

O IMPACTO DA LEI SARBANES-OXLEY (SOX) NOS NÍVEIS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3 EM UM AMBIENTE DE NORMAS CONTÁBEIS INTERNACIONAIS.

RICARDO CARVALHO DA SILVA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

POUERI DO CARMO MARIO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

O IMPACTO DA LEI SARBANES-OXLEY (SOX) NOS NÍVEIS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3 EM UM AMBIENTE DE NORMAS CONTÁBEIS INTERNACIONAIS.

1 INTRODUÇÃO

Escândalos nas empresas ENRON e WORLDCOM ocorridos na última década promoveram grandes mudanças nos mecanismos legais que definiram modelos de governança corporativa nas empresas operantes na bolsa de valores americana. Diante das fraudes ocorridas foi promulgada a lei Sarbanes Oxley conhecida popularmente como SOX que tinha como objetivo resgatar a confiança do investidor reduzindo a assimetria de informações entre as partes envolvidas nos negócios da firma segundo Borgerth (2005).

O cenário de assimetria de informações é fruto da separação entre posse e propriedade iniciada já nos primórdios das grandes corporações do início do último século XX com a grande industrialização (Watts & Zimmerman, 1986). Jensen e Meckling (1976) produzem uma pesquisa ampla e profunda sobre a questão onde apontaram a questão da agência como sendo derivada do conflito do agente e principal que possuem objetivos e necessidades pessoais diferentes. Neste ambiente a informação contábil torna-se de importância essencial para a tomada de decisões das partes envolvidas (*stakeholders*). Uma vez que tem a grande função de reduzir a assimetria e ainda promover a transparência das ações do gestor na condução dos negócios da empresa.

A informação contábil passa a ser vista a partir de uma perspectiva não somente normativa de como deve ser feita a contabilidade, mas de fato como a mesma irá influenciar as decisões daqueles que a utilizam (Martins, 2012). O trabalho seminal de Baw e Brow (1958) verificou a relação entre a variação dos preços das ações, em relação a divulgação dos lucros das empresas americanas, traz a perspectiva do impacto real das informações no mercado de capitais. A teoria da eficiência de mercados desenvolvida por Malkiel e Fama (1970) apresenta as condições de mercados com eficiência fraca, forte e semi-forte. Estas seriam determinadas pela capacidade do mercado de possuir as informações necessárias para precificação dos ativos, muitos trabalhos seguintes testam a teoria encontrando resultados diversos.

Lambert (2001) por sua vez aponta que o acionista irá incorrer em custos de incentivo e monitoramento para conseguir obter do gestor a melhor condição, em que a informação contábil seja sempre, cada vez mais próxima da realidade da empresa, reduzindo assim a sua assimetria. Estes serão os custos, em que irá incorrer para coibir a ação discricionária do gestor, uma vez que, ele é possuidor das informações privilegiadas em relação ao negócio conforme aponta Jensen e Meckling (1976). Portanto irá atuar de forma a atingir seus interesses pessoais em detrimento ao do acionista principalmente como forma de obter vantagens e compensações (privilégios e remuneração).

Dentro deste contexto surge o “gerenciamento de resultados” por parte do gestor da organização como forma de se utilizar das escolhas contábeis bem como de decisões operacionais como forma de influenciar a decisão dos usuários da informação contábil oferecendo ao mercado uma informação que não reflete a realidade da empresa (Martinez, 2001; Ronen & Yaari, 2008; Paulo, 2007).

O estudo de Martinez (2001) realizado nas empresas de capital aberto listadas na Bovespa dentre outros resultados identificaram a utilização do gerenciamento de resultados como prática comum. O estudo ainda identifica as ações que podem minimizar a prática do gerenciamento de resultados tais como a governança corporativa e a auditoria independente. No primeiro caso o autor define como governança, o conjunto de medidas que buscam minimizar os custos de agência. Na tese foi testado o grau de eficiência do conselho de

administração, uma das medidas de governança, e este indicou sua capacidade de reduzir o grau de gerenciamento.

Uma vez que a informação contábil é utilizada para o “gerenciamento” dos resultados contábeis e que estas se dão na forma de escolhas contábeis espera-se que o ambiente contábil em que se insere a organização possa também influenciar o nível bem como os mecanismos utilizados. Cupertino, Martinez e Costa Junior (2014) afirmam que adoção do IFRS promove a redução do nível de “gerenciamento” de resultados uma vez que promovem mais transparência com o aumento da qualidade da informação contábil. O estudo realizado por Silva et al (2012) em empresas brasileiras e chilenas no período de 2004 e 2012 identificou uma redução do gerenciamento de resultados corroborando com a mesma perspectiva.

