20-F das companhias abertas Brasileiras emissoras de ADR's, que possuem ações negociadas em bolsas norte-americanas.

Nº	Empresa	2002	2003	2004	2005	2006
01	Ambev	X	X	X	X	X
02	Aracruz	X	X	X	X	X
03	Brasil Telecom Participações	X	X	X	X	X
04	Brasil Telecom S.A.	X	X	X	X	X
05	Braskem	X	X	X	X	X
06	Cemig	X	X	X	X	X
07	Copel	X	X	X	X	X

08	Embraer	X	X	X	X	X
09	Gerdau	X	X	X	X	X
10	Net	X	X	X	X	X
11	Grupo Pão/Açúcar	X	X	X	X	X
12	Perdigão	X	X	X	X	X
13	Petrobrás	X	X	X	X	X
14	Sabesp	X	X	X	X	X
15	Sadia	X	X	X	X	X
16	T. Norte Cel. Part. S.A - Teleco	X	X	X	X	X
17	Telemig	X	X	X	X	X
18	Telesp	X	X	X	X	X
19	Ultrapar	X	X	X	X	X
20	Votorantin	X	X	X	X	X
21	Vale do Rio Doce	X	X	X	X	X

Quadro 09: Relação das empresas Brasileiras

Fonte: Elaborada pelo Autor

Relação de arquivos disponíveis dos relatórios 20-F das companhias abertas Chilenas emissoras de ADR's, que possuem ações negociadas em bolsas norte-americanas.

Nº	Empresa	2002	2003	2004	2005	2006
01	Andina	X	X	X	X	X
02	CCU	X	X	X	X	X
03	Conchatoro	X	X	X	X	X
04	Ctc	X	X	X	X	X
05	Enersis	X	X	X	X	X
06	Madeco	X	X	X	X	X
07	Sqm	X	X	X	X	X

Quadro 10: Relação das empresas Chilenas

Fonte: Elaborada pelo Autor

Relação de arquivos disponíveis dos relatórios 20-F das companhias abertas Mexicanas emissoras de ADR's, que possuem ações negociadas em bolsas norte-americanas.

Nº	Empresa	2002	2003	2004	2005	2006
01	América Movil	X	X	X	X	X
02	Bachoco Industrias	X	X	X	X	X
03	Cemex S.A.	X	X	X	X	X
04	Coca-Cola Femsa	X	X	X	X	X
05	Corp. Durango	X	X	X	X	X
06	ICA Soc. Controlad.	X	X	X	X	X
07	Radio Centro	X	X	X	X	X
08	Telefs de Mex	X	X	X	X	X
09	Vitro	X	X	X	X	X

Quadro 11: Relação das empresas Mexicanas

Fonte: Elaborada pelo Autor

No Brasil, foram realizadas diversas pesquisas sobre tema gerenciamento de resultado, e percebe-se que a cada ano as publicações tendem a aumentar, conforme tabela abaixo:

