

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Earnings Management in Firms Subject to Regulation by Brazilian Government Agencies

Jislene Trindade Medeiros¹
Universidade Federal do Ceará – UFC
jislenetm@gmail.com

Douglas Santos de Andrade¹
Universidade Federal do Ceará – UFC
douglassantosp@hotmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca¹
Universidade Federal do Ceará – UFC
marciammdeluca@gmail.com

Alessandra Carvalho de Vasconcelos¹
Universidade Federal do Ceará – UFC
alevasconcelos.ufc@gmail.com

Resumo: Este estudo analisa se as empresas listadas na B3 sob regulação por parte de agências governamentais, gerenciam seus resultados por meio de atividades reais e por meio dos *accruals* discricionários para reduzir a variabilidade dos lucros, no período de 2010 a 2021. Os resultados da pesquisa apontam que as empresas da amostra gerenciam seus resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários, no mesmo exercício fiscal. Contudo, evidenciou-se que os níveis anormais de atividades reais e os *accruals* discricionários não foram utilizados pelas empresas reguladas para reduzir a variabilidade dos lucros, sugerindo que essas estratégias de gerenciamento de resultados podem ser adotadas por essas empresas com motivação distinta. Além disso, constatou-se a adoção do *trade-off* entre gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários e de atividades reais pelas empresas da amostra. Este estudo contribui

¹ Universidade Federal do Ceará — Benfica – CEP 60020-181 – Fortaleza (CE) – Brasil
Este é um artigo de acesso aberto, licenciado por Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0), sendo permitidas reprodução, adaptação e distribuição desde que o autor e a fonte originais sejam creditados.

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

para a literatura que trata da qualidade das informações contábeis e indica que as informações contábeis devem ser analisadas com maior cautela por seus usuários.

Palavras-chave – Gerenciamento de resultados contábeis; *Accruals* discricionários; Atividades reais; Agências reguladoras.

Abstract: In this study we evaluated to what extent firms traded on B3 and subject to regulation by Brazilian government agencies engaged in accruals-based earnings management and real earnings management between 2010 and 2021. Our findings show that the firms subject to regulation by Brazilian government agencies practiced both accruals-based earnings management and real earnings management within the same fiscal year, but these strategies were not used to reduce earnings variability, suggesting that firms engaged in earnings management for other reasons. Moreover, the sampled firms made trade-offs between accruals-based earnings management and real earnings management. The study makes a relevant contribution to the literature on earnings quality and highlights the need for information users to analyze financial reports with greater care.

Keywords – Earnings management; Accruals-based earnings management; Real earnings management; Regulatory agencies.

Introdução

A elaboração da informação contábil é influenciada pela interação do mercado com as forças políticas (Ball, Robin & Wu, 2003), e o ambiente regulatório constitui fator determinante na aplicação das normas contábeis (Bradshaw & Miller, 2008). Nesse sentido, a regulação exercida por agências governamentais tanto pode restringir o gerenciamento de resultados contábeis (Pelucio-Grecco, Geron, Grecco & Lima, 2014), como pode incentivar os gestores das empresas sujeitas a essa regulação a adotar estratégias de manipulação das informações contábeis (Baioco, Almeida & Rodrigues, 2013).

Ao discutir o impacto da regulação nos números contábeis, Jones (1991) afirma que a regulação pode resultar em maiores incentivos para que sejam adotadas práticas de gerenciamento de resultados com a finalidade de diminuir o lucro. Dechow e Skinner (2000) defendem que os gestores podem manipular os números contábeis para melhorar ou piorar os resultados, com o objetivo de atingir certas metas de lucros. Uma das principais motivações para a adoção de estratégias de gerenciamento de resultados contábeis é a de sustentar o desempenho recente, ou seja, apresentar lucro próximo ao do exercício anterior, diminuindo, assim, a sua variabilidade ao longo do tempo (Degeorge, Patel & Zeckhauser, 1999; Paulo & Mota, 2019).

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Dentre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis disponíveis para os gestores, incluem-se o gerenciamento por atividades reais (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2010) e o gerenciamento por *accruals* discricionários (Jones, 1991; Dechow, Sloan & Sweeney, 1995). Alinhada com estudos recentes (Cohen & Zarowin, 2010; Badertscher, 2011), esta pesquisa investiga a possibilidade da adoção conjunta de estratégias de gerenciamento de resultados, haja vista que Zang (2012) encontrou evidências de que os gestores utilizam o *trade-off* dessas duas estratégias de gerenciamento de resultados no mesmo exercício como substitutas e em função dos seus custos relativos.

Apesar de o mercado exigir informações financeiras de alta qualidade, existem incentivos políticos relacionados a interesses governamentais que podem motivar os gestores a manipular os resultados, visando reduzir a volatilidade dos lucros, porquanto as empresas que apresentam resultados menos voláteis sinalizam para o mercado com uma maior segurança e uma melhor relação risco-retorno (Sincerre, Sampaio, Famá & Santos, 2016).

De acordo com Ayers, Jiang e Yeung (2006), as empresas sujeitas a regulação por agências governamentais possuem incentivos para gerenciar resultados contábeis, diferente daquelas que não estão sujeitas à regulação pelo Estado. Para Martinez (2013), as empresas submetidas a essa regulação podem utilizar estratégias de gerenciamento de resultados para, por exemplo, reduzir a variabilidade dos lucros com a finalidade de evitar despertar a atenção dos agentes reguladores.

Considerando esses aspectos, este estudo investiga a utilização de duas estratégias de gerenciamento de resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros pelas empresas brasileiras listadas na B3 S. A. – Brasil, Bolsa, Balcão, que devem atender a normas contábeis específicas emanadas de agências reguladoras. A amostra reúne dados do período de 2010 a 2021 de empresas não financeiras com ações negociadas no mercado de capitais brasileiro.

