

---

# Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs

---

Alexsandro Broedel Lopes  
Yhurika Sandra Tukamoto

## RESUMO

No presente estudo, tem-se como objetivo investigar se existem diferenças nos níveis de **gerenciamento** de resultados decorrentes do tipo de norma contábil adotada e se as exigências advindas do processo de *cross listing* se refletem na qualidade informacional das demonstrações contábeis. A amostra é composta pelas companhias abertas brasileiras registradas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), e as demonstrações contábeis foram obtidas na base de dados da Economatica e nos *sites* institucionais. O período estudado na análise empírica é de dezembro de 1995 a dezembro de 2003. Com base nas evidências apresentadas na literatura internacional, esperava-se a confirmação de ambas as hipóteses. Entretanto, as medidas estruturadas para captar indícios da prática de **gerenciamento** de resultados não apresentaram médias estatisticamente diferentes nas comparações entre os grupos estruturados, contrariando as expectativas iniciais.

**Palavras-chave:** gerenciamento de resultados, listagem internacional, ADR, mercados financeiros.

## 1. INTRODUÇÃO

Segundo Martinez (2002, p.12), “o ‘gerenciamento’ de resultados contábeis, ou ‘*earnings management*’, é entendido como a alteração proposital (intencional) dos resultados contábeis dentro dos limites legais, dadas a discricionariedade e a flexibilidade permitidas pelas normas e práticas contábeis, visando ao alcance de motivação particular”. Ao mascarar o verdadeiro desempenho da empresa por meio de seus números, essa prática contribui para o aumento da assimetria informacional e pode induzir os diversos agentes a tomarem decisões inadequadas.

Os escândalos contábeis protagonizados por Enron e WorldCom acirraram os questionamentos sobre a ética corporativa e a regulamentação de meca-

Recebido em 13/julho/2005  
Aprovado em 08/setembro/2005

---

Alexsandro Broedel Lopes é Professor Associado do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (CEP 05508-010 — São Paulo/SP, Brasil), Pesquisador do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), Professor Visitante da *Arizona State University*, Membro do EAG do *International Accounting Standards Board* (IASB) e está escrevendo sua tese de Ph.D. na *Manchester Business School*. Foi *Doctoral Fellow*, *Research Assistant* e Professor na *London School of Economics* e Professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.

E-mail: broedel@usp.br

Endereço:

Universidade de São Paulo

FEA — Departamento de Contabilidade e Atuária  
Avenida Professor Luciano Gualberto, 908 — FEA3  
05508-010 — São Paulo — SP

Yhurika Sandra Tukamoto, Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, é Professora de Finanças e Contabilidade do Instituto Superior de Educação — CERES (CEP 15093-000 — São José do Rio Preto/SP, Brasil) e da Faculdade de Ciências Humanas do Vale do Rio Grande (Eduvale).

E-mail: yhurika@uol.com.br

nismos de governança corporativa e, por conseqüência, motivaram muitos estudos sobre o **gerenciamento** de resultados, tanto em profundidade quanto em amplitude. No tocante à regulamentação das normas contábeis, presume-se que as práticas se tornariam mais objetivas, o que permitiria menor discricionariedade pelos gestores e, por isso, contribuiria para a redução da assimetria informacional e, conseqüentemente, de alocação de recursos na economia, reduzindo também os custos de processamento para os usuários das demonstrações financeiras, ao prover informação em linguagem comum entre os gestores e os investidores.

Baseados em trabalhos anteriores demonstrativos de que a proteção ao investidor é a chave primitiva direcionadora de escolhas corporativas, tais como as finanças da companhia, as políticas de dividendos e a estrutura de controle acionário, Leuz *et al.* (2002) investigaram a relação entre a proteção legal ao investidor e a prática de **gerenciamento** de resultados pelas companhias. Essa análise é baseada na noção de que os *insiders*<sup>(1)</sup> (gestores e principais acionistas) têm incentivos em adquirir benefícios pessoais de controle. Contudo, a capacidade dos *insiders* em desviar recursos para benefício próprio é limitada pelo sistema legal adotado para proteger os direitos dos *outsiders* (investidores, credores etc.). Como só podem ser tomadas medidas disciplinares contra *insiders* se forem detectados benefícios pessoais, eles sentem-se incentivados a manipular as demonstrações contábeis com a finalidade de ocultar suas atividades.

Analisando as medidas estruturadas para captar a prática de **gerenciamento** de resultados, Leuz *et al.* (2002) encontraram evidências de que tal prática é mais freqüente em países com foco no *insider*, com controle acionário relativamente concentrado, fraca proteção ao investidor e mercado de capitais menos desenvolvido, como Itália, Índia e Grécia. Por outro lado, o nível de **gerenciamento** de resultados é menor nos países com mercado de capitais desenvolvido, estrutura acionária dispersa, forte proteção ao investidor e imposição legal.

Zimmermann e Gontcharov (2003) realizaram uma investigação sobre a qualidade da informação contábil estudando a influência das normas contábeis na prática de **gerenciamento** de resultados na Alemanha. A qualidade informacional é avaliada segundo o nível de **gerenciamento** de resultados encontrado para cada amostra, mais especificamente, o *income smoothing*. A partir da análise de algumas medidas, verificou-se que as demonstrações publicadas conforme os *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP) apresentaram menores níveis de **gerenciamento** de resultados do que as demonstrações em German GAAP e *International Accounting Standards* (IAS). Entretanto, não apresentaram clara evidência de que o nível entre as demonstrações em German GAAP e IAS sejam diferentes, sendo a superioridade em IAS comprovada em alguns pontos, porém de forma muito limitada. Essas evidências encontradas por Zimmermann e Gontcharov (2003) reforçam as hipóteses de que o modelo

legal e os fatores institucionais influenciam a qualidade das normas contábeis e, por conseguinte, atuam como mecanismo restritivo da prática de **gerenciamento** de resultados.

Outra evidência empírica de que o modelo legal adotado e as características institucionais influenciam a qualidade da informação é o estudo de Lang *et al.* (2004), o qual compara as características dos lucros em US GAAP para companhias americanas com lucros reconciliados de companhias não-americanas listadas no mercado de capitais dos Estados Unidos. Demonstrou-se que os lucros reconciliados para companhias não-estadunidenses diferem sistematicamente dos lucros segundo os US GAAP para companhias americanas, e aqueles são caracterizados por maior evidência de suavização de lucros, maior tendência para gerenciar o lucro em direção a uma meta, menor associação com o preço da ação e menor tempestividade de reconhecimento de perdas. Ademais, analisando por país de domicílio, lucros para companhias de países com ambientes de proteção local ao investidor relativamente fraca também mostraram maior incidência de **gerenciamento** de resultados, sugerindo que fatores institucionais do ambiente local descobrem seu caminho dentro dos lucros reportados em US GAAP. As evidências mostraram que mesmo as companhias estrangeiras que operam sob a autoridade reguladora da *Security Exchange Commission* (SEC), e por isso seguindo nominalmente normas contábeis similares, apresentaram mais ocorrências de **gerenciamento** de resultados do que os dados elaborados pelas companhias estadunidenses.