**Tabela 10: Pesquisas sobre Gerenciamento de Resultados no Brasil**

<b>Autores</b>	<b>Trabalho</b>	<b>Local de Publicação</b>	<b>Ano</b>
Antonio Lopo Martinez	Gerenciamento dos Resultados Contábeis: Estudo empírico das Companhias Abertas Brasileira	Tese de Doutorado – USP	2001
Alessandra Cristina de Oliveira Costa, Aridélmo José Campanhoro e Valcemiro Nossa	Conservadorismo, <i>accruals</i> e qualidade dos lucros contábeis	XXVI ENANPAD	2002
Moacir Sancovschi, Felipe Faissol Janot de Matos	Gerenciamento de Lucros: O Que Pensam Administradores, Contadores e Outros Profissionais de Empresas no Brasil ?	XXVI ENANPAD	2002
Romualdo Douglas Colauto, Ilse Maria Beuren e Marco Aurélio Batista Souza	Um estudo sobre a influência de <i>accruals</i> na correlação entre o lucro contábil e a variação do Capital Circulante Líquido das empresas	XXVII ENANPAD	2003
Romualdo Douglas Colauto e Ilse Maria Beuren	A identificação de <i>Accruals</i> na sintaxe do Lucro Contábil: o caso Parmalat Brasil	XXVIII ENANPAD	2004
Ricardo Lopes Cardoso	Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultados?	Revista Brasileira de Contabilidade	2004
Alessandra Hirano Fuji	Gerenciamento de Resultados Contábeis no âmbito das Instituições Financeiras	Dissertação de Mestrado - USP	2004
Yhurika Sandra Tukamoto	Contribuição ao Estudo do Gerenciamento de Resultados – Uma comparação entre as companhias Abertas Brasileiras Emissoras de ADRs e não Emissora de ADRs	Dissertação de Mestrado - USP	2004
Antonio Lopo Martinez	Detectando <i>Earnings Management</i> no Brasil	4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2004
César Medeiros Cupertino	<i>Earnings Management</i> : evidência empírica	4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2004
Alessandra Hirano Fuji e Luiz Nelson Guedes de Carvalho	<i>Earnings Management</i> no contexto bancário brasileiro	5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2005
Humberto Carlos Zendersky	Gerenciamento dos resultados em Instituições Financeiras no Brasil – 2000 a 2004	Dissertação de Mestrado - UnB	2005
Antonio Carlos Coelho e Alessandro Broedel Lopes	Avaliação da prática de apropriação discricionária na apuração de lucro por Companhias Abertas Brasileiras conforme seu grau de alavancagem	XXIX ENANPAD	2005
Gizele Martins Ramos e Antonio Lopo Martinez	Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados	XXX ENANPAD	2006

Edílson Paulo, Luiz João Corrar e Eliseu Martins	Detectando Gerenciamento de Resultados pela Análise do Diferimento Tributário	XXX ENANPAD	2006
Ricardo Lopes Cardoso, André Carlos Busanelli de Aquino, José Elias Feres de Almeida e Antonio José Barbosa das Neves	Acumulações Discricionárias, Liquidez e Governança Corporativa divulgada no Brasil	XXX ENANPAD	2006
Ricardo Lopes Cardoso e Antonio Lopo Martinez	Gerenciamento de Resultados Contábeis no Brasil mediante Decisões Operacionais	XXX ENANPAD	2006
Edílson Paulo	Gerenciamento de Resultados e a Oferta Pública de Ações pelas Companhias Abertas Brasileira	XXX ENANPAD	2006
José Elias Feres de Almeida, Fabio Moraes da Costa, Luiz Henrique Lima Faria e Marcelo Moll Brandão	<i>Earnings Management</i> no Brasil: Grupos Estratégicos como Nova Variável Exploratória	6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2006
Márcia Adriana da Silveira	Gerenciamento de Resultados e Opções de Ações: Uma pesquisa em companhias abertas no Brasil	6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2006
Adriano Rodrigues	Gerenciamento dos Resultados Contábeis através de receitas e despesas não operacionais: um estudo empírico das companhias "nível 1"- BOVESPA	6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2006
Edílson Paulo, Gerlando Augusto S. F. de Lima e Iran Siqueira Lima	A influência da cobertura dos analistas financeiros sobre o Gerenciamento de Resultados das Companhias Abertas Brasileiras	6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2006
Isabel Cristina Henriques Sales, Pedro Henrique Duarte Oliveira, Jomar Miranda Rodrigues e Sergio Arnor Vieira	<i>Earnings Quality</i> : Análise Empírica dos <i>Accruals</i> Contábeis no Mercado de Capital Brasileiro	XXXI ENANPAD	2007
Antonio Carlos Coelho e Iran Siqueira Lima	Gerenciamento de Resultados Contábeis no Brasil: Comparação entre Companhias de Capital Fechado e de Capital Aberto	XXXI ENANPAD	2007
Edílson Paulo Jessica Leme	Gerenciamento de Resultados Contábeis e o Anúncio dos Resultados Contábeis pelas Companhias Abertas Brasileiras	XXXI ENANPAD	2007
Henrique Formigoni, Maria Thereza Pompa Antunes e Edílson Paulo	Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: Uma Análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas Companhias Abertas Brasileiras	XXXI ENANPAD	2007
Evelyn Maria Boia Baptista	Gerenciamento de Resultados e Volatilidade Histórica	XXXI ENANPAD	2007
Henrique Formigoni, Edílson Paulo e Carlos Alberto Pereira	Estudo sobre o Gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias Abertas e Fechadas Brasileiras	ANPCONT	2007