Para mensuração das *proxies* das estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, foram utilizados: o modelo Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995), para estimar os *accruals* discricionários; o modelo Roychowdhury (2006), para estimar os níveis anormais do fluxo de caixa operacional, do volume de produção e das despesas discricionárias; o modelo Gunny (2010), para mensurar o gerenciamento total das atividades reais; e o modelo McNichols e Wilson (1988), para analisar

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

o relacionamento entre os níveis anormais das atividades reais e os níveis dos *accruals* discricionários das empresas consideradas suspeitas de adotar estratégias de manipulação dos números contábeis com a finalidade de reduzir a variabilidade dos lucros.

Os resultados encontrados apontam que as empresas gerenciam seus resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários, no mesmo exercício fiscal, sinalizando que a regulação não inibe a adoção de estratégias de gerenciamento de resultados no Brasil. Além disso, constatou-se que as empresas reguladas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários das demais empresas. Apesar de as duas estratégias de gerenciamento de resultados serem adotadas simultaneamente no mesmo exercício, os níveis anormais de atividades reais e os *accruals* discricionários não foram utilizados pelas empresas reguladas para reduzir a variabilidade dos lucros, sugerindo que as estratégias de gerenciamento podem ser adotadas com motivação distinta. Constatou-se a adoção do *trade-off* entre gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários e de atividades reais pelas empresas da amostra reguladas e não reguladas.

Embora no Brasil alguns estudos investiguem a adoção de estratégias de gerenciamento de resultados contábeis e seus incentivos (Cupertino, Martinez & da Costa Jr, 2015; Reis, Lamounier & Bressan, 2015; Rathke et al., 2016; Sincerre et al., 2016), poucos são os que examinam a associação entre a regulação realizada por agências reguladoras governamentais e a utilização de estratégias de gerenciamento de resultados por empresas fiscalizadas por essas agências (Baioco, Almeida & Rodrigues, 2013; Pelucio-Grecco et al., 2014).

Destaque-se, assim, a relevância do estudo para os usuários das informações financeiras, especialmente órgãos reguladores, credores e investidores, haja vista a análise da influência da regulação realizada por agências governamentais (a) nos números contábeis, especificamente da adoção de estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários, de forma substituta, para atingir alguma meta de lucro, e, conseqüentemente, (b) na qualidade da informação contábil.

Revisão da Literatura e desenvolvimento da hipótese

O Estado não apresenta capacidade para prover todos os serviços considerados fundamentais para a população, mas abre espaço para a atuação do capital privado, resguardando para si o poder de estabelecer regras para o seu funcionamento, já que os interesses empresariais e dos consumidores podem ser antagônicos, resultando, assim, em uma atividade de regulação governamental com o fim de intermediar esses interesses (Taffarel, Clemente, & Silva, 2014).

A Teoria da Regulação se propõe a explicar os motivos pelos quais os normalizadores intervêm no comportamento dos regulados, indicando os benefícios e os encargos da regulação e os seus efeitos sobre a alocação de recursos (Stigler, 1971; Viscusi, Vernon, & Harrington. 2005). A regulação busca assistir o Estado, garantindo os interesses da sociedade diante de grupos que agem com a finalidade de maximizar sua utilidade e aumentar seus ganhos (Stigle, 1971).

Ao argumentar sobre o papel da regulação, Cappellesso, Niyama e Rodrigues (2021) defendem que a existência de órgãos reguladores do mercado de capitais auxilia na melhoria da qualidade da informação contábil divulgada ao mercado e no *value relevance* das informações, já que esses órgãos buscam coibir fraudes e manipulações e assegurar que os *stakeholders* tenham acesso às informações das empresas.

Para subsidiar o processo de tomada de decisão, a contabilidade deve prestar informações úteis aos seus usuários (Cappellesso, Niyama, & Rodrigues, 2021), uma vez que, para propósitos contratuais e para decisões de investimentos, os usuários da informação requerem informações contábeis de qualidade (Schipper & Vincent, 2003). Nesse sentido, Tang e Firth (2011) asseveram que o estudo do gerenciamento de resultados é um importante meio de avaliar a qualidade dos lucros.

O gerenciamento de resultados pode ser entendido como uma representação distorcida e intencional do desempenho econômico da empresa (Dechow & Skinner, 2000), e decorre do poder discricionário do gestor sobre os números contábeis, o qual pode agir tanto em benefício próprio como em benefício da empresa, com a finalidade de minimizar os custos de transação da firma (Healy, 1996).

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Algumas pesquisas (Cohen & Zarowin, 2010; Badertscher, 2011; Cupertino, Martinez & da Costa Jr, 2015) têm focado em duas estratégias de gerenciamento de resultados: por *accruals* discricionários e por atividades reais. O gerenciamento de resultados por *accruals* diz respeito à manipulação de lucros por meio da escolha de critérios contábeis disponíveis nas normas, enquanto o gerenciamento de resultados por atividades reais envolve a tentativa de manipular os lucros divulgados por meio da alteração do tempo e/ou da estrutura de suas atividades (Ewert & Wagenhofer, 2005; Roychowdhury, 2006).

Reis, Lamounier e Bressan (2015) revelaram que as empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa (atual B3) no período de 2008 a 2013 parecem preocupadas em atingir um lucro-alvo, e que as que apresentaram margem de lucro entre 0% e 1% utilizaram o gerenciamento de resultados por atividades reais para aumentar o resultado contábil, e assim evitar a divulgação de perdas.

Roychowdhury (2006) evidenciou níveis anormais de atividades reais e apontou que as empresas dos Estados Unidos gerenciam seus resultados por meio dessa estratégia de manipulação da informação contábil para reportar pequenos lucros anuais. Esse resultado é corroborado por Gunny (2010), que encontrou, também no mercado estadunidense, uma associação positiva entre o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais e as empresas que alcançaram lucro similar no período anterior.

Estudos estrangeiros (Call, Chen, Miao & Tong, 2014; Almadi & Lazic, 2016) verificaram que os gestores utilizam os *accruals* discricionários para gerenciar seus resultados e atingir resultados determinados. No mercado de capitais brasileiro, Pelucio-Grecco et al. (2014) compararam o nível dos *accruals* das empresas de setores regulados com os das demais empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, e observaram que as empresas fiscalizadas por agências reguladoras apresentam níveis mais baixos de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Quando ambas as estratégias de gerenciamento podem ser utilizadas, há evidências de que os gestores adotam mais de uma estratégia de gerenciamento de resultados no mesmo exercício fiscal (Ewert & Wagenhofer, 2005; Cohen, Dey & Lys, 2008; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012), haja vista que o lucro almejado pelo gestor pode ser mais facilmente alcançado quando se utiliza mais de uma estratégia de gerenciamento de resultados no mesmo exercício (Darrough & Rangan, 2005).