Em se tratando desse tema, os estudos realizados têm abordagem muito mais ampla, isto é, são comparações internacionais, não abrangendo o Brasil devido ao comportamento inflacionário até 1994. Desse modo, as características do mercado de capitais, do ambiente macroeconômico e do modelo legal e contábil adotado fazem com que as generalizações das evidências encontradas nesses estudos sejam estendidas ao Brasil sem uma análise mais específica e profunda. Em relação a essas características, Lopes (2002, p.90) observa que:

- “A dinâmica e as peculiaridades do mercado de capitais brasileiro (aqui, referindo-se especificamente à Bolsa de Valores de São Paulo) contrastam com a ausência de informações empíricas acerca do papel da contabilidade nesse mercado. As condições ímpares de funcionamento de capitais no Brasil (alta volatilidade, influência governamental, etc.) e as características do modelo contábil no país (altamente regulamentado, fortemente influenciado pela legislação tributária, existência de informações ajustadas pela inflação, etc.) oferecem oportunidades únicas para a realização de pesquisas, visando ao entendimento do papel da contabilidade nesse mercado.

O mercado de capitais brasileiro é extremamente concentrado, com poucas (mais freqüentemente nenhuma) companhias tendo o controle acionário negociado em bolsa. Nesse tipo de mecanismo de governança corporativa, o papel da contabilidade como redutora da assimetria de informações

entre administradores e investidores é reduzido, uma vez que os proprietários têm acesso privilegiado às informações das companhias. A literatura recente a respeito da relação entre os modelos de governança e a relevância da informação contábil sugerem que, nesse tipo de situação, a contabilidade não é relevante para explicar o comportamento de preços negociados no mercado.”

A importância da comparação realizada nesse estudo pode ser apresentada sob os seguintes aspectos:

- contribui para as pesquisas realizadas principalmente sobre a qualidade do lucro e o impacto dos números contábeis no mercado de capitais;
- evidencia a influência das normas contábeis na qualidade dos números divulgados;
- as diferenças entre as informações contábeis das companhias brasileiras *cross listed*<sup>(2)</sup>, divulgadas segundo diferentes normas contábeis, fornecem informação adicional aos usuários das demonstrações contábeis, decorrente não só da adoção de normas diferentes, mas também das reações do mercado a esses números;
- contribui com os órgãos regulamentadores das normas contábeis na busca pela qualidade informacional.

Para a realização do estudo aqui relatado, parte substancial da revisão da literatura considerou o suporte dos recursos do *Proquest* e do *Social Science Research Network (SSRN)*. Os dados contábeis foram obtidos na base de dados da Econômica, na SEC e nos *sites* institucionais. A análise estatística foi realizada com o auxílio do *Statistical Package for Social Science 10.0 for Windows (SPSS)* e do Microsoft Excel XP.

## 2. PROBLEMA E HIPÓTESES

Considerando as evidências dos estudos citados anteriormente, neste estudo pretende-se investigar a influência das normas contábeis nos níveis de **gerenciamento** de resultados. Inicialmente, serão analisadas demonstrações contábeis das companhias abertas<sup>(3)</sup> brasileiras a fim de investigar se aquelas que aderiram aos programas de *American Depositary Receipt (ADR)*<sup>(4)</sup> fornecem informações contábeis melhores do que as que não o fizeram. Leuz *et al.* (2002) e Lang *et al.* (2004) demonstraram que as características do ambiente legal e os fatores institucionais influenciam a qualidade dos números contábeis. Esses autores também constataram que as características do mercado estadunidense e de suas normas contábeis oferecem maior proteção ao investidor; assim, nesse ambiente as demonstrações contábeis apresentam menores níveis de **gerenciamento** de resultados.

Lang *et al.* (2004) ainda demonstram que, mesmo se a companhia tiver divulgação relativamente transparente antes do processo de *cross listing*, as exigências regulatórias adicionais e a exposição à litigação associada a esse processo podem influ-

enciar as companhias a mudarem sua divulgação local. Dessa forma, espera-se que os números contábeis das companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs apresentem qualidade superior e, portanto, menores níveis de **gerenciamento** de resultados nas demonstrações divulgadas no mercado doméstico do que as companhias abertas brasileiras não-emissoras de ADRs. Assim, a primeira hipótese é construída:

$H_0^1$ : Os níveis de **gerenciamento** de resultados entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e as companhias abertas brasileiras não-emissoras de ADRs são iguais.

Para operacionalizar o teste dessa hipótese, é necessário separar o conjunto de companhias abertas brasileiras, detentoras de ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), em dois subconjuntos: companhias emissoras de ADRs e companhias não-emissoras de ADRs. Por meio da análise dessa hipótese, tem-se a finalidade de verificar se a influência do processo de *cross listing* no **nível de gerenciamento praticado** pode ser evidenciada nas companhias abertas brasileiras.

Em seguida, tomando-se o conjunto das companhias abertas emissoras de ADRs, comparam-se também as demonstrações contábeis divulgadas em US GAAP e em Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (PCAB)<sup>(5)</sup>, com o objetivo de analisar a qualidade informacional dos números divulgados segundo cada uma das referidas normas.

A adoção de diferentes normas contábeis afeta algumas das principais contas, podendo, em conseqüência, influenciar os índices econômico-financeiros tradicionalmente analisados. O caso habitualmente utilizado para demonstrar os efeitos da adoção de normas contábeis diferentes é o da Daimler-Benz. Em 1993, para a companhia ter a possibilidade de negociar ADRs na *New York Securities Exchange (NYSE — Bolsa de Valores de New York)*, foi preciso refazer suas demonstrações contábeis segundo os US GAAP. A companhia, que havia apresentado **lucro** no montante de US\$ 370 milhões, conforme as normas contábeis alemãs, demonstrou um prejuízo de US\$ 1 milhão decorrente da adoção das normas contábeis dos Estados Unidos, ou seja, uma diferença total de US\$ 1,370 milhão. Assim, a adoção de diferentes normas contábeis pode acarretar relevantes discrepâncias entre os números contábeis, prejudicando sua análise e a tomada de decisões.

