

## Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados

**DANIELE SILVA RODRIGUES**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

**ISIS TAMARA ALVES DA SILVA**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

**BRUNA CAMARGOS AVELINO**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

### Resumo

No Brasil, existem empresas que recebem regulamentação específica do setor em que estão inseridas, sendo elas consideradas pertencentes a Setores Regulados. A literatura fornece evidências de que há incentivos tanto econômicos quanto regulatórios para a interferência consciente dos gestores em registros contábeis, de forma a causar distorção do conteúdo informacional por ocasião das escolhas e práticas contábeis realizadas pelas companhias (Baioco, Almeida & Rodrigues, 2014). Diante disso, o objetivo desse estudo foi analisar a relação entre o nível de gerenciamento de resultados e a regulação exercida pelo Estado brasileiro nos setores de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte. Para alcançar este objetivo, foi analisada uma amostra de 212 empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão no período de 2011 a 2017. Utilizou-se o modelo de regressão para dados em painel com efeitos aleatórios. Os resultados evidenciaram uma relação positiva e significativa entre a regulação econômica e o gerenciamento de resultados, indicando que a regulamentação pública exercida pelo Estado nos setores de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte é um fator que contribui para maximizar o gerenciamento de resultados nas companhias abertas pertencentes a tais setores. Ademais, em relação às variáveis de controle utilizadas neste estudo, os resultados indicaram que quanto maior o percentual de endividamento, de crescimento e de competitividades das empresas, maior foi o nível de gerenciamento de resultados. Por outro lado, quanto maior o tamanho da companhia, menor foi o nível de gerenciamento, medido a partir dos *accruals* discricionários. Ressalta-se que os achados desse estudo não podem ser generalizados, se restringindo ao período e à amostra sob análise.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de Resultados; *Accruals* discricionários; Setores Regulados.

## 1. Introdução

A Contabilidade provê informação econômica, física, de produtividade e social para que os seus usuários, tais como investidores, credores, entidades governamentais, colaboradores e administradores, possam tomar decisões racionais (Iudicibus, 2010). Há um consenso entre estudiosos e profissionais de que a melhor evidenciação traz benefícios às empresas, além de proporcionar maior confiabilidade e segurança aos tomadores de decisão, e para isso os fatos econômicos relevantes devem ser apresentados de forma adequada, justa e integral (Malacrida & Yamamoto, 2006).

A este respeito, a divulgação adequada desse conteúdo informacional pressupõe um volume mínimo de evidenciação compatível com o objetivo de distanciar-se de que as demonstrações sejam forjadas, a divulgação justa possui caráter ético de tratamento equânime dos leitores em potencial, enquanto a evidenciação plena pressupõe a apresentação de toda informação que seja considerada relevante (Hendriksen & Van Breda, 1999).

Adicionalmente, a divulgação deve representar de forma fidedigna os fenômenos, atendo-se aos atributos de neutralidade, completude e ausência de erros. Dessa forma, a realidade econômica retratada de forma neutra dispõe de informação isenta de viés na sua seleção ou em sua apresentação; deduz-se que ela é completa se contiver o necessário para que seja bem compreendida, assim como precisa estar desprovida de erros ou omissões para retratar o fenômeno contábil (CPC, 2011).

Contudo, existe distinção entre o nível de informação disponibilizado ao gestor e ao investidor, à medida que o segundo é incapaz de observar todas as ações do primeiro (Macagnam, 2009). O executivo pode ser levado a agir em prol de vantagens mesmo sabendo que dados relevantes devam estar disponíveis e sejam indispensáveis para a tomada de decisões e averiguação da real situação do negócio. A informação desprovida de vieses é condição para torná-la relevante, mas o viés pode ser gerado pelos elaboradores da informação contábil em razão dos seus próprios interesses ou incentivos externos (Baioco, Almeida & Rodrigues, 2014).

Relativamente ao processo contábil que ocorre mediante a identificação, a mensuração e o registro dos fatos econômicos, seguido pela divulgação por meio de relatórios (Ribeiro Filho, Lopes & Pederneiras, 2004), as ações que ocasionam deformidades nesse processo, bem como a discricionariedade dos administradores remetem às práticas de gerenciamento de resultados (GR). Trata-se de intervenção intencional nos relatórios que são disseminados ao público externo, com a finalidade de se obter ganho ou atingir objetivo particular. Apesar da desconfiança gerada por essa prática, ela pode ser mantida desde que respeitados certos limites, e uma das explicações para sua ocorrência parte da imprecisão da mensuração do lucro e porque os princípios contábeis não conseguem coagir certas escolhas que implicam subjetividade (Consoni, Colauto, & Lima, 2017).

Verifica-se que no Brasil as exigências de informações a serem apresentadas variam de acordo com o porte, a atividade, o segmento de atuação, dentre outras particularidades das empresas. Infere-se também que existem entidades no país que recebem intervenção e regulamentação específica do setor em que estão inseridas, sendo elas consideradas pertencentes a Setores Regulados. A literatura fornece evidências de que há incentivos tanto econômicos quanto regulatórios para a interferência consciente dos gestores em registros, de forma a causar distorção do conteúdo informacional por ocasião das escolhas e práticas contábeis realizadas pelas empresas (Baioco *et al.*, 2014).

Conforme buscam atender as exigências advindas da regulação, os administradores intervêm nas escolhas de práticas contábeis de modo a executar ações para alcançar resultados, certos indicadores financeiros e atender a contratos (Cardoso, 2005). Em consequência, a

regulação setorial influencia na divulgação, pois os executivos podem esquivar-se de chamar a atenção dos agentes reguladores, evitar intervenções ou coibição (Baioco *et al.*, 2014).

Por conseguinte, o ambiente regulatório (cujos órgãos competentes e fiscalizadores impõem regras e normas com base no ambiente legal) pode incentivar o gerenciamento de resultados efetuado pelos gestores. Diante disso, diferentes efeitos são causados nos procedimentos e práticas contábeis adotados em decorrência das demandas oriundas da regulação.