Alexsandro Broedel Lopes e Fernando Caio Galdi	<i>Earnings Management and Cross Listing in Brazil</i>	ANPCONT	2007
Filipe Azevedo e Fábio Moraes da Costa	Efeito da troca da firma de Auditoria no Gerenciamento de Resultados das Companhias Abertas Brasileiras	ANPCONT	2007
Roberto Frota Decourt, André Luiz Martinewski e José de Pietro Neto	Existe Gerenciamento de Resultados nas Empresas com ações negociadas na BOVESPA	7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2007
Evelyn Maria Boia Baptista e André Luiz Martinewski	Gerenciamento de Resultados: revisão da literatura nacional e possibilidade de estudos futuros	7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2007
Cezar Medeiros Cupertino e Antonio Lopo Martinez	Procedimentos de Analítica para seleção de empresas para Auditoria: Abordagem pelo Nível de <i>Accruals</i> Discricionários	7º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade	2007

Fonte: Elaborada pelo Autor

Hipóteses da Pesquisa	Resultados / Evidências
Hipótese 1:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evita-se reportar perdas anuais e trimestrais.</li> </ul>

Gerenciamento dos resultados para evitar perdas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evita-se reportar resultados negativos de EBTIDA.</li> <li>• Evita-se reportar resultados negativos no lucro operacional e LAIR.</li> <li>• Empresas endividadadas têm maior propensão a gerenciar seus resultados.</li> </ul>
<b>Hipótese 2:</b> Gerenciamento dos Resultados para sustentar o desempenho recente.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fraca evidência de gerenciamento para assegurar a continuidade dos resultados anuais</li> <li>• Empresas com alto valor de mercado têm maior propensão ao gerenciamento dos resultados.</li> <li>• Empresas com sequência de resultados positivos e crescentes acima do que seria probabilisticamente esperado.</li> </ul>
<b>Hipótese 3:</b> Gerenciamento dos Resultados para reduzir a variabilidade dos resultados	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Contas de depreciação, provisão de devedores duvidosos e receita não-operacional ajudam na redução da variabilidade dos resultados.</li> <li>• Variações de ativo diferido, amortização de ágio / deságio de investimentos e provisão para perdas em investimentos podem estar sendo utilizadas para reduzir a variabilidade.</li> </ul>
<b>Hipótese 4:</b> Gerenciamento dos Resultados para manter a credibilidade perante aos credores	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Contas de depreciação e receita não-operacional ajudam a minimizar resultados para negativos.</li> <li>• É nitidamente mais forte o gerenciamento dos resultados para evitar perdas nas empresas que possuem coeficiente de endividamento maior.</li> </ul>
<b>Hipótese 5:</b> Gerenciamento dos resultados para piorar resultados correntes em prol de resultados futuros.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• As empresas que, em média, possuíam a maior quantidade de acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) negativas, foram as empresas que possuíam, em termos médios, os maiores prejuízos.</li> </ul>
<b>Hipótese 6:</b> O mercado é ludibriado no curto prazo com gerenciamento dos resultados, porém, no longo prazo, o mercado identifica o procedimento.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• As empresas com os valores das acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) mais altas (positivas), bem como mais baixas (negativas), tiveram desempenho, em termos de retornos anormais médios, pior do que as outras empresas no longo prazo.</li> </ul>
<b>Outros Resultados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas que lançaram ADRs promoveram o gerenciamento para aumentar lucros um ano antes da emissão.</li> <li>• Considerando o período de 1996 a 1999, em 1999 foi quando ocorreu a maior prática de gerenciamento dos resultados.</li> </ul>
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Modelo de HEALY (1985), Modelo de JONES (1991), Modelo modificado de JONES (1995), Modelo KANG &amp; SILVARAMAKRISHNAN (1995).</li> </ul>