Portanto, ao serem analisados os mesmos fatos contábeis, a segunda hipótese visa verificar se as diferenças entre normas contábeis impostas concorrem para a qualidade da informação contábil. Mais especificamente, o intuito é observar se os níveis de **gerenciamento** de resultados são diferentes conforme a norma adotada. A segunda hipótese é:

$H_0^2$ : Os níveis de **gerenciamento** de resultados entre as demonstrações contábeis em PCAB e as demonstrações contábeis em US GAAP são iguais.

### 3. MEDIDAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Visando analisar a relação entre o **gerenciamento** de resultados e a proteção ao investidor em 31 países, Leuz *et al.* (2002) estruturaram quatro medidas<sup>(6)</sup> de **gerenciamento** de resultados para capturar duas dimensões em que os administradores podem exercer a discricionariedade, ou seja, *income smoothing measures* (medidas de suavização de resultados) e *earnings discretion measures* (medidas de discricionariedade de resultados). Para atenuar o potencial erro de mensuração, Leuz *et al.* (2002, p.9) construíram em seu estudo uma medida global<sup>(7)</sup> de **gerenciamento** de resultados para cada amostra, denominada *Aggregate Earnings Management Score*. Esse escore global é computado pela média das posições das medidas estruturadas para evidenciar a prática de **gerenciamento** de resultados.

A primeira medida é estruturada visando identificar as variações no desempenho econômico provocadas por decisões operacionais e escolhas de divulgação financeira verdadeiras. Tal variação é obtida pela divisão do desvio-padrão do Lucro Operacional (LOP)<sup>(8)</sup> pelo desvio-padrão do Fluxo de Caixa Operacional (FCO) — ambos divididos pelos ativos totais do período anterior —, sendo o fluxo de caixa das operações computado indiretamente pela diferença entre lucro operacional e *accruals*<sup>(9)</sup> totais (AT):

$$EM_1 = \sigma(LOP) / \sigma(FCO) \quad [1]$$

Essa medida revela informação sobre os níveis em que os administradores reduzem a variabilidade dos lucros reportados. Alto valor para esse escore significa menor grau de prática de **gerenciamento** de resultados.

A segunda medida considera a correlação entre a contabilidade por regime de competência e o fluxo de caixa operacional para suavizar os lucros. A discricionariedade também pode ser exercida para atenuar os choques econômicos ao fluxo de caixa operacional, buscando esconder o verdadeiro desempenho da empresa, pois o regime de competência amortece os choques no fluxo de caixa e, conseqüentemente, isso resulta em uma correlação negativa entre as variações nos *accruals* e fluxo de caixa operacional. Um exemplo a ser citado nesse caso é o registro de receitas futuras ou o atraso no registro de um custo corrente. Enquanto uma correlação negativa indica um resultado natural do regime de competência, magnitudes maiores dessa correlação indicam, *ceteris paribus*, a suavização dos lucros reportados, os quais não refletem o verdadeiro desempenho econômico (SKINNER e MYERS, 1999). Assim, tem-se:

$$EM_2 = \rho(\Delta AT, \Delta FCO) \quad [2]$$

Ambas as variáveis são escaladas pelo Ativo Total em ( $t-1$ ) e, da mesma forma que a primeira medida, escore com alto valor implica menor prática de **gerenciamento** de resultados.

A terceira medida ( $EM_3$ ) utiliza a magnitude dos *accruals* como indicativo para a extensão em que administradores exercem a discricionariedade na divulgação de lucros e é obtida pela taxa média do valor absoluto dos *accruals* totais e o valor absoluto do fluxo de caixa das operações, ou seja:

$$EM_3 = |AT| / |FCO| \quad [3]$$

O quociente entre os valores tem como objetivo controlar as diferenças entre tamanho e desempenho das empresas. Essa medida é estruturada para ser capaz de detectar o exercício da discricionariedade pelo gestor a fim de divulgar incorretamente o desempenho econômico da empresa. Um exemplo é a superavaliação dos lucros reportados para alcançar certas metas de lucros ou reportar desempenho extraordinário em alguns momentos, tal como uma emissão de ações.

Finalmente, a quarta e última medida utilizada para compor a medida global de Leuz *et al.* (2002) é o *Smoothing Rate* (SR) ou quociente de suavização (denominada  $EM_4$ ). Essa medida tem como finalidade verificar a influência da norma contábil sobre o **gerenciamento** de resultados. Proposta por Hung *et al.* (1997 *apud* PINCUS e RAJGOPAL, 2002, p.132), ela é adotada por Zimmermann e Gontcharov (2003) para investigar a influência das normas contábeis nas práticas de **gerenciamento** de resultado, e por Pincus e Rajgopal (2002) para pesquisar a interação do **gerenciamento** dos *accruals* e o *hedging* em empresas de petróleo e gás natural.

O objetivo desse quociente é apresentar o comportamento da variabilidade do Lucro Não-Discricionário<sup>(10)</sup> (LND) em relação à variabilidade do Lucro Líquido (LL). Em outras palavras, quando o gerenciamento reduz a volatilidade dos lucros pelo uso dos *accruals* discricionários, o desvio-padrão para o lucro líquido apresenta valores menores. Por esse motivo, a volatilidade dos lucros, antes dos *accruals* anormais ou discricionários maiores do que a volatilidade do lucro líquido, indica atividades de suavização dos lucros. Conseqüentemente, nesses casos o quociente de suavização apresenta valores maiores do que um.

Segundo Zimmermann e Gontcharov (2003, p.7), a aplicação dessa medida indireta é mais adequada à estrutura de pesquisa do que a utilização de valores absolutos de lucros ou componentes discricionários. Como o enfoque de seu estudo é o comportamento de suavização dos lucros, eles afirmam que essa metodologia é suficiente para rejeitar a hipótese nula.

Essa medida é obtida pela razão entre o desvio-padrão do lucro não-discricionário e o desvio-padrão dos lucros — ambos divididos pelos ativos totais<sub>(t-1)</sub> (PINCUS e RAJGOPAL, 2002, p.134). Ou seja:

$$SR_i = \sigma_{LND(i)} / \sigma_{LL(i)} \quad [4]$$

em que:

- $SR$  = *Smoothing Ratio* (quociente de suavização);  
 $\sigma_{LND}$  = Desvio-Padrão do Lucro Não-Discrecional dividido pelos Ativos Totais<sub>(t-1)</sub>;  
 $\sigma_{LL}$  = Desvio-Padrão do Lucro Líquido dividido pelos Ativos Totais<sub>(t-1)</sub>;  
 $i$  = Designação da companhia.