Considerando-se o exposto, emerge a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência da regulação exercida pelo governo brasileiro em setores específicos da economia no nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão? Destarte, o estudo tem como objetivo geral analisar a relação entre a regulação exercida pelo Estado brasileiro em setores específicos da economia e o nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3.

Propõe-se fornecer informações em busca de maior esclarecimento sobre as ações das empresas reguladas, haja vista suas práticas contábeis e o reflexo dessas escolhas em seus demonstrativos. O trabalho se justifica pela relevância do conteúdo informacional dessas empresas e de reconhecer se a regulação gera de fato interferência no processo contábil, razão pela qual a atenção desse estudo se voltou especificamente a esses setores.

## 2. Revisão da Literatura

### 2.1. Gerenciamento de Resultados

Os relatórios contábeis possuem informações de natureza econômica e financeira e estão sujeitos aos ajustes praticados por gestores, que são motivados por necessidades e incentivos distintos (Sincerre, Sampaio, Famá & Santos, 2016). Deste modo, o resultado apresentado como produto da contabilidade pode conter ajustes discricionários, o que pode comprometer a qualidade da informação contábil (Martinez, 2008).

Essa arbitrariedade proporcionada pela lei é conhecida como Gerenciamento de Resultados e não se trata de fraude. Conforme esclarecem Sincerre *et al.* (2016, p. 293) “são intervenções nos resultados [que] ocorrem dentro das normas e princípios contábeis, com base na flexibilidade quanto à escolha de determinados procedimentos contábeis”. Vale mencionar que essas ações ocasionam problemas em relação à interpretação dos informativos contábeis pelos usuários e podem induzi-los a erros.

Quanto aos procedimentos de gerenciamento de resultado, algumas contas possibilitam aos administradores o aumento ou a redução de saldos para alcançarem certas expectativas, tais como diminuir a variação dos resultados, favorecer indicadores contábeis, entre outros (Rodrigues, 2008).

A este respeito, observa-se que diferentes modalidades de gerenciamento se originam a partir de distintas motivações: o *Target Earnings* trata-se do gerenciamento praticado “[...] para aumentar (melhorar) ou diminuir (piorar) os Resultados Contábeis”; enquanto o *Income Smoothing* objetiva reduzir a variabilidade dos Resultados e o *Big Bath Accounting* possui o intuito de “gerenciar para reduzir o Lucro Corrente, de forma a aumentar o Lucro Futuro” (Martinez, 2001, p. 43).

No que concerne aos incentivos para as práticas do gerenciamento de resultados, destacam-se os apresentados na Tabela 1 a seguir:

Tabela 1 - Resumo dos incentivos das práticas de GR

Incentivos	Tipologias
Contratuais	<i>Debtcovenants</i> , remuneração dos executivos, <i>Job Security</i> e acordos bilaterais (associações, sindicatos).

(continua)

(conclusão)

Incentivos	Tipologias
Mercado	Relação entre lucro divulgado e valor da firma, abertura de capital (IPO), litígio, previsão dos analistas, crescimento da firma.
Regulatórios	Fatores políticos, regras setoriais, agências reguladoras, políticas <i>antitruste</i> , aspectos fiscais e tributários.

Fonte: Adaptado de Almeida e Almeida (2009, p. 65).

Para detectar o gerenciamento de resultados, as pesquisas, geralmente, utilizam os *accruals* discricionários. Os *accruals* (ou acumulações) são “[...] contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades”, trata-se da “diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido [...]” (Martinez, 2008, p.8). Atendendo à necessidade de detecção e mensuração do gerenciamento de resultados os pesquisadores classificam os *accruals* em discricionários, que são usados para fins de gerenciamento, e *accruals* não discricionários, que são exigidos em função da real situação da atividade e inerentes aos negócios da empresa (Rodrigues, 2008).

Ademais, quanto aos modelos econométricos utilizados para estimar os *accruals*, Martinez (2013) argumenta que no Brasil os mais utilizados são o Modelo de Jones Modificado e o Modelo KS. No entendimento do autor, ambos os modelos apresentam fraquezas, não havendo assim predomínio de um em relação ao outro.

Segundo Martinez (2013), o Modelo de Jones Modificado considera que as acumulações discricionárias dependem da variação das seguintes contas: receita bruta, contas a receber (clientes) e imobilizado. Sobre as fraquezas desse modelo, Martinez (2008, p.11) destaca que ele pode apresentar “sérios erros de especificação”, como por exemplo erros nas variáveis (desconsidera variáveis que podem ser manipuladas), variáveis omitidas (não há controle das variações nas despesas) e simultaneidade (problemas de autocorrelação, uma vez que as variáveis explicativas e explicadas são determinadas conjuntamente).

Por sua vez, o Modelo KS busca superar os problemas apresentados pelo modelo de Jones Modificado, por meio da inclusão da conta despesas operacionais e de variáveis instrumentais, bem como “trata das contas a receber para evitar eventuais problemas associados à manipulação nas receitas” (Martinez, 2008, p.11). Todavia, conforme argumenta Martinez (2013, p.10), esse modelo também apresenta algumas desvantagens, como por exemplo a “significativa perda de dados, uma vez que para sua estimação é necessário a utilização de instrumentos, o que restringe as observações para uma maior generalização no contexto brasileiro”.

Não obstante, Martinez (2013, p.10) esclarece que há uma tendência, ainda incipiente, da utilização de “métodos alternativos que enfrentam com mais proficiência as fraquezas” dos modelos apresentados anteriormente. Dentre esses métodos, o autor destaca o modelo proposto por Kothari, Leone e Wasley (2005).

Segundo Martinez (2013), Kothari, Leone e Wasley (2005) defendem que o Modelo de Jones Modificado pode ser melhor especificado se levar em consideração o desempenho da empresa. Fator esse que exerce influência significativa sobre os *accruals* discricionários mensurados pelo Modelo de Jones Modificado.