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Cohen e Zarowin (2010) argumentam que há uma maior predisposição dos gestores a gerenciar seus resultados por atividades reais do que por *accruals*, uma vez que a segunda modalidade apresenta maior risco de detecção por parte de auditores e reguladores. Como o nível de manipulação por *accruals* é limitado pelo nível realizado no exercício anterior, é arriscado depender no final do exercício apenas do gerenciamento por *accruals* para atingir o *benchmark* almejado, e as atividades reais só podem ser manipuladas durante o exercício.

Convergindo com os resultados de Cohen e Zarowin (2010), Zang (2012) encontrou indícios de que são adotadas, no mesmo exercício, as duas estratégias de gerenciamento de resultados, e que há uma substituição entre elas. O gerenciamento por atividades reais é realizado durante o exercício, enquanto o gerenciamento por *accruals* ocorre após o encerramento do exercício.

No mercado de capitais brasileiro, Cupertino, Martinez e da Costa Jr (2015) verificaram que no período de 1989 a 2012 as empresas utilizaram estratégias de manipulação das atividades reais para gerenciar seus resultados a fim de reduzir a variação dos lucros, e que os gestores ajustaram os resultados por *accruals* após a realização do gerenciamento de resultados por atividades reais.

Silva, Borges, Gonçalves e Nascimento (2017) analisaram se houve um aumento no nível de gerenciamento de resultados pelo método *income smoothing*, após a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) nas companhias brasileiras do subsetor de energia elétrica. Os autores observaram uma redução no nível de *income smoothing* no período pós-convergência às IFRS (2010 a 2014) nas empresas desse setor.

Medeiros et al. (2019) investigaram se as empresas listadas na B3 gerenciaram seus resultados, simultaneamente, por atividades reais e por *accruals* discricionários para evitar surpresa nos lucros, e constataram que os *accruals* discricionários influenciam positivamente a surpresa nos lucros, contudo, o mesmo não foi evidenciado para o gerenciamento de resultados por atividades reais.

Considerando que a cultura nacional afeta as instituições do país e, indiretamente os registros contábeis e a qualidade da auditoria, De Luca, Góis e de Lima (2022) verificaram que a auditoria realizada por firmas de auditoria de alta reputação (*Big Four*) inibe o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Por sua vez, Medeiros, De Luca e Vasconcelos (2022), ao analisar a influência dos mecanismos de auditoria no gerenciamento de resultados contábeis no mercado de capitais brasileiro, evidenciaram que: (i) os mecanismos de auditoria não são tão eficientes para distinguir até que ponto as atividades reais da empresa são atividades em níveis normais ou não; e (ii) os mecanismos de auditoria influenciam negativamente o nível dos *accruals* discricionários.

A influência da regulação da contabilidade na qualidade das informações contábeis divulgadas no mercado de capitais foi analisada por Cappellessso et al. (2021). Os autores verificaram que a regulação da contabilidade afeta a qualidade da informação contábil de forma direta e indireta, mediante seus papéis de monitoramento, normatização e *enforcement*, sendo esses complementares.

Observa-se que ainda não há evidência de que as empresas de setores com regulação realizada por agências governamentais gerenciam seus resultados contábeis por atividades reais e que adotam simultaneamente o gerenciamento por atividades reais e o gerenciamento por *accruals*, já que, de acordo com os estudos anteriores (Ewert & Wagenhofer, 2005; Cohen, Dey & Lys, 2008; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012; Cupertino, Martinez & da Costa Jr, 2015), essas duas estratégias de gerenciamento são utilizadas no mesmo exercício para alcançar um lucro-alvo.

Diante do exposto, formula-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H_1 : as empresas com regulação realizada por agências governamentais gerenciam seus resultados por atividades reais para reduzir a variabilidade dos lucros.

H_2 : as empresas com regulação realizada por agências governamentais gerenciam seus resultados por *accruals* discricionários para reduzir a variabilidade dos lucros.

Metodologia

A amostra da pesquisa compreende as empresas não financeiras listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, com dados disponíveis na base Compustat Global para o cálculo das variáveis da pesquisa no período de 2010 a 2021. A análise dos dados inicia-se em 2010, visto que a partir desse ano todas as

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

empresas com títulos negociados no mercado de capitais do Brasil passaram a adotar as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) para elaboração e divulgação das informações financeiras.

A seguir são apresentados os modelos utilizados para estimar as *proxies* de gerenciamento de resultados – por atividades reais e por *accruals* discricionários – (equações (1), (2), (3) e (5)). Observa-se que os modelos de regressão foram estimados por ano e setor, conforme proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Roychowdhury (2006).

Modelo de gerenciamento de resultados por atividades reais

Para se estimar o total do gerenciamento de resultados por atividades reais, utilizou-se inicialmente o modelo de Roychowdhury (2006), que estima o padrão normal do Fluxo de Caixa Operacional, das Despesas Discricionárias e dos custos de produção; o nível anormal das atividades reais, *proxy* do gerenciamento de atividades reais, é obtido pela diferença entre o valor real observado e o erro da estimativa (ε), conforme Equações 1, 2 e 3.

$$FCO_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (V_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (\Delta V_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (V_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (\Delta V_{it}/A_{it-1}) + \beta_4 (\Delta V_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$DD_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (V_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ;

$PROD_{it}$ = custo de produção da empresa i no período t ;

DD_{it} = despesas discricionárias da empresa i no período t ;

A_{it} = total do Ativo da empresa i no período t ;

V_{it} = receita líquida de vendas da empresa i no período t ;

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

ΔV_{it} = variação receita líquida de vendas da empresa i do período $t-1$ para o período t ;
 ε_{it} = termo de erro da regressão.