O lucro não-discrecional é calculado da seguinte forma:

$$LND_i = FCO_i + AND_i \quad [5]$$

em que:

- $LND$  = Lucro Não-Discrecional;  
 $FCO$  = Fluxo de Caixa das Operações, computadas indiretamente como a primeira diferença entre o lucro operacional e os *accruals* totais;  
 $AND$  = *Accruals* Normais (ou não-discrecionais). São obtidos por meio do modelo modificado de Jones, modelado para dividir os *accruals* totais em seus componentes discrecionais e não-discrecionais.

O ponto de partida usual para a mensuração dos *accruals* não-discrecionais é o cálculo dos *Accruals* Totais. Mensurados os *accruals* totais, a próxima etapa é a determinação dos *accruals* não-discrecionais segundo o modelo escolhido.

### 3.1. Determinação dos *accruals* totais

Segundo observaram Ahmed *et al.* (2001, p.11), há duas formas alternativas para mensurar os *accruals* totais descritos na literatura. Uma é a abordagem do Balanço Patrimonial, que mede os *accruals* totais por meio da mudança em sucessivas contas patrimoniais. A outra forma é a abordagem do Fluxo de Caixa, segundo a qual os *accruals* totais são mensurados pela diferença do lucro antes de itens extraordinários e do fluxo de caixa operacional. Neste estudo, os *accruals* totais são encontrados adotando-se a primeira abordagem, pois a Demonstração do Fluxo de Caixa não é exigida pela legislação brasileira e, por isso, a variável Fluxo de Caixa Operacional não pode ser obtida diretamente.

Dessa forma, consistentes com estudos anteriores (HEALY, 1985; JONES, 1991; DECHOW *et al.*, 1995), os *accruals* totais são computados como:

$$AT_t = (\Delta AC_t - \Delta PC_t - \Delta Disp_t + \Delta Fin_t - Depr_t / A_{t-1}) \quad [6]$$

em que:

- $AT_t$  = *Accrual* Total em  $t$ ;  
 $\Delta AC_t$  = Variação no Ativo Circulante em  $t$ ;  
 $\Delta PC_t$  = Variação no Passivo Circulante em  $t$ ;  
 $\Delta Disp_t$  = Variação em Caixa e equivalentes a Caixa em  $t$ ;  
 $\Delta Fin_t$  = Variação em Financiamentos e Empréstimos de Curto Prazo em  $t$ ;

- $Depr_t$  = Despesa de Depreciação e Amortização em  $t$ ;  
 $A_{t-1}$  = Ativo Total em  $(t-1)$ .

De acordo com Mohanram (2003, p.8-9, *apud* FUJI, 2004, p. 93), o uso de *accruals* totais como *proxy* para **gerenciamento** de resultados pode ter caráter simplista, já que *accruals* elevados podem decorrer de um crescimento de vendas (aumento de contas a receber) e/ou de aumento da planta e equipamentos (aumento de depreciação). O autor concorda, no entanto, que o modelo de *accruals* discrecionais, tal como utilizado por Jones (1991), é válido para a verificação de **gerenciamento** de resultados.

#### 3.1.1. O modelo modificado de Jones

O ponto de partida usual para a mensuração dos *accruals* discrecionais é o cálculo dos *accruals* totais. Mensurados os *accruals* totais, a próxima etapa é a determinação dos *accruals* não-discrecionais segundo o modelo a ser adotado. No presente estudo, o modelo adotado é o Modelo Modificado de Jones. Conhecendo-se essa variável, decompõem-se os *accruals* totais em seus componentes discrecionais e não-discrecionais.

O Modelo Modificado de Jones é formulado a fim de eliminar a tendência conjecturada do Modelo de Jones para mensurar *accruals* discrecionais com erro quando a discrecionalidade sobre as receitas é exercida. No Modelo Modificado, os *accruals* não-discrecionais são estimados como:

$$AND_t = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta Rec_t - \Delta C.Receb_{it}) + \alpha_3 (PPE_t) \quad [7]$$

em que:

- $\Delta Rec_t$  = Receitas Operacionais Líquidas no ano  $t$  menos Receitas do ano  $(t-1)$  escaladas pelos Ativos de  $(t-1)$ ;  
 $\Delta C.Receb_{it}$  = Contas a Receber Líquidas no ano  $t$  menos o valor das Contas a Receber Líquidas no ano  $(t-1)$  escaladas pelos Ativos Totais em  $(t-1)$ ;  
 $PPE_t$  = Propriedade, Planta e Equipamento em  $t$ ;  
 $A_{t-1}$  = Ativos Totais em  $(t-1)$ ;  
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = Coeficientes estimados por regressão.

As estimativas de  $\alpha_1, \alpha_2$  e  $\alpha_3$  e *accruals* não-discrecionais são aquelas obtidas do modelo original de Jones. Segundo Dechow *et al.* (1995, p.199), o modelo original de Jones é ajustado para a mudança nos recebíveis, assumindo implicitamente que todas as mudanças em créditos de vendas no período-evento resultam de **gerenciamento** de resultados. Tal raciocínio ocorre por ser mais fácil gerenciar resultados por exercício da discrecionalidade sobre o reconhecimento de receitas sobre crédito de vendas do que gerenciar resultado pelo exercício de discrecionalidade sobre o reconhecimento de receitas sobre caixa.

Um detalhe observado inicialmente é que, em virtude das peculiaridades da contabilidade brasileira e também da disposição dos dados existentes, se torna necessário o esclarecimento de algumas adaptações no modelo para a determinação dos *accruals* discricionários nas demonstrações contábeis conforme as PCAB quanto àquelas divulgadas conforme o US GAAP. Assim, a variável **Receitas** representa a Receita Líquida excluída dos impostos incidentes sobre o faturamento (Receita Líquida Operacional), enquanto a variável **Receb** se refere ao saldo líquido dessa conta, ou seja, deduzida da provisão para devedores duvidosos. Por sua vez, a variável **Ativo Permanente** é utilizada em substituição à **Propriedade, Planta e Equipamento**. Essa medida torna-se necessária, pois as contas de depreciação e amortização não são reportadas separadamente, referindo-se, assim, a Ativo Imobilizado mais Ativo Diferido, ambos em termos brutos. Além disso, como observou Martinez (2002), muitas empresas não segregam em seus balanços, com detalhes, as contas do ativo diferido e do ativo imobilizado, e ainda, em vários casos, os valores nem sempre são utilizados em termos brutos. Por isso, neste estudo, tal como no de Martinez (2002), considera-se o Ativo Permanente como um todo, mesmo com a possibilidade de incorporar ruído ao modelo. Em consequência desse procedimento, a importância da Depreciação & Amortização pode ser reduzida.