Quadro 12: Síntese dos Resultados Encontrados por Martinez  
Fonte: Adaptado de Martinez (2001)

Objetivo da Pesquisa	Resultados / Evidências
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O Conservadorismo contábil com o crescimento dos</li> </ul>

<p>Classificar os achados sobre a relação entre a qualidade do lucro contábil e a variação no preço das ações, no que tange ao conservadorismo e aos <i>accruals</i>.</p>	<p>investimentos diminui os lucros e a taxa contábil de retorno além de criar <i>hidden reserves</i>. Quando os investimentos são reduzidos, isto gera a realização de <i>hidden reserves</i> e a criação de lucro e altas taxas de retorno. Se a mudança no investimento é temporária, os efeitos no lucro e nas taxas de retorno serão também temporários, levantando a questão de sustentabilidade dos lucros.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Com a utilização dos indicadores de conservadorismo e de qualidade dos lucros este trabalho diagnosticou lucros de baixa qualidade, resultado da mudança nos investimentos em um ambiente de práticas contábeis conservadora, e que o indicador de qualidade é uma ferramenta de análise para descobrir lucros com baixa qualidade.</li> <li>• Outra conclusão foi que durante o período da amostra, o mercado financeiro não percebe a qualidade dos lucros das empresas com conservadorismo contábil.</li> </ul>
<p><b>Modelo Utilizado</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Modelo Sloan (1996)</b></li> </ul>

Quadro 13: Síntese dos resultados encontrados por Costa, Teixeira e Nossa (2002)

Fonte: Elaborada pelo Autor

Objetivos da Pesquisa	Resultados / Evidências
<p>Documentar e avaliar os julgamentos de uma amostra de profissionais envolvidos com a administração de empresas no Brasil, sobre gerenciamento de lucros; e compará-los com os julgamentos de administradores, contadores e demais profissionais de empresas sediadas nos EUA.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Os julgamentos variaram consideravelmente. Nenhuma das 13 práticas foi julgada unanimemente ética ou antiética;</li> <li>• Os entrevistados, em média, julgaram éticas ou, na pior das hipóteses, questionáveis, as decisões operacionais tomadas com o propósito de alcançar metas de lucro. A expressão “gerenciamento benigno de lucros” usada por PAFET (2000) parece resumir com propriedade o sentimento dos entrevistados em relação as manipulações operacionais;</li> <li>• Os entrevistados, em média, julgaram a escolha de práticas contábeis para alcançar metas de lucro como questionáveis ou, no máximo, infrações graves. Isto é, as manipulações contábeis foram consideradas condenáveis porém não antiéticas; e</li> <li>• Os entrevistados consideraram que gerenciar lucros através da tomada de decisões operacionais é eticamente mais aceitável do que gerenciá-los através da escolha de procedimentos contábeis específicos.</li> </ul>
<p>Propor uma possível explicação para o julgamento favorável exibido em relação às manipulações operacionais e para a relativa rejeição às manipulações contábeis.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nesse aspecto sugeriu-se, primeiramente, que a tomada de decisões operacionais para cumprir metas de lucro é induzida e, portanto, legitimada pelo uso generalizado de sistemas de controle financeiro, tanto nas empresas americanas como nas brasileiras.</li> <li>• Os efeitos desses sistemas são potencializados, no caso das empresas sediadas nos EUA, por um ambiente institucional que incentiva a dispersão da propriedade das empresas e uma relação distante e formal entre administradores e acionistas, onde as demonstrações financeiras se constituem em importante meio de comunicação.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>No Brasil, ao contrário, os efeitos dos sistemas de controle financeiro são grandemente amortecidos por força da concentração da propriedade das empresas, mesmo naquelas de capital aberto, que obriga os acionistas a participarem ativamente na administração de suas empresas.</li> <li>Se eventualmente essas decisões ameaçam o futuro das empresas e do patrimônio dos investidores, é necessário que os sistemas de controle sejam revistos para privilegiar objetivos distintos de resultados financeiros de curto prazo.</li> <li>Existem evidências de que administradores esclarecidos procedem a essas revisões</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizou o questionário desenvolvido por BRUNS &amp; MERCHANT (1990).</li> </ul>