## 2.2. Setores Regulados e Gerenciamento de Resultados

A regulação é compreendida como a agregação de normas coativas relativas a determinada atividade ou área do conhecimento, emitidas pelo Estado ou por órgãos que possuam poder para tanto (Pohlmann & Alves, 2008). As diretrizes normativas das práticas de mercado vigentes no Brasil são fortemente reguladas pelo Governo, assim como algumas atividades específicas são regidas por normatizações de agentes reguladores.

No que se refere às agências reguladoras, existem dez criadas pela legislação brasileira. As agências e seus respectivos setores de atuação são expostos na Tabela 2 a seguir:

Tabela 2 – Agências Reguladoras e Setores de Regulação

Agências	Setores
Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL)	Telefonia
Agência Nacional do Cinema (ANCINE)	Cinema
Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL)	Energia Elétrica
Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP)	Petróleo & Gás
Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANSS)	Saúde suplementar
Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ)	Transporte aquaviário
Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT)	Transporte terrestre
Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA)	Vigilância sanitária
Agência Nacional de Águas (ANA)	Água
Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC)	Aviação civil

Fonte: Adaptado de Baioco, Almeida e Rodrigues (2014).

As agências reguladoras foram concebidas com fins de fiscalização e regulação dos serviços públicos prestados por entidades privadas; certificação sobre a qualidade desta oferta; estipulação de regras para os setores e resguardo do interesse coletivo (Costa *et al.*, 2010). Essas agências objetivam, portanto, aplicar e verificar a execução dos serviços de acordo com as normas em vigor.

Com vistas a se verificar a influência que a regulação pode exercer no gerenciamento de resultados, alguns estudos internacionais e nacionais têm se voltado para essa temática. Dentre os trabalhos recentes, na literatura nacional, destacam-se as pesquisas de Rodrigues e Martins (2010); Silva, Galdi e Teixeira (2010); Baioco *et al.* (2014); Lopes, Pinheiro e Dias Filho (2014). Por sua vez, na literatura internacional, tem-se os trabalhos de Hughes, Johnston, Omonuk e Dugan (2012); He e Yang (2014); Hsiao, Hu e Lin (2016); Maso, Kanagaretnam, Lobo e Terzani (2018).

Rodrigues e Martins (2010) investigaram a relação entre gerenciamento de resultados e regulação econômica e tributária em 60 companhias brasileiras pertencentes ao setor de seguros e que dispunham de dados no Sistema de Estatísticas da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), durante o período de 2001 a 2006. Por meio de modelos de regressão para dados em painel, os autores constataram a existência de gerenciamento de resultados nas provisões técnicas constituídas por companhias do setor de seguros. Segundo Rodrigues e Martins (2010, p.49), os diretores das sociedades seguradoras gerenciavam as contas de provisões técnicas para: “a) melhorar parâmetros de solvência, quando os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são menores; e b) reduzir pagamentos dos impostos, quando os valores dos parâmetros de solvência e dos impostos são maiores”.

Por sua vez, Silva *et al.* (2010) analisaram 339 companhias abertas com ações listadas na bolsa de valores de São Paulo, nos períodos de 1993-1995, 1997-1999, 2001-2003, 2005-2007, com vistas a averiguarem o efeito da regulação econômica e das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados contábeis. Para tanto, os autores dividiram as empresas em dois grupos: as pertencentes aos setores regulados por agências do governo (energia; gás e petróleo; telecomunicações; transporte aéreo, ferroviário, rodoviário e aquaviário; água e saneamento; educação e saúde) e as que não eram diretamente supervisionadas por agências do governo. A partir da coleta de dados financeiros e utilizando-se do modelo de regressão de Han e Wang (1988), os autores encontraram evidências significativas de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários) em companhias pertencentes aos setores de energia; telecomunicações; transporte aéreo, rodoviário, ferroviário e aquaviário.

Nos Estados Unidos, Hughes *et al.* (2012) investigaram se a regulamentação das tarifas do setor elétrico americano inibia a ocorrência de gerenciamento de resultados. A fim de atingir esse objetivo, os autores estimaram e compararam o grau de gerenciamento de resultados das concessionárias de energia elétrica sujeitas ou não à regulamentação de tarifas pelo governo

americano, durante o período de 1994 a 2005. De modo geral, os resultados dos modelos de regressão demonstraram uma relação negativa entre o gerenciamento de resultados e a regulamentação das tarifas do setor, indicando que os gestores das concessionárias de energia elétrica que não estão sujeitas a regulamentação das tarifas foram mais propensos a praticarem o gerenciamento de resultados.

Considerando companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 1996 a 2009, Baioco *et al.* (2014) examinaram se os incentivos advindos da regulação dos mercados exerciam influência sobre o nível de suavização de resultados dessas companhias. A fim de atingir o objetivo proposto, os autores mensuraram o nível de suavização de resultados de todas as companhias não financeiras (reguladas e não reguladas) que dispunham de dados disponíveis na base de dados Economática. Posteriormente, por meio de testes de média, Baioco *et al.* (2014) compararam o nível de suavização de resultados das empresas pertencentes aos setores regulados (energia elétrica, petróleo & gás, telecomunicações, têxtil, transportes) e não regulados, e constataram que a suavização de resultados é praticada em maiores níveis por companhias de setores não regulados.

Ainda, no contexto brasileiro, Lopes *et al.* (2014) visaram determinar se 14 empresas do setor de telecomunicações, listadas na BM&FBovespa no período compreendido entre 2005 a 2010, adotaram práticas de gerenciamento de resultados em função do nível de endividamento ou para reduzir a variabilidade dos lucros. Os resultados sugeriram que o setor regulado contribuiu para que o gerenciamento fosse minimizado e não houve indícios de gerenciamento de resultados para a redução da variabilidade dos lucros ou em função do nível de endividamento.