De acordo com Gunny (2010), os resultados podem ser gerenciados, simultaneamente, por mais de um tipo de manipulação de resultados por atividades reais. Dessa forma, o total do gerenciamento de resultados por atividades reais é obtido pelo somatório das três *proxies* (Equação 4), proposta por Gunny (2010).

$$GRAR_{it} = (AFCO_{it} + ADD_{it}) + ((APROD_{it} \times (-1)) \quad (4)$$

Segundo Gunny (2010), o nível anormal de produção (APROD) será multiplicado por -1 (menos um) para manter o mesmo efeito dos níveis anormais de fluxo de caixa (AFCO) e das despesas de vendas, gerais e administrativas (ADD).

Modelo de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários

Os *accruals* discricionários são utilizados como *proxies* para o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis. Seu processo de estimação inicia-se com a estimação dos *accruals* totais, que, nesta pesquisa, foram mensurados pela abordagem do Balanço Patrimonial, e, a partir dele, são estimados os *accruals* não discricionários, de acordo com os modelos Jones (1991) e Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995), apresentados, respectivamente, nas Equações 5 e 6.

$$TA_{it} = \alpha(1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta V_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$NDA_{it} = \alpha(1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta V_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$AD_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

(7)

Em que:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t , ponderadas pelo Ativo total no final do período $t-1$;

NDA_{it} = *accruals* não discricionários da empresa i no período t ;

AD_{it} = *accruals* discricionários da empresa i no período t ;

ΔV_{it} = variação da receita líquida de vendas da empresa i do período $t-1$ para o período t , ponderada pelo Ativo total no final do período $t-1$;

PPE_{it} = saldo da conta Ativo Imobilizado da empresa i no final do período t , ponderado pelo Ativo total no final do período $t-1$;

ΔCR_{it} = variação do saldo das contas a receber (clientes) da empresa i do período $t-1$ para o período t , ponderada pelo Ativo total no final do período $t-1$;

A_{it-1} = ativo total da empresa i no final do período $t-1$;

α , β_1 e β_2 = coeficientes estimados da regressão pela Equação 5.

ε_{it} = termo de erro da regressão (resíduos).

Os coeficientes estimados na Equação 5 (α , β_1 e β_2) são aplicados no modelo Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995), de acordo com a Equação 6, para assim estimar-se os *accruals* discricionários, calculados pela diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não discricionários (Equação 7), proposta por Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

Incentivo ao gerenciamento de resultados contábeis

Antes de se testar a hipótese desta pesquisa, observa-se, individualmente, se há uma relação significativa entre as *proxies* de gerenciamento contábil – nível anormal do fluxo de caixa, nível anormal de despesas discricionárias, nível anormal dos custos de produção e nível dos *accruals* discricionários – e as empresas que apresentaram pequena variação do lucro líquido no período de 2011 a 2017. Para tanto,

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

utilizou-se o modelo proposto por McNichols e Wilson (1998), de modo semelhante ao utilizado por Roychowdhury (2006), Gunny (2010) e Zang (2012), expresso na Equação 8.

$$GR_{I_t} = \alpha + \beta_1(PART)_{I_t} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que:

GR = nível anormal de fluxo de caixa operacional; nível anormal de despesas discricionárias; nível anormal de produção; e nível dos *accruals* discricionários;

PART = variável *dummy* que representa o incentivo que leva os gestores a se envolverem com práticas de gerenciamento de resultados contábeis, que, nesta pesquisa, assume o valor 1 para empresas que evitaram divulgar lucros com variação acima de 5% em relação ao lucro do período anterior, e valor 0 para as demais empresas.

Teste de hipótese

Para se testar a hipótese da pesquisa, foi utilizado o modelo expresso na Equação 9.

$$|VAR_LL_{i,t}| = \alpha + \beta_1 GRAR_{i,t} + \beta_2 REG_{i,t} + \beta_3 GR * REG_{it} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 ALV_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

A variável dependente é o módulo da variabilidade do lucro (VAR_LL) calculada por meio da subtração entre o lucro líquido do período t e o lucro líquido em t-1, dividido pelo lucro líquido de t-1 (Chaney, Jeter & Lewis, 1998; Silva, Borges, Gonçalves e Nascimento (2017)).

Considerando que esta pesquisa busca examinar o efeito do gerenciamento de resultados na variabilidade dos lucros de empresas reguladas por agências reguladoras governamentais, inicialmente o modelo (Equação 9) é estimado individualmente com cada uma das *proxies* de gerenciamento de resultados (GRAR e GRAD) e com a variável que sinaliza as empresas que são reguladas por uma das

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

agências reguladoras governamentais do Brasil (REG). Em seguida, o modelo é estimado com a inclusão da variável de interação entre as *proxies* de gerenciamento de resultados (GRAR e GRAD) e a variável REG (GRAR*REG e GRAD*REG).

Na Tabela 1, são apresentadas as variáveis independentes de controle utilizadas no modelo e as suas respectivas bases teóricas.

Tabela 1.

Descrição das variáveis independentes de controle

Variável	Proxy	Operacionalização	Base teórica
Tamanho (TAM)	Ativo	Logaritmo natural do Ativo	Watts e Zimmerman (1990) Roychowdhury (2006) Silva e Fonseca (2015)
Rentabilidade (ROA)	Rentabilidade sobre o Ativo	Lucro líquido dividido pelo Ativo	Watts e Zimmerman (1990) Gunny (2010) Silva e Fonseca (2015)
Alavancagem (ALV)	Dívida total	Dívida total dividida pelo Ativo	Call et al. (2014) Almadi e Lazic (2016) Silva e Fonseca (2015)
BIG4	Qualidade da auditoria	Dummy, que assume o valor 1 para as empresas auditadas por uma das 4 maiores empresas de auditoria do mundo; e o valor 0 nos demais casos	Cupertino, Martinez e Costa Jr. (2015) Reis, Lamounier e Bressan (2015)

A análise da existência de *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados por meio de *accruals* dicionários e por meio de atividades reais, seguiu o modelo proposto por Zang (2012) e Paulo e Mota (2019), o qual verifica se o nível dos *accruals* discricionários são ajustados em função do nível anormal das atividades reais (GRAR). A Equação 10 descreve o modelo.

$$GRAD_{i,t} = \alpha + \beta_1 GRAR_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 ALV_{i,t} + \beta_6 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Caso o sinal encontrado para o coeficiente do nível anormal de atividades reais (GRAR) seja negativo e significativo, indica-se que há uma substituição entre as estratégias de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários e atividades reais) pelas empresas. Contudo, se o sinal do coeficiente for positivo e significativo, evidenciam-se indícios de que as duas estratégias de gerenciamento de resultados são utilizadas como complementares.