## 4. EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

### 4.1. Seleção e tratamento da amostra

Os dados contábeis das companhias brasileiras foram coletados na base de dados Econômica e em *sites* institucionais. As demonstrações contábeis das companhias brasileiras registradas na Bovespa segundo as PCAB, expressas tanto em reais quanto em dólares, foram obtidas na base de dados da Econômica. Obtiveram-se as demonstrações contábeis reportadas segundo os US GAAP nos *sites* institucionais de cada companhia.

Os principais critérios para a seleção das amostras foram:

- exclusão das instituições financeiras, uma vez que possuem sistemas diferenciados em relação ao regime de competência;
- os dados contábeis utilizados são aqueles divulgados anualmente ao fim de cada exercício social pelas companhias de capital aberto, sendo o período analisado de dezembro de 1995 a dezembro de 2003. Coerentemente com muitos pesquisadores que realizam estudos empíricos no Brasil, a principal justificativa para a adoção desse período é a busca de comparabilidade dos dados alcançados pela estabilidade econômica propiciada em 1994 pelo Plano Real. Por causa da baixa inflação, os dados contábeis apresentam menor distorção, favorecendo a comparabilidade das demonstrações contábeis do período escolhido, dispensando a correção monetária das demonstrações contábeis componentes das amostras. Além dessas justificativas para o recorte do período

analisado, Martinez (2002) ainda adiciona que esse período esboça as tendências recentes do mercado de capitais brasileiro, tornando-se um retrato mais apurado da atualidade; afirma também que a baixa ocorrência de mudanças significativas nos critérios contábeis contribui para a escolha do referido período;

- exclusão de períodos com dados insuficientes, isto é, quando o nível de divulgação não permite o cálculo dos *accruals*;
- disponibilidade de demonstrações contábeis de, pelo menos, três anos consecutivos por companhia.

Um procedimento comum para tratar os dados de uma amostra é a eliminação de *outliers*, observações com combinação única de características identificáveis quando distintamente diferentes de outras observações. Sua presença pode ser tanto benéfica quanto problemática. Quanto aos *outliers* benéficos, embora diferentes da maioria das observações da amostra, podem ser indicativos das características da população, as quais não seriam descobertas no curso normal da análise. Por outro lado, os *outliers* problemáticos não são representativos da população, são contrários aos objetivos da análise e podem distorcer seriamente os testes estatísticos. A principal razão para a eliminação de *outliers* no presente estudo é a utilização de um modelo para estimar os *accruals* discricionários. Segundo Dechow *et al.* (1995), os modelos estudados em seu trabalho são mal-especificados para companhias com extremo desempenho financeiro. Por isso, neste estudo, eliminam-se as observações que estão 3% superiores e inferiores para cada parâmetro da regressão.

Para definir as amostras, consideram-se as hipóteses estabelecidas no início deste trabalho. Assim, para estudar o primeiro par de hipóteses, avaliam-se companhias que listam suas ações na Bovespa. De tais companhias, as demonstrações das que emitem ADRs compõem a primeira amostra e as outras, ou seja, as demonstrações das companhias não-emissoras de ADRs, compõem o segundo grupo. As demonstrações contábeis das amostras 1 e 2 estão em reais e em PCAB.

#### • Amostra 1

Demonstrações contábeis em **PCAB**, valores expressos em **reais**, das companhias abertas brasileiras registradas na Bovespa, não-emissoras de ADRs.

#### • Amostra 2

Demonstrações contábeis em **PCAB**, valores expressos em **reais**, das companhias abertas brasileiras registradas na Bovespa, emissoras de ADRs.

Para construir as amostras necessárias ao estudo do segundo par de hipóteses, consideram-se as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e suas demonstrações contábeis que seguem as PCAB e os US GAAP, cujos valores aparecem expressos em **dólares**. As demonstrações contábeis em PCAB

compõem a terceira amostra e as demonstrações contábeis divulgadas segundo os US GAAP constituem a quarta amostra, ambas para a análise da segunda hipótese.

#### • Amostra 3

Demonstrações contábeis em **PCAB**, valores expressos em **dólares**, das companhias abertas brasileiras registradas na Bovespa, emissoras de ADRs.

#### • Amostra 4

Demonstrações contábeis em **US GAAP**, valores expressos em **dólares**, das companhias abertas brasileiras registradas na Bovespa, emissoras de ADRs.

É importante ressaltar que a emissão de ADRs pelas companhias abertas brasileiras é recente e esse processo tem sido lento e gradativo, justificando o reduzido número de observações para realizar o estudo da segunda hipótese. Em relação à amostra composta pelas demonstrações em US GAAP, ainda se deve destacar que o reduzido número de observações ocorre devido à alternativa de as companhias não-americanas poderem optar entre reportar em US GAAP ou em GAAP local; nesse caso, com a reconciliação do lucro líquido e do patrimônio líquido ao US GAAP. Essa é a prática adotada pela maioria das companhias registradas na NYSE. Tomando-se as demonstrações divulgadas em US GAAP, verifica-se a existência de informações expressas em dólares e em reais. Como o número de observações em dólares é maior, adota-se a opção de formar uma amostra com demonstrações divulgadas em US GAAP e expressas em dólares. Para viabilizar a comparação, as demonstrações contábeis divulgadas em PCAB também estão expressas em dólares. Devido ao reduzido número de observações, outro procedimento adotado é o emparelhamento das observações, ou seja, ambas as amostras possuem as mesmas observações em termos de empresa e ano.

Visando reforçar os resultados obtidos na comparação entre as normas US GAAP e PCAB (segunda hipótese), comparam-se duas subamostras compostas por companhias que tiveram todas as demonstrações contábeis disponíveis em um mesmo período (note-se, na tabela 1, que as amostras 5 e 6 possuem a mesma quantidade de observações). Essas subamostras constituem o terceiro par de amostras a ser comparado.

#### • Amostra 5

Demonstrações contábeis em **PCAB**, valores expressos em **dólares**, das companhias brasileiras registradas na Bovespa, emissoras de ADRs.

#### • Amostra 6

Demonstrações contábeis em **US GAAP**, valores expressos em **dólares**, das companhias brasileiras registradas na Bovespa, emissoras de ADRs.

Na tabela 1 apresenta-se a quantidade de observações por ano para cada amostra.

**Tabela 1**

#### **Número de Observações por Ano**

Ano	Amostra					
	1	2	3	4	5	6
1996	43	3	0	0	0	0
1997	76	8	1	1	0	0
1998	99	8	2	2	0	0
1999	110	14	5	5	0	0
2000	118	20	7	7	5	5
2001	129	22	6	6	5	5
2002	120	22	5	5	5	5
2003	111	21	5	5	5	5
<b>Total</b>	<b>806</b>	<b>118</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>20</b>

#### **4.2. Análise estatística dos resultados**

Na tabela 2 são expostos os resultados obtidos para as medidas estruturadas com a finalidade de capturar indícios de atividades de **gerenciamento** de resultados considerando todas as amostras.