De volta aos estudos internacionais, tem-se o trabalho de He e Yang (2014), que investigou se a regulamentação econômica dos setores elétrico, extração de petróleo e gás, transporte, telecomunicações, serviços sanitários e financeiro era importante para conter o gerenciamento de resultados. Especificamente, os autores analisaram o papel moderador da regulamentação econômica na relação entre as características do comitê de auditoria e os *accruals* discricionários de 1.607 companhias que compuseram o índice americano S&P1.500 durante o período de 2003 a 2007. Os resultados dos modelos de regressão multivariada indicaram que a influência das características do comitê de auditoria no gerenciamento de resultados ocorreu de maneira distinta nos setores regulamentados e não regulamentados. Segundo He e Yang (2014), nas companhias sujeitas a regulamentação econômica o comitê de auditoria é mais eficiente no combate às práticas de gerenciamento de resultados.

Considerando empresas do setor de petróleo e gás dos Estados Unidos, Hsiao *et al.* (2016) analisaram a prática de gerenciamento de resultados durante a Primavera Árabe, período de crise no setor petrolífero em função da turbulência política que ocorreu na região árabe entre 2010 e 2011. Utilizando-se do modelo de regressão linear múltipla, os autores constataram que as empresas americanas de petróleo e gás reduziram, propositadamente, por meio de provisões anormais os lucros trimestrais durante o evento da Primavera Árabe. No entendimento de Hsiao *et al.* (2016), possivelmente, isso ocorreu por que nesse período, no qual houve um aumento significativo nos preços do petróleo, grandes aumentos nos lucros das companhias petrolíferas americanas poderiam despertar maior atenção da população e dos órgãos reguladores.

Maso *et al.* (2018) investigaram a relação entre o gerenciamento de resultados com a regulamentação do setor bancário e a fiscalização contábil em 40 países, no período de 2001 a 2014. Para tanto, por meio do modelo de regressão proposto por Kanagaretnam, Lim e Lobo (2010), os autores estimaram o componente discricionário das provisões para perdas com empréstimos e verificaram a relação desse componente com a regulamentação do setor bancário e a fiscalização contábil existente nos países analisados. Os resultados do modelo evidenciaram que quanto maior a fiscalização contábil e a regulamentação do setor bancário, menor tende a ser os níveis de gerenciamento de resultados.

Com respaldo nos resultados dos estudos empíricos apresentados anteriormente, delineou-se a seguinte hipótese:

**H<sub>1</sub>:** Empresas listadas na B3 pertencentes aos setores econômicos regulados tendem a apresentar maiores níveis de gerenciamento de resultados quando comparadas a empresas não reguladas pelo governo brasileiro.

### 2.3. Fatores que Influenciam a Prática de Gerenciamento de Resultados

Com o intuito de se obter resultados robustos sobre a relação entre setores econômicos regulados e o gerenciamento de resultados, se fez necessário incluir no modelo desta pesquisa outros aspectos que podem afetar o nível de gerenciamento de resultados das empresas, como: o Endividamento, o Crescimento, a Competitividade, a Governança Corporativa e o Tamanho da Empresa.

Observou-se que estudos anteriores, como os de Almeida (2010); Joia e Nakao (2014) e Novaes, Borges Jr., Almeida e Bortolon (2018) encontraram resultados significativos entre indicadores de endividamento e gerenciamento de resultados. Almeida (2010) e Joia e Nakao (2014) verificaram uma relação significativa e negativa entre essas variáveis. Resultado oposto foi apresentado no estudo de Novaes *et al.* (2018).

Quanto à ocorrência de gerenciamento de resultados em ambientes competitivos, o estudo de Almeida (2010, 146) indicou uma relação negativa entre essas variáveis. O autor encontrou indícios significativos de que “as firmas em ambientes com alta competição e alta governança interfeririam menos nos números contábeis”, demonstrando que a união desses dois mecanismos pode minimizar a ocorrência de gerenciamento de resultados.

No que se refere ao indicador de Crescimento da empresa, as pesquisas de Almeida (2010) e Sincerre *et al.* (2016) indicaram que quanto maior a taxa de crescimento da empresa, mensurada com base nas receitas líquidas ou no ativo total, maior tende a ser o nível de gerenciamento de resultados mensurado com base em *accruals* discricionários. Sincerre *et al.* (2016, p.12) defendem que a taxa de crescimento de uma empresa é uma variável importante para explicar o seu nível de gerenciamento, uma vez que “[...] as empresas que apresentam maiores taxas de crescimento de vendas também possuem maiores margens para gerenciar seus resultados”.

Ademais, em relação à Governança Corporativa, Martinez (2013) defende que ela está entre os fatores que podem contribuir para a inibição da realização do gerenciamento de resultados. No entanto, segundo o autor, não existe consenso entre as pesquisas de que a característica de Governança Corporativa atua como minimizadora da realização de gerenciamento, indicando, portanto, que as evidências devem ser consideradas com cautela por tratar de questão não conclusiva que requer novas pesquisas (Martinez, 2013).

Ainda, destaca-se que a relação entre Governança Corporativa e a prática de gerenciamento de resultados foi recentemente analisada pelos estudos de Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011); Erfurth e Bezerra (2013); Edwards, Soares e Lima (2013), Konraht, Soutes e Alencar (2016).

Almeida-Santos *et al.* (2011) verificaram os demonstrativos de indústrias brasileiras do segmento de Siderurgia e inferiram que a governança corporativa dificultou o gerenciamento de resultados das despesas administrativas e com vendas, contudo, as empresas com bom nível de governança tiveram incentivos para gerenciar as decisões operacionais relativas a níveis de produção.

Erfurth e Bezerra (2013, p. 41) confirmaram que um maior nível de governança implica menor grau de gerenciamento de resultado, ademais, foi verificado que “o comportamento das empresas no gerenciamento dos lucros é semelhante entre os diferentes níveis de governança”. Edwards *et al.* (2013) pesquisaram sobre essa mesma relação e inferiram que as empresas cujas estruturas de Governança eram mais refinadas apresentaram menor intensidade de

gerenciamento de resultados, assim os atributos de governança atuaram como inibidores dessa prática. Por outro lado, Konraht *et al.* (2016) concluíram que as empresas pertencentes e não pertencentes aos níveis de governança corporativa alisaram seus resultados na mesma proporção e intensidade (Konraht *et al.* 2016).