Quadro 14: Síntese dos resultados encontrados por Sancovschi, Matos (2003)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivos da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Propor uma abordagem realista de se analisar o Gerenciamento de Resultados, onde, considera algumas características dos agentes econômicos (como o oportunismo e a racionalidade limitada), e algumas características das transações econômicas (como a assimetria informacional e os custos de transação)	<ul style="list-style-type: none"> <li>O trabalho realizado por Cardoso, abordou questões teóricas, onde apresentou o problema da transparência (ou melhor, de sua falta) como um <i>trade-off</i> entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados.</li> </ul>
<b>Metodologia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estudo Teórico</li> </ul>

Quadro 15: Síntese dos Resultados Encontrados por Cardoso (2004)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Verificar se no âmbito das instituições financeiras atuantes no Brasil há indícios de gerenciamento dos resultados, enfocando a conta despesa com provisão para créditos de liquidação duvidosa.	<p>Pela análise de distribuição de frequência proposta por Burgstahler e Dichev (1997), constatou-se que:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Há indícios de gerenciamento dos resultados para evitar reportar perdas.</li> <li>Os 50 maiores bancos buscam sustentar o desempenho recente.</li> </ul> <p>A análise específica da conta despesa com provisão para créditos de liquidação duvidosa, mostrou que há uma correlação positiva (0,75) entre ela e os resultados das instituições financeiras, assim como alta correlação positiva (0,91) com as acumulações discricionárias, sugerindo indícios de gerenciamento dos resultados.</p>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo de Jones (1991)</li> </ul>

Quadro 16: Síntese dos Resultados Encontrados por Fuji (2004)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Hipóteses da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
------------------------------	--------------------------------

<p><b>Hipótese 1:</b> As companhias abertas brasileiras emissoras de <i>American Depositary Receipts</i> (ADRs) praticam menos GR do que companhias abertas brasileiras não emissoras de ADRs.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• As medidas estruturadas de gerenciamento de resultados não apresentaram médias estatisticamente diferentes nas comparações entre as amostras, implicando a não-verificação de diferenças no nível de gerenciamento de resultados entre as demonstrações contábeis das companhias emissoras de ADRs e das companhias não-emissoras de ADRs.</li> </ul>
<p><b>Hipótese 2:</b> As demonstrações contábeis segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB) são mais suscetíveis à prática de GR do que as demonstrações em <i>Generally Accepts Accounting Principles</i> (US-GAAP).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não foi observada diferença nos níveis de gerenciamento de resultados entre as demonstrações conforme as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB) e as demonstrações em US-GAAP das companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs.</li> </ul>

Quadro 17: Síntese dos Resultados Encontrados por Tukamoto (2004)

Fonte: Elaborada pelo Autor

Objetivos da Pesquisa	Resultados / Evidências
<p>Investigar a gestão fraudulenta de lucros do Banco Nacional S.A., tanto nos seus aspectos motivadores, quanto em relação aos seus efeitos na composição patrimonial da entidade</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forneceu evidências de gerenciamento fraudulento de lucros, praticado pela administração de um dos maiores bancos brasileiros da década de 90. Demonstrou também que pode haver interesses inconciliáveis entre o agente e o principal, conforme abordado pela teoria da agência.</li> <li>• Constatou-se também que os lucros criados artificialmente permitiram a distribuição de dividendos e a venda das ações por parte dos administradores (enquanto as ações ainda tinham valor de mercado).</li> </ul>
<p><b>Metodologia</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (i) pesquisa explicativa, quanto aos objetivos do estudo; (ii) estudo de caso, quanto aos procedimentos aplicados; (iii) pesquisa qualitativa, quanto à abordagem do problema.</li> </ul>

Quadro 18: Síntese dos Resultados Encontrados por Cupertino (2004)