**Tabela 2**

#### **Comparação dos Resultados de Todas as Amostras**

Amostras	EM1 $\sigma LOp/\sigma FCO$	EM2 $\rho(\Delta AT, \Delta FCO)$	EM3 $ AT / FCO $	EM4 $\sigma LND/\sigma LL$
Amostra 1	0,697	-0,749	1,861	3,336
Amostra 2	0,561	-0,765	0,629	3,622
Amostra 3	0,511	-0,853	1,378	2,098
Amostra 4	0,738	-0,673	0,571	1,644
Amostra 5	0,881	-0,460	0,690	1,576
Amostra 6	0,598	-0,951	0,773	1,744
<b>Estatística F</b>	<b>0,774</b>	<b>0,700</b>	<b>0,155</b>	<b>0,909</b>
<b>Significância</b>	<b>0,570</b>	<b>0,624</b>	<b>0,978</b>	<b>0,476</b>

A fim de analisar as medidas encontradas para todas as amostras, inicialmente é necessário proceder ao teste de significância das médias por meio da ANOVA. As estatísticas *F* das amostras estudadas revelam a não-existência de significância entre as médias amostrais para diferença, uma vez que a significância para todas as amostras é superior a 0,05. Em outras palavras, por meio das significâncias amostrais encontradas não é possível afirmar que as amostras sejam diferentes quando todas são analisadas pela ANOVA.

Entretanto, ao se compararem apenas duas amostras por vez, o resultado pode ser diferente. Assim, se tomadas apenas

as amostras 1 e 2, 3 e 4 ou 5 e 6, é possível que haja significância entre as médias para diferença. A primeira hipótese seria:

$H_0^1$ : Os níveis de **gerenciamento** de resultados entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e as companhias abertas brasileiras não-emissoras de ADRs são iguais.

Na tabela 3 apresentam-se as médias e as estatísticas das medidas calculadas para a comparação entre as amostras 1 e 2.

**Tabela 3**

**Comparação entre os Resultados das Amostras 1 e 2**

Amostras	EM1 $\sigma_{LOp}/\sigma_{FCO}$	EM2 $\rho(\Delta AT, \Delta FCO)$	EM3 $ AT / FCO $	EM4 $\sigma_{LND}/\sigma_{LL}$
Amostra 1	0,697	-0,749	1,861	3,336
Amostra 2	0,561	-0,765	0,629	3,622
Estatística F	1,666	0,027	0,020	2,657
Significância	0,199	0,870	0,887	0,105

Os resultados obtidos sugerem não haver diferença estatisticamente significativa entre as médias. Retomando a primeira hipótese, esses resultados mostram que não há diferença na qualidade dos números contábeis reportados segundo as PCAB entre as companhias não-emissoras de ADRs e aquelas emissoras de ADRs.

Comparando-se as amostras 3 e 4, como consta na tabela 4, busca-se avaliar a existência de diferença entre a qualidade informacional oferecida pelas demonstrações em US GAAP e a oferecida pelas em PCAB.

**Tabela 4**

**Comparação entre os Resultados das Amostras 3 e 4**

Amostras	EM1 $\sigma_{LOp}/\sigma_{FCO}$	EM2 $\rho(\Delta AT, \Delta FCO)$	EM3 $ AT / FCO $	EM4 $\sigma_{LND}/\sigma_{LL}$
Amostra 3	0,511	-0,853	1,378	2,098
Amostra 4	0,738	-0,673	0,571	1,644
Estatística F	0,905	0,380	1,186	1,016
Significância	0,360	0,549	0,298	0,333

Os resultados apresentados na tabela 4 não permitem inferir que exista diferença de qualidade informacional decorrente da norma contábil sob a qual a demonstração é divulgada, como também mostra a tabela 5, comparativa das amostras 5 e 6.

**Tabela 5**

**Comparação entre os Resultados das Amostras 5 e 6**

Amostras	EM1 $\sigma_{LOp}/\sigma_{FCO}$	EM2 $\rho(\Delta AT, \Delta FCO)$	EM3 $ AT / FCO $	EM4 $\sigma_{LND}/\sigma_{LL}$
Amostra 5	0,881	-0,460	0,690	1,576
Amostra 6	0,598	-0,951	0,773	1,744
Estatística F	2,786	1,823	0,196	0,018
Significância	0,134	0,214	0,670	0,897

Dessa forma, embora trabalhos internacionais revelem a existência de diferença na qualidade informacional e também a superioridade das normas contábeis em US GAAP com relação às outras diversas normas adotadas, no presente estudo não foi constatada diferença alguma na qualidade informacional decorrente da norma contábil adotada. Em outras palavras, não se pode afirmar que as exigências e a complexidade do mercado de capitais dos Estados Unidos sejam refletidas na qualidade informacional das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. Resgatando a primeira hipótese estabelecida no início deste artigo, isso demonstra a impossibilidade de afirmar que as demonstrações das companhias emissoras de ADRs apresentam menores níveis de **gerenciamento** de resultados do que as das companhias não-emissoras de ADRs, tanto nas demonstrações contábeis divulgadas segundo os US GAAP quanto nas demonstrações divulgadas em PCAB.

**4.2.1. Avaliação do modelo modificado de Jones**

O Modelo Modificado de Jones foi adotado no cálculo da medida EM4 e sua especificação está representada na equação [7], apresentada no item 3.1.1.

Na tabela 6 consta o resumo das estatísticas da regressão obtida com base nos dados utilizados.

A regressão é válida para o nível de significância de 5%, conforme a estatística F, mostrando que pelo menos uma das variáveis explicativas exerce influência significativa sobre as despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa. A análise dos coeficientes, pelo teste t de Student, expõe que as variáveis são significativas.