Grecco (2013) analisa o impacto das mudanças contábeis com vista a internacionalização das empresas brasileiras de capital aberto listadas na bolsa de valores no período de 2006 a 2011. Os resultados indicaram que as normas contábeis tiveram efeitos restritivos no “gerenciamento” de resultados no período analisado, mas aponta como limitação do estudo, o curto período de normas utilizado.

Rey (2012) trata do impacto da SOX sobre nos níveis de “gerenciamento” de resultados mediante decisões operacionais e por escolhas contábeis no período de 1997 a 2009 obtendo um resultado que não permite afirmar que tenha tido algo tipo de influência nas estratégias de “gerenciamento” de resultados. O estudo atuou no processo de implantação das mudanças, uma vez, que tiveram início em 2002, sendo em duas fases para empresas estrangeiras 2002 a 2005 e 2006. Como limitações do seu estudo aponta a pequena base de informações considerando o processo de adoção da SOX bem como da quantidade de empresas de capital aberto na bolsa brasileira.

Considerando os resultados obtidos em pesquisa anteriores bem como as mudanças ocorridas no ambiente contábil brasileiro consolidação da aplicação das normas contábeis internacionais e ainda da consistência os mecanismo de redução da assimetria da informação através da SOX pergunta-se **Qual a influência da lei Sarbanes-Oxley (SOX) na prática de “gerenciamento” de resultados das empresas listadas na B3**”.

O objetivo deste estudo é verificar a existência de evidências que indiquem uma possível influência da SOX na prática de “gerenciamento” de resultados, entre as empresas de capital aberto listadas na B3 formadoras do índice IBRx100.

Este estudo se justifica com base na contribuição acadêmica com o avanço nos estudos sobre o “gerenciamento” de resultados. Os estudos desta área tem buscado evidenciar não somente a existência da prática, mas também suas motivações e variáveis que podem promover ou reduzir a prática. Neste estudo testa se o modelo SOX aplicado a empresas brasileiras foi capaz de fato de reduzir, a ação discricionária do gestor. Vai além dos estudos de Rey (2012) pois trata de um período em que as determinações legais já haviam se consolidado em um ambiente de normativo contábil diferenciado.

Contribui ainda com o avanço da discussão acerca da relação entre a governança corporativa adaptada ao modelo brasileiro que demonstra apresentar uma fraca relação como a melhora da qualidade da informação contábil ao contrário das pesquisas internacionais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Agenciamento: teoria da firma e dos contratos

A teoria da agência encontra no trabalho de Jensen e Meckling (1976) uma profunda e analítica apresentação das suas definições bem como a partir dos conflitos existentes na mesma onde se busca o equilíbrio dos interesses das partes envolvidas. Segundo os autores

a separação entre posse e propriedade em relação a gestão dos negócios da empresa trouxe a tona a figura do principal como sendo aquele detentor da propriedade da firma e do agente aquele definido como o condutor dos negócios. Nesta relação portanto espera-se a que o agente irá mover os seus esforços em prol do aumento do capital despendido pelo principal no negócio.

Watts e Zimmerman (1986) apontam a necessidade, já desde as primeiras corporações do início do século XX de monitoramento e incentivo aos gestores em suas práticas para que estes se dediquem em buscar o melhor desempenho da organização. Nesta mesma linha de pensamento Jensen e Meckling (1976) identificam que ambas as partes tanto o agente com o principal estarão em busca de atender as suas necessidades pessoais. Estas necessidades trazem para o gestor uma atitude oportunista uma vez que estando no comando da organização, são possuidores de informações privilegiadas em detrimento dos proprietários.

Diante da necessidade do principal de monitorar e incentivar o gestor em busca de melhores resultados para de seu patrimônio Jensen e Meckling (1976) afirmam que incorrem em custos de agência. Estes custos são resumidos pelos autores em três itens: das despesas de monitoramento; das despesas com a concessão de garantias contratuais por parte do agente e do custo residual. Assim em virtude da assimetria da informação surgida pela questão da agência os custos com a contabilidade, auditoria bem como de compensação salariais e outros privilégios, tem como objetivo diminuir o risco envolvido nos contratos entre o agente e principal uma vez que não conseguem contemplar todas as possibilidades da relação.

Os contratos são os instrumentos que conduzem a gestão da organização. Sunder (1994) define a firma como um conjunto de contratos entre as partes interessadas que se interagem formando a firma em organismo jurídico, dentro deste organismo os contratos irão definir as contribuições e obrigações dos envolvidos. Os autores citam como exemplos os contratos bancários, contratos com fornecedores e clientes, contratos com funcionários entre outros que deverão ter mensuração dada por meio da contabilidade. A contabilidade exerce portanto a função de controlar as relações entre as partes envolvidas nos negócios da organização como forma de garantir que todas sejam satisfeitas em suas necessidades finais de remuneração em contrapartida no cumprimento das suas obrigações.