Fonte: Elaborada pelo Autor

Hipóteses da Pesquisa	Resultados / Evidências
<p><b>Hipótese 1:</b> O componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa é utilizado como instrumento para o GR, pelas inst. Financ. que atuam no Brasil.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Um indício de comportamento de gerenciamento de resultados por meio das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.</li> </ul>
<p><b>Hipótese 2:</b> Em situação de GR, os ganhos ou perdas não realizados relativos aos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” atuam como complementares das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, com a finalidade de atingir as metas de GR.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Concluiu que os ganhos ou perdas não realizados decorrentes da avaliação a mercado dos títulos e valores mobiliários também são utilizados como instrumento para gerenciamento de resultados, como complementares do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.</li> </ul>
<p><b>Modelo Utilizado</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Modelo de Healy (1985)</li> </ul>

Quadro 19: Síntese dos Resultados Encontrados por Zendersky (2005)

Fonte: Elaborada pelo Autor

Objetivo da Pesquisa	Resultados / Evidências
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Os resultados indicam que as empresas do novo mercado, níveis 1, 2 e 3, apresentam uma menor</li> </ul>

Investigar se as “boas” práticas de Governança Corporativa minimizam o gerenciamento de resultados contábeis	<p>variabilidade nas acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) quando comparada àquela das empresas que não aderiram ao programa.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Adicionalmente, pesquisam-se como características dos conselhos de administração, conselho fiscal, auditoria independente e estrutura de propriedade se correlacionam com a propensão a gerenciar resultados contábeis. Concluindo que uma fraca Governança Corporativa aumenta a propensão ao GR.</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo de Jones (1991).</li> </ul>

Quadro 20: Síntese dos Resultados Encontrados por Ramos e Martinez (2006)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivos da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Analisar a influência de <i>accruals</i> na correlação entre o lucro contábil como elemento relevante no processo de mensuração da eficiência empresarial, e a variação do capital circulante líquido em empresas que consideram possibilidade de computar os <i>accruals</i> originados da depreciação.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os resultados da pesquisa mostram que houve uma baixa correlação negativa quando a depreciação é reduzida do lucro contábil, e uma baixa correlação positiva pela re-integração da depreciação ao resultado residual, o que significa que o desconhecimento do processo contábil pode influenciar as decisões quando se considerar o lucro como uma medida para determinar a eficiência empresarial.</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correlação entre o lucro contábil e <i>accruals</i></li> </ul>

Quadro 21: Síntese dos Resultados Encontrados por Colauto, Beuren e Sousa (2006)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivos da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
investigar se a intensidade de acumulações discricionárias (ADs) é diferente para empresas cujo nível de governança corporativa é certificado pela Bovespa comparativamente àquelas que não o são.	<ul style="list-style-type: none"> <li>não há diferença significativa na intensidade de acumulações discricionárias entre as empresas cujo nível governança corporativa é certificado pela Bovespa comparativamente às não certificadas.</li> </ul>
Investigar as empresas cujas ações negociadas na Bovespa têm alto nível de liquidez comparadas àquelas cujos títulos têm baixa liquidez.	<ul style="list-style-type: none"> <li>não há diferença significativa na intensidade de acumulações discricionárias entre as empresas cujas ações têm alto nível de liquidez na Bovespa em relação às que têm baixa liquidez.</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo de Jones (1991)</li> </ul>

Quadro 22: Síntese dos Resultados Encontrados por Cardoso, Aquino, Almeida e Neves (2006)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
identificar evidências do gerenciamento da informação contábil mediante decisões operacionais por parte das empresas brasileiras negociadas na Bovespa.	<ul style="list-style-type: none"> <li>As evidências obtidas, sugerem que as empresas gerenciam, sim, os números contábeis mediante decisões operacionais e escolhas contábeis, e que tais escolhas são, em alguns casos, negativamente correlacionadas.</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizou-se modelos semelhantes aos adotados por Zang (2005), Modelo KS (1995)</li> </ul>

Quadro 23: Síntese dos Resultados Encontrados por Cardoso, Martinez (2006)

Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
verificar a relação entre a oferta pública de ações e o nível de	<ul style="list-style-type: none"> <li>não foi encontrado nenhuma evidencia deste</li> </ul>

discricionariedade dos resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras.	procedimento para as companhias brasileiras analisadas.
<b>Modelo Utilizado</b>	Modelo Healy (1985), Modelo DeAngelo (1986), Modelo Jones (1991), Modelo Jones modificado (1995), Modelo KS (1995)