No que diz respeito ao tamanho da empresa, os trabalhos Joia e Nakao (2014) e Sincerre *et al.* (2016) encontraram uma relação negativa entre o gerenciamento de resultados e o tamanho das companhias, mensurado pelo ativo total.

Este estudo considerou o Endividamento, a Competitividade, o Crescimento, a Governança Corporativa e o Tamanho como variáveis de controle no modelo estimado para investigar a relação entre o gerenciamento de resultados (GR) e a regulação, tendo em vista os resultados de trabalhos anteriores no sentido de que esses fatores atuam como inibidores do GR.

### 3. Procedimentos Metodológicos

Conforme apresentado anteriormente, propõe-se por meio deste estudo analisar a relação entre a regulação exercida pelo Estado em setores específicos da economia (energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações, saúde, saneamento básico e transporte) e o nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Para tanto, apresentam-se neste tópico os procedimentos metodológicos utilizados neste estudo.

#### 3.1. Descrição da Amostra e da Fonte de Dados

Neste trabalho, o universo de análise é composto pelas empresas não financeiras listadas na B3 e o espaço temporal contemplado refere-se aos anos de 2011 a 2017. A escolha do período se justifica pela adoção obrigatória do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pelo Brasil no ano de 2010 (Santos, Ponte & Mapurunga, 2014). Destaca-se que o ano de 2010 foi desconsiderado em função do modelo adotado para a mensuração dos *accruals* discricionários (Kothari, Leone & Wasley, 2005), que exige a utilização de variáveis defasadas.

Ainda, foi utilizada a classificação setorial adotada pelo Economática. Com isso, foram adotados os seguintes critérios para a seleção da amostra: i) exclusão das empresas do setor financeiro, pelo fato de os procedimentos de mensuração contábil adotados por elas serem substancialmente diferentes dos procedimentos adotados pelas empresas não financeiras; ii) exclusão do setor “outros” em função da dificuldade de alocação das companhias para os demais setores; iii) exclusão das empresas que não dispunham dos dados necessários para o cálculo de todas as variáveis utilizadas nesta pesquisa.

Após a adoção desses critérios, a amostra final foi constituída por 212 companhias e 1.408 observações, distribuídas entre os 18 setores econômicos da classificação adotada pelo Economática, conforme é demonstrado na Tabela 3.

Tabela 3 - Descrição da amostra

Setor Econômica	Número de Observações
Agro e Pesca	25
Alimentos e Bebida	77
Comércio	116
Construção	152
Eletroeletrônicos	21
Energia Elétrica	258
Minerais não Metalizados	21
Mineração	14
Máquinas Industriais	36
Papel e Celulose	35

(continua)

(conclusão)

Setor Econômica	Número de Observações
Petróleo e Gás	68
Química	58
Siderurgia e Metalurgia	133
Software e Dados	27
Telecomunicações	28
Têxtil	154
Transporte e Serviços	80
Veículos e Peças	105

Fonte: Dados da pesquisa.

### 3.2. Estimação dos *Accruals* Discricionários

De acordo com Martinez (2013), o Modelo Jones Modificado e o Modelo KS são os mais utilizados nas pesquisas brasileiras para estimar os *accruals* discricionários. Todavia, no entendimento do autor, não existe superioridade de um modelo em relação ao outro, uma vez que ambos apresentam problemas.

Martinez (2013) argumenta que há uma tendência, ainda incipiente, da utilização de “métodos alternativos que enfrentam com mais proficiência as fraquezas” (Martinez, 2013, p. 10) do Modelo Jones Modificado e do Modelo KS, sendo um deles o proposto por Kothari, Leone e Wasley (2005), que permite controlar a influência do desempenho da empresa na estimativa dos *accruals* discricionários.

Diante disso, neste estudo, o modelo proposto por Kothari, Leone e Wasley (2005) foi utilizado para o cálculo dos *accruals* discricionários. Apresenta-se o modelo nas equações 1 e 2.

$$\frac{AT_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta REC_{i,t} \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$AT_{i,t} = LL_{i,t} - FCO_{i,t} \quad (2)$$

Em que:

$AT_{i,t}$ : total de *accruals* da empresa i no período t;

Sendo:

$A_{i,t}$ : ativos totais da empresa i no período t;

$\alpha$ : intercepto;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ : coeficientes angulares;

$\Delta REC_{i,t}$ : variação das receitas líquidas da empresa i no período t;

$\Delta CR_{i,t}$ : variação das contas a receber do circulante da empresa i no período t;

$PPE_{i,t}$ : ativo imobilizado da empresa i no período t;

$ROA_{i,t}$ : retorno sobre os ativos da empresa i no período t;

$\varepsilon_{i,t}$ : termo de erro do modelo.

$LL_{i,t}$ : lucro ou prejuízo do exercício da empresa i no período t;

$FCO_{i,t}$ : fluxo de caixa operacional da empresa i no período t;

### 3.3. Descrição das Variáveis e Definição do Modelo de Regressão

Com o intuito de analisar a relação entre a regulação exercida pelo Estado em setores específicos da economia (energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte) e o nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3, utilizou-se da análise de regressão. Na Tabela 4, são apresentadas as variáveis utilizadas no modelo. Tais

variáveis foram coletadas na base de dados Economática, para tanto, utilizou-se as demonstrações financeiras anuais consolidadas das empresas.