Análise dos Resultados

A apresentação dos resultados inicia-se na Tabela 2 com a estatística descritiva das *proxies* de gerenciamento de resultados da amostra completa, além da amostra segregada em dois grupos: *i*) amostra contendo empresas não reguladas por agências reguladoras governamentais; e *ii*) amostra composta por empresas reguladas por uma das agências reguladoras. Além disso, na Tabela 2 é possível observar o resultado do teste *t* de *student* empregado com a finalidade de verificar se há diferenças estatisticamente significantes entre as *proxies* de gerenciamento de resultados entre as duas amostras (*i* e *ii*).

Tabela 2.

Estatística descritiva dos níveis anormais de atividades reais e dos *accruals* discricionários e o teste *t* de Student

		Amostra Completa (N = 2.831)	Empresas Não Reguladas ¹ (N = 1.964)	Empresas Reguladas (N = 867)	Teste t de Student (p-value)
Níveis anormais de fluxo de caixa operacional (AFCO)	Média	-0,0065	0,0037	-0,0277	0,0000***
	Desvio padrão	0,0069	0,0228	0,1177	
Níveis anormais dos custos de produção (APROD)	Média	-0,0001	0,0001	-0,0001	0,7236
	Desvio padrão	0,0120	0,0120	0,0117	
Níveis anormais dos custos de despesas discricionárias (ADD)	Média	0,0063	-0,0047	0,0313	0,0000***
	Desvio padrão	0,0776	0,0246	0,1318	
Gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR)	Média	-0,0078	-0,0081	-0,0071	0,0278**
	Desvio padrão	0,0111	0,0111	0,0112	
Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> (GRAD)	Média	0,0003	-0,0010	0,0035	0,0000***
	Desvio padrão	0,0237	0,0235	0,0239	

¹ Empresas que não são reguladas por uma das agências reguladoras governamental.

Com base nos valores médios das variáveis AFCO e ADD apresentados na Tabela 2, observa-se que, em média, as empresas da amostra utilizaram os níveis anormais do fluxo de caixa operacional e das

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

despesas discricionárias para reduzir o resultado contábil. Contudo, as empresas com regulação realizada por agências governamentais estão interessadas em aumentar o resultado contábil, utilizando os níveis de produção.

O coeficiente da variável que indica o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR), encontrado pela Equação 4, evidencia que, em média, as empresas da amostra utilizam essa estratégia de manipulação dos números contábeis para aumentar o resultado. Convergente ao observado para o gerenciamento de resultados por atividades reais, de acordo com a Tabela 2, há indícios de que, em média, as empresas utilizam os *accruals* discricionários com o objetivo de aumentar o lucro do período.

Analisando-se os resultados do teste *t de student*, verifica-se que as empresas reguladas apresentam níveis de gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR) e por *accruals* discricionários (GRAD) diferentes dos das demais empresas com títulos negociados no mercado de capitais do Brasil. Além disso, ao observar as médias da variável GRAR, constata-se que o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais é maior nas empresas não reguladas. Entretanto, as empresas reguladas apresentam, em média, maiores níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Com base nos níveis anormais do fluxo de caixa operacional, dos custos de produção, das despesas discricionárias, do nível total anormal das atividades reais e dos *accruals* discricionários estimados, a etapa seguinte do estudo consistiu em analisar a associação entre essas *proxies* de gerenciamento de resultados contábeis e as empresas suspeitas de reduzir a variabilidade dos lucros por meio da análise de correlação de Pearson.

Tabela 3.
Análise de Correlação de Pearson

	VAR_LL	AFCO	APROD	ADD	GRAR	GRAD
VAR_LL	1.000					
AFCO	-0.0354**	1.000				
	0.0594					
APROD	0.0299	-0.1362***	1.000			
	0.1120	0.0000				
ADD	0.0272	-0.9839***	0.0245	1.000		
	0.1479	0.0000	0.1924			
GRAR	-0.0068	-0.0486***	-0.0184	0.0095	1.000	
	0.7178	0.0097	0.3290	0.6122		

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

GRAD	-0.0314*	-0.2039***	-0.8166***	0.3557***	-0.0909***	1.000
	0.0950	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	

*** Significância a 1%; ** Significância a 5%; * Significância a 10%.
 VAR_LL = Lucro líquido t menos Lucro líquido $t-1$ dividido pelo lucro líquido $t-1$; AFCO = nível anormal de fluxo de caixa (AFCO); APROD = nível anormal de produção; ADD = nível anormal das despesas discricionárias; GRAR = gerenciamento de resultados por atividades reais; e GRAD = gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Os resultados demonstram uma relação negativa e significativa entre a variabilidade dos lucros e o nível anormal do fluxo de caixa e entre o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e a variabilidade dos lucros. No entanto, verifica-se que não há um relacionamento significativo entre o nível anormal de produção, das despesas discricionárias e o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais e a variabilidade dos lucros das empresas do mercado de capitais brasileiro. Ademias, conforme pode ser constatado na Tabela 3, não há problemas de multicolinearidade entre as *proxies* de gerenciamento de resultados utilizadas na análise multivariada.

A análise da relação entre as estratégias de gerenciamento de resultados e as empresas que supostamente gerenciam resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos lucros foi realizada por meio de regressões, de acordo com a Equação 8. Para tanto, as empresas que apresentaram variação no lucro líquido de até 5% em relação ao período anterior ($LL_t - LL_{t-1} \leq 5\%$) foram consideradas suspeitas de gerenciar seus resultados, sendo identificadas por meio de uma variável *Dummy*. Os resultados podem ser observados na Tabela 4.