Quadro 24: Síntese dos Resultados Encontrados por Paulo (2006)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Avaliar a possibilidade de introdução dos “grupos estratégicos” como variável com poder explicativo para a detecção de gerenciamento de resultados.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os resultados indicam que é possível a existência de práticas heterogêneas de gerenciamento de resultados entre companhias de um mesmo setor, sugerindo-se a análise por meio de grupos estratégicos.</li> </ul>
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo Jones modificado (1995) e Modelo KS (1995)</li> </ul>

Quadro 25: Síntese dos Resultados Encontrados por Almeida, Costa, Faria e Brandão (2006)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
verificar se as companhias abertas listadas nos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa na Bovespa, que remuneram seus executivos por meio de Opções de Ações, apresentam evidências de maiores níveis de gerenciamento de resultados.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os resultados da pesquisa empírica demonstraram que não há evidências de maiores níveis de gerenciamento de resultados em empresas que remuneram seus executivos por meio de Opções de Ações em relação àquelas que não remuneram seus executivos por meio de Opções de Ações.</li> </ul>
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo Jones (1991), Modelo Jones modificado (1995) e o modelo KS (1995)</li> </ul>

Quadro 26: Síntese dos Resultados Encontrados por Silveira (2006)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
analisar se existe gerenciamento dos resultados contábeis através das contas de receitas e despesas não-operacionais, no âmbito das empresas brasileiras classificadas como “Nível 1” de governança corporativa pela BOVESPA.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dentre os resultados encontrados, pode-se destacar o fato de existirem indícios de gerenciamento dos resultados, porém, somente na análise da regressão foi possível identificar que há gerenciamento de resultados por meio das contas de receitas e despesas não-operacionais.</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>utilizou o coeficiente de correlação de <i>Pearson</i> para confrontar as variações entre períodos nas receitas e despesas não-operacionais e as variações dos lucros líquidos (VLL).</li> </ul>

Quadro 27: Síntese dos Resultados Encontrados por Rodrigues (2006)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
verificar se as companhias abertas brasileiras cobertas pelos analistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Evidenciou-se através da análise do histograma a</li> </ul>

financeiros apresentam diferentes níveis de discricionariedade em relação as que não são cobertas	existência de gerenciamento de resultados entre as empresas observadas nessa pesquisa.
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo Jones Modificado (1995) e o Modelo KS (1995)</li> </ul>

Quadro 28: Síntese dos Resultados Encontrados por Paulo, Lima e Lima (2006)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
verificar a relação entre os níveis de <i>accruals</i> ( <i>proxy</i> para qualidade do lucro) e fluxos de caixa de empresas brasileiras, baseando-se na premissa de que maiores <i>accruals</i> acompanhados por maiores lucros sugerem baixa qualidade dos mesmos e, além disso, uma relação inversa com a geração de fluxos de caixa.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Indicam que aumentos nos lucros, acompanhados de aumentos nos <i>accruals</i> sugerem baixa <i>earnings quality</i>. Foi observado, ainda, que empresas com grandes <i>accruals</i> apresentam uma relação inversa com os fluxos de caixas e, também, apresentam lucros elevados. Esses resultados sugerem que os valores podem estar sendo influenciados por manipulação dos componentes discricionários de <i>accruals</i>.</li> </ul>
<b>Modelo Utilizado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo Sloan (1996)</li> </ul>

Quadro 29: Síntese dos Resultados Encontrados por Sales, Oliveira, Rodrigues e Vieira (2007)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
<b>Hipótese 1:</b> Os lucros publicados pelas empresas brasileiras não contêm eficiência informacional de modo a reduzir a assimetria informacional entre os gerentes e os usuários da informação contábil pública.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os achados da pesquisa apontam para a presença de gerenciamento de resultados contábeis nos dois tipos de empresas pesquisadas.</li> </ul>
<b>Hipótese 2:</b> Não há diferença significativa entre o comportamento dos gestores de companhias de capital aberto e de companhias de capital fechado.	
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo Jones (1991); Modelo de comportamento oportunista dos gestores (BALL; SHIVAKUMAR, 2005) e o Modelo de separação das funções das apropriações contábeis (BALL; SHIVAKUMAR, 2006)</li> </ul>