Tabela 4 - Descrição das variáveis utilizadas no modelo de regressão

Variável	Categoria	Descrição	Embasamento Teórico	Relação Esperada
Gerenciamento de Resultados (GR)	Dependente	Variável numérica. Representada pelos <i>accruals</i> discricionários.	Silva <i>et al.</i> (2010); Hughes <i>et al.</i> (2012); He e Yang (2014); Hsiao <i>et al.</i> (2016)	Não se aplica
Regulação (R)	Independente de Interesse	Variável <i>dummy</i> utilizada para designar as empresas pertencentes aos setores supervisionados por agências reguladoras (energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte) (1: sim; 0: caso contrário). Variável numérica.	Silva <i>et al.</i> (2010); Hughes <i>et al.</i> (2012); Baioco <i>et al.</i> (2014); He e Yang (2014);	Positiva
Endividamento (END)	Independente de Controle	Mensurada pela divisão da Dívida Total (curto e longo prazo) pelo Ativo Total. Variável numérica.	Almeida (2010); Joia e Nakao (2014); Novaes <i>et al.</i> (2018)	Negativa/Positiva
Competitividade (IH)	Independente de Controle	Representada pelo Índice de Herfindahl (percentual do Ativo Total da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> em relação ao somatório do Ativo Total das empresas que compõem a amostra no período <i>t</i> ). Variável numérica.	Almeida (2010).	Negativa
Crescimento (CRES)	Independente de Controle	Variável numérica. Variação percentual da receita líquida da firma entre aos anos <i>t-1</i> e <i>t</i> , dividida pela receita líquida.	Almeida (2010); Sincerre <i>et al.</i> (2016).	Positiva
Governança Corporativa (GC)	Independente de Controle	Variável <i>dummy</i> . Indica se a empresa está listada nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 ou no Mercado Tradicional. (1: [Novo Mercado; Nível 1; Nível 2]; 0: Mercado Tradicional)	Almeida-Santos <i>et al.</i> (2011); Edwards <i>et al.</i> (2013); Martinez (2013); Sincerre <i>et al.</i> (2016).	Negativa
Tamanho (TAM)	Independente de Controle	Variável numérica. Logaritmo natural do Ativo Total da empresa <i>i</i> período <i>t</i> .	Joia e Nakao (2014); Sincerre <i>et al.</i> (2016).	Negativo

Fonte: Dados da pesquisa.

Como nesta pesquisa foram obtidos dados referentes a 212 empresas durante o período de 2011 a 2017, foi necessária a utilização de um modelo de regressão com dados em painel. Segundo Gujarati e Porter (2011, p. 47), dados em painel “são um tipo especial de dados

combinados nos quais a mesma unidade em corte transversal é pesquisada ao longo do tempo”. Destarte, o modelo de regressão utilizado neste artigo pode ser representado pela equação 3:

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 IH_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 GC_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

$GR_{it}$ : *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\beta_0$ : intercepto;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ : coeficientes angulares;

$R_{it}$ : variável *dummy* que designa as empresas reguladas e não reguladas;

$END_{it}$ : designa o grau de endividamento da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$IH_{it}$  designa o nível de competitividade da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$CRES_{it}$ : designa a taxa de crescimento da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$GC_{it}$ : variável *dummy* que designa se a empresa está listada nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 ou no Mercado Tradicional durante o período  $t$ ;

$TAM_{it}$ : designa o tamanho da empresa  $i$  no período  $t$ .

A fim de se escolher o tipo de modelo para dados em painel adequado aos dados desta pesquisa, foram utilizados os seguintes testes: Teste de Chow (Pooled *versus* Efeitos Fixos); Breusch-Pagan (Pooled *versus* Efeitos Aleatórios); e Teste de Hausman (Efeitos Aleatórios *versus* Efeitos Fixos). Para a análise do ajustamento do modelo proposto, foram realizados testes para verificar: a inexistência de autocorrelação dos resíduos (Teste de *Wooldridge*); a homocedasticidade dos resíduos (*LR Test*); e a inexistência de multicolineariedade entre as variáveis (*Variance Inflation Factor – VIF*) (Gujarati & Porter, 2011; Fávero & Belfiore, 2017).

#### 4. Análise dos Resultados

Nesta seção, apresenta-se a análise e a discussão dos resultados. Inicialmente, detalha-se a análise exploratória dos dados que compõem a amostra deste estudo. Posteriormente, são apresentados os resultados do modelo de regressão para dados em painel.

##### 4.1 Análise Exploratória dos Dados

Na Tabela 5, evidenciam-se as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de regressão, com informações sobre a média, o desvio padrão e as estatísticas máximo e mínimos das variáveis.

Tabela 5 - Estatísticas Descritivas das variáveis para o período (2011-2017)

Variável	Média	DP	Mínimo	Máximo
GR	0,0947	0,1768	0	3,2628
END	65,25	342,71	0	6516,03
IH	0,0047	0,0199	0,000001	0,268269
CRES	0,1733	3,1467	-1,32	103,10
TAM	17.407.204,04	74.103.750,51	2.325,39	R\$1.025.094.720,90

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: **DP**-Desvio Padrão; **GR**: Gerenciamento de Resultados; **END**: Endividamento; **IH**: Competitividade; **CRES**: Crescimento; **TAM**: Tamanho da empresa.

Descrição variáveis qualitativas: Regulação (30,82% das companhias pertencem aos setores regulados; 69,18% não pertencem aos setores regulados; Governança Corporativa (58,95% estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3; 41,05% estão listadas no mercado tradicional).

Os resultados da Tabela 5 mostram que o nível médio de gerenciamento de resultados das empresas que compõem a amostra foi de 0,0947. Por meio do desvio padrão, verifica-se que

houve uma considerável dispersão dos dados em torno desse valor, situação que se reflete também nos indicadores de máximo e mínimo.

Analisando-se o nível de endividamento das companhias, foi possível observar que, em média, essas empresas possuíam um endividamento de, aproximadamente, 65%. Ainda, é possível constatar que existe significativa heterogeneidade entre as empresas da amostra, tanto em termos competitividade, mensurada pelo Índice de Herfindahl, quanto em termos de crescimento, com base na variável que mensura o crescimento relativo da receita líquida da entidade.