Tabela 4.

Resultado das regressões entre o incentivo ao gerenciamento de resultados e as empresas suspeitas de gerenciar resultados

Painel A: Amostra Completa					
Variável	Coeficiente				
	AFCO	APROD	ADD	GRAR	GRAD
VAR_LL ¹	0,0033***	-0,0030***	0,0002	0,0012*	0,0066***
Descrição					
Nº OBS	2.831	2.831	2.831	2.831	2.831
Prob > F	18,91***	10,60***	17,22***	7,36***	7,26***
R ²	0,1073	0,0512	0,1002	0,1027	0,0405
Painel B: Amostra de Empresas Reguladas					
Variável	Coeficiente				

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

	AFCO	APROD	ADD	GRAR	GRAD
VAR_LL ¹	-0,0045	-0,0046***	0,0110	-0,0005	0,0111***
Descrição					
Nº OBS	867	867	867	867	867
Prob > F	5,91***	1,61**	6,14***	3,45***	3,63***
R ²	0,1262	0,0308	0,1296	0,1824	0,074

Regressão com dados em painel com efeitos fixos para ano com erros padrão robustos.

*** Significância a 1%; ** Significância a 5%; * Significância a 10%.

¹ VAR_LL (5%) = variável *dummy* que assume o valor 1 para empresa suspeita (variação no lucro de até 5%) e o valor 0 no caso contrário.

Os resultados demonstrados no Painel A da Tabela 4, para a amostra com observações de todas as empresas listadas na B3 que compõe a amostra, revelam que há uma relação positiva e significativa a 10% entre o nível de gerenciamento de atividades reais (GRAR) e as empresas suspeitas de gerenciar resultados para reduzir a variabilidade dos lucros (VAR_LL), e positiva e significativa a 1% entre o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionário (GRAD) e as empresas suspeitas de gerenciar resultados para reduzir a variabilidade dos lucros (VAR_LL). Logo, evidencia-se que as empresas com variabilidade de lucro de até 5% não apresentam níveis de gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários 0,0012 e 0,0066, respectivamente, a mais do que as demais empresas da amostra.

Com base nos resultados mostrados no Painel B da Tabela 4, constata-se que há uma relação negativa e significativa a 1% entre os níveis anormais da produção e as empresas reguladas suspeitas de gerenciar resultados para reduzir a variabilidade dos lucros, sinalizando que as empresas com menor variabilidade nos lucros apresentam nível anormal de produção menor do que as outras empresas reguladas da amostra. No entanto, a relação positiva e significativa a 1% entre as variáveis VAR_LL e GRAD evidencia que as empresas reguladas com menor variabilidade nos lucros apresentam nível anormal de produção menor do que as outras empresas reguladas da amostra.

É possível notar que as empresas reguladas por agências governamentais que apresentaram uma variabilidade nos lucros entre 0% e 5%, ou seja, que procuraram manter a *performance* próxima à do período anterior, tendem a gerenciar seus resultados por *accruals* discricionários 0,0111 a mais do que as demais empresas da amostra (Tabela 4 – Painel B). Contudo, não foi evidenciada relação significativa entre

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

os níveis anormais de atividades reais e as empresas suspeitas de gerenciar seus resultados para reduzir a variabilidade dos lucros.

Para se testar as hipóteses da pesquisa, ou seja, examinar se as empresas com regulação realizada por agências governamentais gerenciam seus resultados por atividades reais (H_1) e por *accruals* discricionários (H_2) para reduzir a variabilidade dos lucros, empregou-se a Equação 9, que se baseou em um painel de dados com efeitos fixos para ano e setor, tendo em vista os testes de Hausman e Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan. Os resultados estão apresentados na Tabela 5.

Tabela 5.

Resultado da regressão entre a variabilidade dos lucros e as estratégias de gerenciamento de resultados

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
GRAR	-2,2742	-4,4655		
GRAD			-5,7130*	-3,717*
REG	0,0673	0,1192	0,0864	0,0984
GRAR*REG		6,9919		
GRAD*REG				-6,2044
TAM	0,0645	0,0642	0,0642***	0,0691
ROA	-0,0955*	-0,0997	-0,0998***	-0,1041*
ALAV	-0,0040	-0,0051	-0,0045	-0,0041
BIG4	-0,1782	-0,1788	-0,1528	-0,1798
Descrição				
Nº OBS	2.831	2.831	2.831	2.831
Prob > F	2,13***	2,02***	2,18***	2,02***
R2	0,0042	0,0043	0,0052	0,0055

Regressão com dados em painel com efeitos fixos para ano com erros padrão robustos.

*** Significância a 1%; ** Significância a 5%; * Significância a 10%.

GRAR = gerenciamento de resultados por atividades reais; GRAD = gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; REG = variável *dummy*, que assume 1 para as empresas reguladas por agências governamentais e 0 nos demais casos. As variáveis TAM, ROA, ALAV e BIG4 são variáveis de controle.

Analisando-se os coeficientes da variável que indica o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR) e daquela que sinaliza as empresas reguladas por agências governamentais (REG), apresentados nas colunas 1 e 2 da Tabela 5, observa-se que em ambos os modelos os coeficientes não são significantes, assim como a variável de interação entre as variáveis GRAR e REG (GRAR*REG)

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

não apresentou coeficientes significantes. Dessa forma, não é possível afirmar que as empresas reguladas adotam estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais para reduzir a variabilidade dos lucros diferentemente das demais empresas da amostra.

Quanto ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, constata-se que os coeficientes da variável GRAD, descritos nas colunas 3 e 4 da Tabela 5, apresentaram coeficientes negativos e significantes a 10%. No entanto, a variável REG, que indica as empresas reguladas por agências reguladoras governamentais, e a variável de interação entre o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e as empresas reguladas (GRAD*REG) não apresentaram coeficientes estatisticamente significantes. Portanto, assim como evidenciado para o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais, não se pode afirmar que o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários contribui para a redução da variabilidade dos lucros das empresas reguladas.