Quadro 30: Síntese dos Resultados Encontrados por Coelho e Lima (2007)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Verificar se existem diferenças significativas entre os níveis de <i>accruals</i> discricionários em relação ao período de anúncio das demonstrações contábeis das companhias abertas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os resultados obtidos não permitem aceitar como válida a hipótese, de que as companhias abertas gerenciam seus resultados contábeis com o intuito de antecipar a divulgação das demonstrações contábeis, buscando melhorar a confiabilidade nos números divulgados</li> </ul>
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelos Jones modificado (1995) e o Modelo KS (1995)</li> </ul>

Quadro 31: Síntese dos Resultados Encontrados por Paulo e Leme (2007)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
Conhecer a composição da diferença entre os resultados	<ul style="list-style-type: none"> <li>Não se pode concluir que haja a manipulação de</li> </ul>

contábeis e o resultado tributável nas companhias abertas brasileiras de forma a verificar a relação existente entre gerenciamento de resultado contábil (EM), gerenciamento de tributos (TM) e <i>book-tax differences</i> (BTD).	resultados e/ou de tributos pelas companhias abertas brasileiras consideradas na amostra, e de relação entre essas práticas e a BTD porque não foram apuradas evidências estatisticamente significativas dessas práticas
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo KS (1995) e o Modelo Pae (2005)</li> </ul>

Quadro 32: Síntese dos Resultados Encontrados por Formigoni, Antunes e Paulo (2007)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
investigar se o gerenciamento de resultados influencia a volatilidade histórica dos retornos das ações das empresas brasileiras negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Os resultados indicam que a informação acerca da prática do gerenciamento que pode estar contida no intervalo de pequenos lucros não tem influência sobre a volatilidade dos retornos dos ativos.</li> </ul>
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Este trabalho utiliza como referência o método aplicado por Wang (2006) - um modelo de análise de regressão multivariada, com a variável dependente representada pela volatilidade futura e as variáveis independentes representadas pela diferença entre o lucro observado e o lucro projetado pelo mercado (<i>earnings innovation</i>), proxy de liquidez (volume de negociação), proxy de tamanho (valor de mercado) e custo efetivo de transação.</li> </ul>

Quadro 33: Síntese dos Resultados Encontrados por Baptista (2007)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

<b>Objetivo da Pesquisa</b>	<b>Resultados / Evidências</b>
verificar os efeitos da mudança da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras	<ul style="list-style-type: none"> <li>As evidências encontradas são preliminares e não permitem afirmar que sempre que existe troca da firma de auditoria há necessariamente redução no nível de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.</li> </ul>
<b>Modelos Utilizados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo de Jones (1991), Modelo de Jones modificado (1995), e o Modelo KS (1995).</li> </ul>

Quadro 34: Síntese dos Resultados Encontrados por Azevedo e Costa (2007)  
Fonte: Elaborada pelo Autor

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL MESTRADO

**AUTORIZAÇÃO**

Eu, Alex Fabiano Bertollo Santana, CPF 658.758.850-68, autorizo o Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da UNISINOS, a disponibilizar a Dissertação de minha autoria sob o título GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS NAS COMPANHIAS LATINO-AMERICANAS, orientada pelo(a) professor(a) doutor(a) Rodrigo Oliveira Soares, para:

Consulta  Sim  Não

Empréstimo  Sim  Não

Reprodução:

Parcial  Sim  Não

Total  Sim  Não

Divulgar e disponibilizar na Internet gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, o texto integral da minha Dissertação citada acima, no *site* do Programa, para fins de leitura e/ou impressão pela Internet

Parcial  Sim  Não

Total  Sim  Não

Em caso afirmativo, especifique:

Sumário:  Sim  Não

Resumo:  Sim  Não

Capítulos:  Sim  Não

Quais \_\_\_\_\_

Bibliografia:  Sim  Não

Anexos:  Sim  Não

São Leopoldo, 03/04/2009.



Assinatura do(a) Autor(a)

Visto do(a) Orientador(a)