Por fim, em relação à análise descritiva das variáveis qualitativas que designam se as companhias pertencem ou não a setores regulados e se elas estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa, os resultados apresentados no final da Tabela 6 indicam que 30,82% são pertencentes a setores econômicos regulados pelo Estado e que 58,95% dessas empresas estavam listadas em níveis diferenciados de governança corporativa, enquanto as demais estavam listadas no segmento tradicional.

#### 4.2 Modelo de Regressão para Dados em Painel

Apresenta-se, na Tabela 6, os resultados das estimativas dos modelos de regressão para dados em painel. Observa-se no final da tabela em análise, por meio dos testes de *Chow*, *Breusch-Pagan* e *Hausman*, que o modelo de dados em painel indicado foi o de efeitos aleatórios.

Verifica-se na Tabela 6 que não foram observados no modelo problemas de autocorrelação dos resíduos e de multicolineariedade entre as variáveis. No entanto, constatou-se problemas relacionados à heterocedasticidade. Diante disso, o modelo final foi estimado por meio de erros padrão robusto (Fávero & Belfiore, 2017).

O resultado do teste de Wald, apresentado na Tabela 6, demonstra que o modelo estimado foi estatisticamente significativo, o que permite analisar, adequadamente, a relação entre a regulação exercida pelo Estado em setores específicos da economia (energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte) e o nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3, para o período em análise neste estudo.

Tabela 6 - Resultados das estimativas para modelo de regressão para dados em painel com efeitos aleatórios

Variáveis	GERENCIAMENTO DE RESULTADO (GR)		
	Coef	EP	P-valor
R	0,04446	0,0166	0,008***
END	0,00003	0,0000	0,031**
IH	1,41549	0,2634	0,000***
CRES	0,00385	0,0006	0,000***
GOV	0,00130	0,0195	0,947 <sup>ns</sup>
TAM	-0,0310	0,0080	0,000***
CONSTANTE	0,5298	0,1156	0,000
Número Observações	1.408		
Número de Grupos	212		
Wald chi2	157,08		
Prob>chi2	0,0000		
Teste de Chow - Teste F (H0 = Pooled versus H1 = Efeitos Fixos)			
Prob>valor	0,0000		
Teste de Breusch-Pagan – Teste LM (H0 = Pooled versus H1 = Efeitos Aleatórios)			
Prob>valor	0,0000		
Teste de Hausman (H0 = Efeitos Aleatórios versus H1 = Efeitos Fixos)			
Prob>valor	0,7140		
Teste de Autocorrelação (H0: Não há problemas de autocorrelação versus H1: Há problemas de autocorrelação)			
Pla mrob>F	0,9022		

(continua)

Variáveis	GERENCIAMENTO DE RESULTADO (GR)		
	Coef	EP	P-valor
(conclusão)			
Teste de Heterocedasticidade (H0: Homocedasticidade versus H1: Heterocedasticidade)			
Prob>chi	0,000		
Teste de Multicolineariedade (VIF)			
Média VIF	1,27		

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: \*\*\* significativo ao nível de 1%; \*\*significativo ao nível de 5%; ns-sem significância.

**Coef:** Coeficiente; **EP:** Erro padrão; **R:** Regulação (1: empresas pertencentes aos setores regulados; 0: caso contrário); **END:** Endividamento; **IH:** Competitividade; **CRES:** Crescimento; **GOV:** Governança Corporativa (1: empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3; 0: Mercado Tradicional); **TAM:** Tamanho da empresa.

Analisando-se o resultado referente à variável de interesse desta pesquisa, observa-se uma relação positiva e significativa entre a regulação econômica e o gerenciamento de resultados. Isto indica que a regulamentação pública exercida pelo Estado nos setores de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte é um fator que contribui para maximizar o nível de gerenciamento de resultados. Esse resultado contribui para a não rejeição da hipótese defendida por este estudo, demonstrando que a regulação exercida pelo Estado constitui um incentivo econômico que leva os executivos a manipularem os resultados da companhia. Resultado semelhante foi encontrado no trabalho de Hsiao *et al.* (2016), ao investigarem empresas do setor de petróleo e gás dos Estados Unidos.

Ainda, a ocorrência de gerenciamento de resultados em empresas pertencentes aos setores econômicos regulados pelo Estado também foi constatada nas pesquisas desenvolvidas por Silva *et al.* (2010) e He e Yang (2014). Por outro lado, os resultados desta pesquisa vão de encontro aos achados dos trabalhos de Hughes *et al.* (2012), Baioco *et al.* (2013) e Lopes *et al.* (2014), que encontraram indícios de uma relação negativa entre gerenciamento de resultados e setores regulados.

Com o intuito de controlar no modelo outros aspectos que poderiam influenciar o nível de gerenciamento de resultado das empresas, foram incluídas as seguintes variáveis: endividamento, competitividade, crescimento, governança corporativa e tamanho. Todas elas, com exceção da que designa se as companhias estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3, apresentaram resultados significativos no modelo em análise nesta pesquisa.

Encontrou-se indícios de uma relação significativa e positiva entre o endividamento e o gerenciamento de resultados, evidenciando que quanto maior o percentual de endividamento, maior tendem a ser os *accruals* discricionários (medida de gerenciamento de resultados). Esse resultado corrobora com os achados dos trabalhos de Joia e Nakao (2014).

No que diz respeito à relação entre gerenciamento de resultado e competitividade e crescimento das empresas, observou-se que quanto maior o nível de crescimento e competitividade das companhias, maior foi o nível de gerenciamento de resultados. Esses achados são similares aos dos trabalhos de Almeida (2010) e Sincerre *et al.* (2016), considerando a análise da competitividade, e vão de encontro aos indícios encontrados por Almeida (2010), considerando a análise do indicador de crescimento das empresas.

Ademais, verificou-se uma relação negativa e significativa entre tamanho da companhia e o gerenciamento de resultados, o que revela que as empresas maiores apresentaram menores níveis de *accruals* discricionários. Resultado que corrobora com os achados de Joia e Nakao (2014) e Sincerre *et al.* (2016).