Para maior robustez desta pesquisa, a Tabela 6 apresenta as estimações para o modelo (Equação 10) que busca capturar o *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis GRAD e GRAR.

Tabela 6.

Análise do *trade-off* entre gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals*

	Painel A: Amostra Completa		Painel B: Amostra de Empresas Reguladas	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
GRAR	-0,2264	0,000***	-0,2906	0,006***
TAM	-0,0002	0,536	0,0026	0,000***
ROA	0,0007	0,578	-0,0011	0,488
ALAV	-0,0003	0,130	-0,0007	0,600
BIG4	0,0083	0,000***	-0,0075	0,001***
Descrição				
Nº OBS	2.831		2.831	
Prob > F	16,93***		2,83***	
R2	0,1322		0,0776	

Regressão com dados em painel com efeitos fixos para ano com erros padrão robustos.

*** Significância a 1%; ** Significância a 5%; * Significância a 10%.

Os resultados apresentados na Tabela 6, em ambos os painéis, indicam que as duas estratégias de gerenciamento de resultados são utilizadas como substitutas, visto que o sinal do coeficiente da variável,

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

que indica o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR), foi significativa a 1% e negativo. Esse resultado sugere que existe o *trade-off* entre o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários (GRAD) e o gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR) nas empresas do mercado de capitais do Brasil que compõem a amostra.

Portanto, é possível inferir que as duas estratégias de gerenciamento de resultados são utilizadas conjuntamente no mesmo exercício fiscal, em que o nível de uma estratégia de gerenciamento é ajustado em função do nível da outra estratégia, ou seja, o nível de *accruals* discricionários (GRAD) é ajustado em função do nível de gerenciamento de resultados por atividades reais (GRAR), possivelmente para atingir uma meta de lucro predefinida.

Discussão dos resultados

Os achados desta pesquisa revelaram que as empresas da amostra gerenciam seus resultados por atividades reais, assim como o evidenciado por Cupertino, Martinez e da Costa Jr (2015) e Reis, Lamounier e Bressan (2015) no mercado acionário brasileiro como um todo, e por Roychowdhury (2006), Gunny (2010) e Zang (2012) no mercado dos Estados Unidos.

Conforme os resultados da Tabela 2, verifica-se que, assim como sugerido por Jones (1991) e Martinez (2001), e divergente ao encontrado por Cupertino, Martinez e da Costa Jr (2015), as empresas que estão sujeitas à regulação específica emanada das agências governamentais, gerenciam seus resultados por atividades reais com a finalidade de aumentar o lucro do período.

Esse resultado não diverge do evidenciado por Reis, Lamounier e Bressan (2015), que, analisando as empresas de diversos setores listadas na BM&FBovespa no período de 2008 a 2013, observaram que o gerenciamento de resultados por atividades reais foi utilizado para aumentar o resultado contábil. Tal resultado sinaliza ser possível que as empresas analisadas neste estudo não têm interesses diferentes das demais empresas de capital aberto.

No tocante ao gerenciamento de resultados por *accruals*, verificou-se que as empresas também utilizam essa prática para manipular as informações contábeis, assim como evidenciado por Call et al. (2014), Pelucio-Grecco et al. (2014), Almadi e Lazic (2016) e Moura, Ziliotto e Mazzioni (2016).

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Divergentemente ao defendido por Jones (2001) e com o observado por Cupertino, Martinez e da Costa Jr (2015) e Paulo e Mota (2019), neste estudo foram encontrados indícios de que essa estratégia de gerenciamento de resultados é utilizada por grande parte das empresas para aumentar o resultado contábil.

Dessa forma, evidenciam-se indicativos da adoção simultânea do gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals*, ou seja, de que as empresas analisadas utilizam o gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* como estratégias complementares para atingir o resultado desejado, conforme defendido por Cohen, Dey e Lys (2008). Ademais, foi constatado existência de *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* convergente ao verificado por Cohen e Zarowin (2010), Zang (2012) e Paulo e Mota (2019). Assim, é possível inferir que o nível dos *accruals* é ajustado de acordo com o nível anormal das atividades reais para reduzir a variabilidade dos lucros.

Ao evidenciar uma influência positiva e significativa entre o gerenciamento de resultados contábeis por meio dos *accruals* discricionários e a variabilidade dos lucros das empresas monitoradas por agências reguladoras nacionais, e não significativa entre o gerenciamento de resultados por atividades reais e a variabilidade dos lucros das empresas reguladas (Tabela 4 – Painel B), encontram-se indícios de que essas empresas não possuem incentivos para reduzir a variabilidade dos lucros, como preconizado por Martinez (2001), Sincerre et al. (2016) e Rathke et al. (2016).

De modo geral, os resultados aqui encontrados e a rejeição das hipóteses 1 e 2 (H_1 e H_2) acerca da não utilização do gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários por empresas de setores regulados por agências governamentais para reduzir a variabilidade dos lucros indicam que, provavelmente essas empresas adotam estratégias de gerenciamento de resultados com a finalidade de obter outros benefícios privados. Além disso, os achados sinalizam que a fiscalização e a imposição de regras contábeis adicionais pelas agências governamentais podem não estar inibindo a adoção de práticas de manipulação da informação contábil.

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

Considerações Finais

As hipóteses norteadoras da pesquisa, em que as empresas com regulação realizada por agências governamentais gerenciam seus resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários para reduzir a variabilidade dos lucros, foram rejeitadas, já que foi verificado indícios de que, apesar de serem adotadas simultaneamente no mesmo exercício as duas estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, o nível anormal de atividades reais e dos *accruals* discricionários das empresas reguladas não contribuem com a redução da variabilidade dos lucros.

No que se refere ao *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados analisadas – atividades reais e *accruals* discricionários – os resultados apontam uma relação inversamente proporcional entre essas duas práticas de manipulação da informação contábil. Sendo assim, não foi possível identificar a ocorrência do *trade-off* entre as duas estratégias de gerenciamento de resultados nas empresas reguladas por agências governamentais e nas demais empresas com títulos negociados no mercado de capitais brasileiro, indicando que o nível dos *accruals* são ajustados em função do nível anormal das atividades reais, ou seja, há uma relação de substituição entre as estratégias.