A avaliação da qualidade da regressão é inicialmente analisada por meio da estatística R<sup>2</sup>, a qual fornece o poder explicativo da regressão ou seu coeficiente de determinação. Segundo Zimmermann e Gontcharov (2003, p.11, nota 34), um R<sup>2</sup> de 0,25 pode ser considerado um excelente coeficiente, permitindo o entendimento de que as regressões das amostras 2, 4 e 6 possuem poder explicativo satisfatório. Outro indicador para avaliar a qualidade da regressão como um todo é sua

**Tabela 6**  
**Estatísticas do Modelo Modificado de Jones por Amostra**

Amostras	R <sup>2</sup>	Parâmetros Específicos da Firma	Coefficientes	Teste <i>t</i>	Valor <i>p</i>	Estatística <i>F</i>	Significância
Amostra 1	0,096	$\alpha_1$	-413,787	-0,582	0,560	28,414	0,000
		$\alpha_2$	0,127	4,394	0,000		
		$\alpha_3$	-0,078	-7,625	0,000		
Amostra 2	0,264	$\alpha_1$	-62.921,700	-1,846	0,068	13,743	0,000
		$\alpha_2$	0,229	2,563	0,012		
		$\alpha_3$	-0,089	-4,464	0,000		
Amostra 3	0,132	$\alpha_1$	-80.674,141	-0,679	0,503	1,424	0,257
		$\alpha_2$	-0,164	-1,931	0,064		
		$\alpha_3$	0,037	0,683	0,500		
Amostra 4	0,297	$\alpha_1$	35.328,418	0,335	0,740	3,946	0,018
		$\alpha_2$	0,066	0,752	0,458		
		$\alpha_3$	-0,094	-1,847	0,075		
Amostra 5	0,133	$\alpha_1$	-31.438,683	-0,287	0,778	0,867	0,478
		$\alpha_2$	-0,082	-0,349	0,731		
		$\alpha_3$	-0,057	-0,309	0,761		
Amostra 6	0,259	$\alpha_1$	120.853,901	0,976	0,343	1,977	0,156
		$\alpha_2$	0,026	0,243	0,811		
		$\alpha_3$	-0,109	-1,802	0,089		

estatística *F*. Dentre as amostras, segundo a ANOVA, a que apresenta a melhor qualidade (maior valor para *F*) é a amostra 1, e a de menor qualidade (menor valor para *F*) é a amostra 5.

Para avaliar a qualidade dos coeficientes é utilizado o teste *t*. Por meio dele, verifica-se se cada coeficiente é individualmente útil, ou seja, se cada coeficiente é estatisticamente diferente de zero. A hipótese nula para cada coeficiente estabelece que ele é igual a zero e que, portanto, não pode influenciar a equação de regressão. A estatística *t*, associada aos graus de liberdade, determina valores de probabilidade relativos à área sob a curva de distribuição de probabilidades que ficam além desse ponto nas duas caudas, conhecida como valor *p*. Quando os valores de *p* forem maiores do que 0,05, aceita-se a hipótese nula de que o coeficiente pode assumir valor igual a zero.

Em relação aos parâmetros do modelo, deve-se lembrar que o ativo permanente e as receitas são os principais direcionadores no processo de *accruals*. As receitas direcionam os recebíveis, as contas a pagar, o inventário e, ainda, conseqüentemente, os *accruals* de capital de giro. Teoricamente, o sinal esperado da variação das receitas menos os recebíveis é difícil de ser previsto, uma vez que as receitas estão relacionadas ao aumento dos *accruals* tanto para elevar os lucros quanto para diminuir os lucros.

A variação de Ativo Permanente direciona as despesas de depreciação e amortização. Espera-se o sinal do coeficiente daquela variável como sendo negativo em todas as regressões,

pois é positivamente correlacionado com as despesas de depreciação e amortização, as quais representam uma parte dos *accruals* que diminuem o lucro. Entretanto, neste estudo, a amostra 3 é a única a não apresentar, como esperado, o sinal negativo para o coeficiente  $\alpha_3$ . É importante destacar que as adaptações do modelo para as características das demonstrações brasileiras, ou seja, a adoção do Ativo Permanente em vez de Propriedade, Planta e Equipamento (equivalente a Ativo Imobilizado + Ativo Diferido) pode ter prejudicado a regressão.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa sobre a prática de **gerenciamento** de resultados tem sido aprofundada principalmente nos países desenvolvidos, como Estados Unidos e Inglaterra; em contrapartida, são escassas as evidências empíricas em países emergentes. Dessa maneira, a realização deste estudo, em um ambiente diferente, amplia e aprofunda a compreensão do tema estudado, enriquecendo a literatura internacional.

Com base nas evidências apresentadas na literatura internacional, esperava-se a confirmação de ambas as hipóteses. Entretanto, as medidas estruturadas 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 não-emissoras de ADRs

(hipótese 1). Em relação à hipótese 2, não foi observada diferença nos níveis de **gerenciamento** de resultados entre demonstrações em PCAB e US GAAP das companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs.

As conclusões contribuem para melhorar a percepção da informação contábil por seus diversos usuários e, conseqüentemente, auxiliar investidores e analistas no processo decisório; os reguladores e legisladores podem analisar e propor mudanças a fim de melhorar a qualidade informacional; e os estudantes, pesquisadores e profissionais da área contábil têm mais provas para desenvolver e aprofundar seus conhecimentos. Contudo, tais conclusões devem ser analisadas considerando-se suas limitações.

A principal dificuldade encontrada foi a pequena quantidade de dados, sobretudo para as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs, constituindo um fator crítico para a análise dos resultados e o estabelecimento das conclusões. O reduzido número de observações deveu-se a duas razões principais: a primeira é que, das companhias emissoras de ADRs, poucas reportavam em US GAAP e em dólares, e a segunda razão é a recente emissão de ADRs por parte das companhias brasileiras, produzindo uma série considerada curta. Embora Leuz *et al.* (2002) e Zimmermann e Gontcharov (2003) afirmem que as medidas utilizadas são adequadas para este tipo de estudo, é possível que essas limitações tenham enviesado os resultados. ◆