## 5. Considerações Finais

O objetivo desta pesquisa foi analisar a influência da regulação exercida pelo governo brasileiro em setores específicos da economia no nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3. A fim de atingir o objetivo proposto, analisou-se 212 companhias, segregadas em reguladas e não reguladas conforme o setor de atuação, durante o período de 2011 a 2017. Como procedimentos metodológicos, optou-se por realizar a análise exploratória dos dados e utilizou-se de um modelo de regressão para dados em painel com efeitos aleatórios.

De modo geral, os resultados do estudo indicaram que as empresas pertencentes aos setores regulados apresentaram um nível maior de gerenciamento de resultado. Isto demonstra que a regulamentação pública exercida pelo Estado nos setores de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte é um fator que tende a contribuir para maximizar o nível gerenciamento de resultados das companhias analisadas neste artigo.

Entre as variáveis independentes de controle utilizadas no modelo, apenas a que se refere aos níveis diferenciados de governança corporativa não apresentou resultado significativo. Em relação às demais, houve evidências de que quanto maior o percentual de endividamento, de crescimento e de competitividades das empresas, maior o gerenciamento de resultados. Por outro lado, quanto maior o tamanho da companhia, menor foi nível de gerenciamento, medido a partir dos *accruals* discricionários.

Ressalta-se que os achados desse estudo não podem ser generalizados, se restringindo ao período e à amostra sob análise. Outra limitação apresentada por esta pesquisa está relacionada às métricas aplicadas para a mensuração dos *accruals* discricionários. A aplicação de outras métricas pode indicar resultados distintos ou corroborar os achados deste estudo.

Sugere-se para futuras pesquisas a utilização de outros métodos para detectar o nível de gerenciamento de resultados das empresas pertencentes aos setores regulados, como por exemplo, a mensuração dos *accruals* discricionários de contas específicas de cada setor. Outra sugestão é a inclusão no modelo apresentado de outras variáveis de controle que podem influenciar o grau de gerenciamento de resultados das empresas para a obtenção resultados mais robustos.

## Referências

- Almeida, J. E. F. D. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos* (Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo). Recuperado de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br).
- Almeida, J. E. F., & Almeida, J. C. G. (2009). Auditoria e *earnings management*: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas *big four* e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 62-74.
- Almeida-Santos, P. S., Verhagem, J. A., & Bezerra, F. A. (2011). Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(13), 55-74.
- Baioco, V., Almeida, J. E., & Rodrigues, A. (2014). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110-136.
- Cardoso, R. L. (2005). *Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro* (Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo). Recuperado de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br).

- Comitê, D. P. C. (2011). *Pronunciamento Técnico CPC 00 (R1) -Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*. Brasília, dez.
- Consoni, S., Colauto, R. D., & de Lima, G. A. S. F. (2017). A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 249-263.
- Costa, R. A., Costa, F. M., Baptista, É. C. S., & Antunes, G. A. (2010). O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 12(3).
- Edwards, S. M., Soares, R. O., & de Lima, G. S. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39.
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1).
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. Porto Alegre: Amgh Editora.
- He, L., & Yang, R. (2014). Does Industry Regulation Matter? New Evidence on Audit Committees and Earnings Management. *Journal of business ethics*, 123(4), 573-589.
- Hendriksen E. S.; Van Breda, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- Hughes, K. E., Johnston, J. A., Omonuk, J. B., & Dugan, M. T. (2012). Rate regulation of U. Selectricutilities: Does it deter Earnings management? *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 28, 49-63.
- Hsiao, D. F., Hu, Y., & Lin, J. W. (2016). The earnings management opportunity for US oilandgas firms during the 2011 Arab Spring event. *Pacific Accounting Review*, 28(1), 71-91.
- Iudícibus, Sérgio de. (2010). *Teoria da Contabilidade*. 10. ed. São Paulo: Atlas.
- Joia, R. M., & Nakao, S. H. (2014). Adoção de IFRS e gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade-REPEC*, 8(1), 22-28.
- Lopes, L. M. S., Pinheiro, F. M. G., & Dias Filho, J. M. (2014). Gerenciamento de Resultados: um estudo das empresas do setor de telecomunicações no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(1), 80-94.
- Kothari, S. P., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39(1), 163-197.
- Konraht, J. M., Soutes, D. O., & de Alencar, R. C. (2016). A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 8(1).
- Macagnan, C. B. (2009). Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 46-61.
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 65-79.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17.
- \_\_\_\_\_. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo). Recuperado de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br).
- \_\_\_\_\_. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.

- Maso, L., Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Terzani, S. (2018). The influence of accounting enforcement on earnings quality of banks: Implications of bank regulation and the global financial crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(5), 402-419.
- Novaes, P. V. G., Borges Jr., P., Almeida, J. E. F., & Bortolon. (2018). *Accruals* discricionários e previsões otimistas dos analistas: incentivos e consequências. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 22(1), 28-47.
- Pohlmann, M. C., & ALVES, F. J. S. *Regulamentação*. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Org.). *Teoria Avançada da Contabilidade*: São Paulo: Atlas, 2008.
- Ribeiro Filho, J. F., Lopes, J., & Pederneiras, M. (2009). *Estudando Teoria da Contabilidade*. Editora Atlas. 1ª. Edição.
- Rodrigues, A. (2008). *Gerenciamento da informação contábil e regulação: evidências no mercado brasileiro de seguros* (Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo). Recuperado de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br).
- Rodrigues, A., & Martins, E. (2010). Gerenciamento da informação contábil através das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 46-66.
- Santana, A. G., Bezerra, F. A., Teixeira, S. A., & Cunha, P. R. D. (2016). Auditoria independente e a qualidade da informação na divulgação das demonstrações contábeis: estudo comparativo entre empresas brasileiras auditadas pelas Big Four e Não Big Four. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(3).
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Silva, M. S., Galdi, F. C., & Teixeira, A. (2010). Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(2), 45-68.
- Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. (2016). Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291-305.