Os resultados observados acrescentam novos conhecimentos em relação ao comportamento do gerenciamento de resultados por meio de atividades reais e por meio dos *accruals* discricionários em relação a variabilidade dos lucros de empresas de setores com regulação adicional realizada por agências governamentais. Além disso, esta pesquisa diferencia-se das demais por encontrar indícios de que as empresas da amostra adotam as duas estratégias de manipulação da informação contábil como substitutas.

Dentre outras contribuições do estudo, destaca-se que os achados podem ser utilizados por reguladores na elaboração e fiscalização de normas, além de serem úteis a investidores e financiadores na tomada de decisão de alocação de recursos e fornecimento de crédito, e para os diversos *stakeholders* na avaliação do desempenho empresarial.

Por fim, sugere-se o desenvolvimento de pesquisas futuras com o objetivo de investigar outros incentivos que podem motivar os gestores de empresas de setores regulados a gerenciar seus resultados contábeis, tais como: atender a certas cláusulas contratuais de dívidas (*debt covenants*) e reportar lucro

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

próximo de zero, ou, ainda, de estudos que procurem analisar se ao optar por uma estratégia de gerenciamento de resultados em detrimento da outra, o gestor considera os custos e as restrições associados a cada estratégia de manipulação da informação contábil.

Referências

- Almadi, M., & Lazic, P. (2016). CEO incentive compensation and earnings management: The implications of institutions and governance systems. *Management Decision*, 54(10): 2447-2461. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2016-0292>
- Ayers, B. C., Jiang, J., & Yeung, P. E. (2006). Discretionary accruals and earnings management: An analysis of pseudo earnings targets. *The Accounting Review*, 81(3), 617-652. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.617>
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518. <https://doi.org/10.2308/accr-10092>
- Baioco, A. G., Almeida, J. E. F., & Rodrigues, A. (2013). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110-136.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of accounting and economics*, 36(1-3), 235-270. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.10.003>
- Bradshaw, M. T., & Miller, G. S. (2008). Will harmonizing accounting standards really harmonize accounting? Evidence from non-US firms adopting US GAAP. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 233-264. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300206>
- Call, A. C., Chen, S., Miao, B., & Tong, Y. H. (2014). Short-term earnings guidance and accrual-based earnings management. *Review of accounting studies*, 19(2), 955-987. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9270-7>
- Cappellesso, G., Niyama, J. K., & Rodrigues, J. M. (2021). Influências da regulação na qualidade das informações contábeis no âmbito do mercado de capitais: um ensaio teórico. *Revista Universo Contábil*, 16(2), 07-25. <https://doi.org/10.4270/ruc.2020207>

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

- Chaney, P. K., Jeter, D. C., & Lewis, C. M. (1998). The use of accruals in income smoothing: a permanent earnings hypothesis. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 6, 103-135.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83(3), 757-787. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & da Costa Jr, N. C. (2015). Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, 34, 309-323. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.015>
- Darrough, M., & Rangan, S. (2005). Do insiders manipulate earnings when they sell their shares in an initial public offering?. *Journal of accounting research*, 43(1), 1-33. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2004.00161.x>
- De Luca, M. M. M., Góis, A. D., & de Lima, G. A. S. F. (2022) The Effect of Audit Quality and Accounting Values on Earnings Management. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 94-114.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The journal of business*, 72(1), 1-33. <https://doi.org/10.1086/209601>
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80(4), 1101-1124. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1101>
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

- Healy, P. (1996). Discussion of a market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of Accounting Research*, 34, 107-115.
<https://doi.org/10.2307/2491428>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
<https://doi.org/10.2307/2491047>
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-29.
<https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of accounting research*, 26(suppl.), 1-31.
<https://doi.org/10.2307/2491176>
- Medeiros, J. T., De Luca, M. M. M., & de Vasconcelos, A. C. (2022). Mecanismos de auditoria e gerenciamento de resultados contábeis. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 19(50), 2.
<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2022.e77139>
- Medeiros, J. T., Paulo, E., Melo, C. L. L., & Mota, R. H. G. (2019). Previsão de analistas e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas para evitar surpresa nos lucros. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 49-64. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019103>
- Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 17-30. <https://doi.org/10.11606/rco.v10i27.107810>
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Business cycles and earnings management strategies: a study in Brazilian public firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30, 216-233.
<https://doi.org/10.1590/1808-057x201806870>
- Pelucio-Grecco, M. C., Geron, C. M. S., Grecco, G. B., & Lima, J. P. C. (2014). The effect of IFRS on earnings management in Brazilian non-financial public companies. *Emerging Markets Review*, 21, 42-66.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.07.001>

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

- Reis, E. M. D., Lamounier, W. M., & Bressan, V. G. F. (2015). Evitar divulgar perdas: um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 247-260. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501070>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>
- Silva, J. P., Borges, T. J. G., Gonçalves, R. D. S., & Nascimento, D. V. R. (2017). Convergência ao Padrão IFRS e Suavização de Resultados em Empresas de Energia Elétrica. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 14(4), 281-296. <https://doi.org/10.4013/base.2017.144.04>
- Silva, P. Y. C., & Fonseca, M. W. (2015). Earnings management: Empirical study in Brazilian and Portuguese companies before and after the adoption of IFRS. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 12(3), 193-209. <https://doi.org/10.4013/base.2015.123.03>
- Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. D. (2016). Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291-305. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601660>
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 3-21. <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Taffarel, M., Clemente, A., & Silva, W. V. (2014). Análise de conteúdo dos eventos regulatórios: uma base objetiva para avaliação estratégica do risco regulatório do setor de energia elétrica brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 10(4), 06-26. <https://doi.org/10.4270/ruc.2014427>
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book-tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.005>
- Viscusi, W. K., Vernon, J. M., & Harrington, J. E. (2005). *Economics of regulation and antitrust*. MIT press.

Gerenciamento de resultados em empresas sujeitas a regulação por parte de Agências Governamentais no Brasil

- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1990. Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1): 131-156.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703.
<https://doi.org/10.2308/accr-10196>

Submetido: 03/01/2020

Aceito: 01/11/2022