## NOTAS

- (1) Segundo Downes e Goodman (1993, p.237), *insider* diz respeito à "pessoa com acesso a informações privilegiadas antes que sejam anunciadas ao público. Geralmente o termo se refere a diretores, administradores e funcionários graduados, mas a definição tem se estendido para incluir legalmente parentes e outras pessoas em posição de capitalizar uma informação privilegiada (*inside information*). Os *insiders* são proibidos de negociar usando seus conhecimentos". Conseqüentemente, *outsiders* são aqueles que não são *insiders*.
- (2) *Cross listing* é o processo pelo qual as companhias listam em mais de uma Bolsa de Valores (exemplo: companhia listada na Bovespa e em Nova York).
- (3) Segundo o Art. 4º, da Lei nº 6.404/76, companhia aberta é aquela cujos valores mobiliários de sua emissão estão admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.
- (4) O *American Depositary Receipt*, ou simplesmente ADR, é um dos tipos mais conhecidos de DRs, assim definidos por Andrezo e Lima (2001, p.227):
  - "DRs são, sinteticamente, títulos de renda variável, negociáveis, emitidos por um banco estrangeiro (Banco Depositário), que representam uma ou várias ações, ordinárias ou preferenciais, ou direitos sobre ações, de uma companhia de outro mercado, fora daquele onde o investidor está situado. Esses títulos carregam todas as características das ações que representam. Todos os direitos adquiridos pelos acionistas do país de origem, como dividendos, direitos de subscrição e desdobramentos também são oferecidos pelo DR."
- (5) A expressão "Práticas Contábeis Adotadas no Brasil" é utilizada nos parágrafos de opinião dos pareceres e relatórios emitidos pelos auditores independentes em substituição à expressão "Princípios Fundamentais de Contabilidade", conforme alteração constante na Resolução CFC nº 953, de 24 de janeiro de 2003 (BRASIL, 2003). Dessa forma, aquela expressão abrange não apenas os Princípios Fundamentais de Contabilidade, mas também a legislação societária, as normas específicas de alguns segmentos de mercado regulamentados etc.
- (6) Essas medidas foram estruturadas com base na literatura existente sobre **gerenciamento** de resultados, como Healy e Wahlen (1999).
- (7) Para compor essa medida global são utilizadas três das quatro medidas estruturadas por Leuz *et al.* (2002) e uma medida estruturada por Hung *et al.* (1997, *apud* PINCUS e RAJGOPAL, 2002, p.132).
- (8) Lucro ou resultado operacional é computado como a soma de lucro líquido, impostos sobre a renda e despesas financeiras. Dessa forma, considerando a constituição dessa variável, devido às diferenças entre as normas em relação à apresentação da demonstração de resultado, adota-se a variável Lucro Operacional Próprio, ou EBIT, que pode ser obtido diretamente da base de dados utilizada neste estudo. O fluxo de caixa das operações é computado indiretamente pela subtração do componente de *accrual* dos lucros, pois informações diretas sobre o fluxo de caixa das empresas não estão amplamente disponíveis em muitos países, dentre os quais o Brasil.
- (9) *Accruals* são os ajustes segundo o Regime de Competência. Referem-se à diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido operacional, ou seja, as acumulações seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam necessária movimentação de disponibilidades (MARTINEZ, 2002). Ainda, segundo Coulauto *et al.* (2003, p.5-6, *apud* FUJI, 2004, p.89), essa expressão tem sido utilizada no sentido de provisões ou estimativas. Fuji (2004, p.89) explica que "o conceito de *accruals* pode ser entendido ao se fazer a distinção entre o recebimento de caixa e o direito de recebimento de caixa, e o pagamento de caixa e a obrigação legal do pagamento".
- (10) Uma das classificações dadas às acumulações (*accruals*) é quanto à discricionariedade do gestor em aumentar ou diminuir as acumulações com o objetivo de aumentar o lucro. Daí, as acumulações podem subdividir-se em discricionárias e não-discricionárias. As acumulações não-discricionárias são aquelas relacionadas com a realidade do negócio, enquanto as acumulações discricionárias podem ser artificiais e utilizadas para manejar o resultado.

- AHMED, Anwer S. *et al.* Do analysts' forecasts fully reflect the information in accruals? May 2001. Disponível em: <http://www.ssrn.com/abstract=269213>. Acesso em: 20 jan. 2003.
- ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais*. São Paulo: Pioneira / Thomson Learning, 2001.
- BRASIL. Conselho Federal de Contabilidade. *Resolução CFC n. 953, de 24 de janeiro de 2003*. Dispõe sobre a alteração no modelo de parecer referido no item 11.3.2.3 da NBC TC11 — Normas de auditoria independente das demonstrações contábeis. Disponível em: <http://www.cfc.org.br>. Acesso em: 25 out. 2004.
- DECHOW, Patricia M. *et al.* Detecting earnings management. *The Accounting Review*, v.70, p.193-225, 1995.
- DOWNES, John; GOODMAN, Jordan Elliott. *Dicionário de termos financeiros e de investimentos*. Tradução: Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993.
- FUJI, Alessandra Hirano. *Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras*. 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) — Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.
- HEALY, Paul Murray. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, v.7, p.85-107, 1985.
- HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v.13, n.4, p.365-383, Dec. 1999.
- JONES, J.J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, v.29, p.193-228, 1991.
- LANG, Mark *et al.* Earnings quality and cross listing: are reconciled earnings comparable to US earnings? Feb. 2004. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=511842>. Acesso em: 20 jul. 2004.
- LEUZ, Christian *et al.* Investor protection and earning management: an international comparison. 2002. Disponível em: <http://www.ssrn.com>. Acesso em: 14 set. 2003.
- LOPES, Alexsandro Broedel. *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira / Thomson Learning, 2002.
- MARTINEZ, Antônio Lopo. "Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2002. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) — Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.
- PINCUS, Morton; RAJGOPAL, Shivaram. The interaction between accrual managing and hedging: evidence from oil and gas firms. *The Accounting Review*, v.77, n.1, p.127-160, Jan. 2002.
- SKINNER, Douglas J.; MYERS, Linda A. Earnings momentum and earnings management. Apr. 1999. Disponível em: <http://www.ssrn.com/abstract=161731>. Acesso em: 20 jan. 2003.
- ZIMMERMANN, Jochen; GONTCHAROV, Igor. *Do accounting standards influence the level of earnings management? Evidence from Germany*. Working Paper n.41, 2003. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 20 out. 2003.

### Earnings management: a comparison between ADR issuers and non-issuers in Brazil

This paper investigates whether accounting rules and cross listing affect earnings management levels and the quality of accounting numbers produced by public firms in Brazil. The sample is composed of companies listed at the Sao Paulo Stock Exchange and obtained from the Economatica database during the 1995-2003 period. The literature suggests that cross listing affect earnings management and the quality of accounting numbers. However, our results suggest that cross listing does not affect the earnings management metrics used in the paper.

**Uniterms:** earnings management, cross listing, ADR, capital markets.

### Contribución al estudio de la gestión de resultados: una comparación entre las compañías abiertas brasileñas emisoras y no emisoras de ADRs

En este trabajo, el objetivo es investigar si existen diferencias en los niveles de gestión de resultados oriundas del tipo de norma contable adoptada y si las exigencias que resultan del proceso de *cross listing* se reflejan en la calidad de las informaciones de los estados contables. La muestra se compone de compañías abiertas brasileñas listadas en la Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), y los estados contables se obtuvieron a partir de la base de datos de Economatica y de los sitios institucionales. En el análisis empírico se estudió el período de diciembre de 1995 a diciembre de 2003. De acuerdo con las evidencias presentadas en la literatura internacional, se esperaba la confirmación de ambas hipótesis. Sin embargo, contrariando las primeras expectativas, las medidas estructuradas para captar indicios de la práctica de gestión de resultados no presentaron medias estadísticamente distintas en las comparaciones entre los grupos estructurados.

**Palabras clave:** gestión de resultados, listado internacional, ADR, mercados financieros.