Segundo Lambert (2001) a contribuição da contabilidade é de suma importância para a mensuração da remuneração e contribuição do gestor. Lambert em sua pesquisa aponta da contabilidade como um dos custos de agência, como forma de promover a medição e mensuração dos incentivos oferecidos ao gestor. Seu trabalho indica que por meio do sistema de contabilidade é possível acompanhar o desempenho do agente para fins de remuneração através de várias medidas tais como: sistema de medição de desempenho, orçamentação, sistemas de preços de transferência, entre outros. Essas medidas são utilizadas como forma de monitoramento e poderão contribuir para a determinação da remuneração dos gestores com vistas ao atendimento das metas pré-estabelecidas em contrato com os envolvidos com a firma (acionistas, credores, fornecedores, entre outros).

Os contratos de dívidas para com terceiros na contabilidade assumem grande importância informacional. Segundo Jensen e Meckling (1976) os contratos com detentores de dívidas irão ser construídos de forma a garantir aos mesmos que a firma irá cumprir com suas obrigações seja do principal e juros. Neste sentido os contratos irão, por exemplo, medir o excesso dos gestores em relação em nível de endividamento, pagamento de dividendos, cobertura de juros, assim com base neste contratos a contabilidade ganha grande relevância em atender as necessidades do credor como forma de apresentação dos resultados das suas ações e o impacto em toda a estrutura da empresa.

Considerando que os indicadores contábeis serão aqueles norteadores da mensuração da avaliação do desempenho dos gestores Sunder (1994) aponta o lucro como um dos principais. Ele corresponde a valor residual destinado ao acionista e portanto sujeito a medição dos resultados. A relação entre plano de bônus e desempenho é medida por meio de tais como indicadores do lucro, tais como, lucro por ação, retorno de investimento e retorno sobre o patrimônio. Os resultados indicam uma atuação dos gestores sobre os resultados com forma de melhorar a compensação.

2.2 “Gerenciamento” de Resultados

Os gestores poderão atuar de forma a manipular os resultados contábeis para fins diversos com fins de obter vantagens pelo fato de serem eles que tomam a decisão quanto ao que será reportado ao mercado, assim espera-se que o mesmo irá atuar de forma oportunista em favor de sua maior e melhor remuneração. O conceito de gerenciamento de resultados passa pela possibilidade de que dentro na norma contábil vigente, o gestor irá atuar sobre os resultados através de *accruals* em função do regime de competência, o que permitirá antecipar lucros futuros. (Martinez, 2001).

O trabalho de Martinez (2001) leva em consideração a análise das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores e em sua tese, mede o nível de “gerenciamento” de resultados nestas empresas, tratando-se do primeiro trabalho no país sobre a questão. Em sua tese relaciona o “gerenciamento” como uma prática comum entre as empresas analisadas listando como fatores que motivam os gestores a exercer a discricionariedade:

Quadro 1 – Motivações para gerenciamento de resultados

Motivação	Descrição
Mercado de Capitais	Neste caso os gestores buscam transmitir ao mercado (investidores e analistas) a imagem de um risco mais baixo, portanto reduzindo o custo de capital.
Contratos	No caso dos contratos de gestão que promovam o pagamento do gestor com base em bônus (remuneração variável) este terá uma motivação para reportar números que evidenciem um melhor desempenho dos indicadores contábeis. Nos contratos de dívidas os gestores tem a motivação vinculadas a clausulas de <i>debt covenants</i> que estipulam penalidades quando ultrapassados limites de endividamento e ou garantias de ativos entre outros.
Políticas e Regulação	Neste caso o gerenciamento irá ganhar contornos de atender necessidades de buscar benefícios fiscais governamentais como aumento de preços em agências reguladoras e ainda em negociação coletivas de salários.

Fonte : elaborado pelo autor com base na pesquisa de Martinez (2001)

As formas de se efetuar os gerenciamentos de resultados são definidas por Paulo (2007) são três: manipulação dos *accruals*, manipulação das atividades reais e a manipulação classificatória das contas contábeis. No caso da manipulação de *accruals* esta é baseada na questão do processo de reconhecimento de despesas e receitas (princípio da competência) assim o gestor irá atuar de forma a alterar estimativas de valores por meio de escolhas contábeis tais como depreciação, estimativas para perda de créditos de liquidação duvidosas, entre outras (Martinez , 2001). Percebe-se segundo Ronen e Yaari (2008) a existência temporal entre *Cash Basis* (regime de caixa) e *Accrual Basis* (regime de

competência) em que os fluxos de caixas são reconhecimento em momentos diferentes do seu efetivo registro contábil.

Por meio da manipulação classificatória das contas contábeis Paulo (2007) aponta que o gestor irá atuar de forma a distorcer a análise dos indicadores de avaliação da situação financeira da empresa como de liquidez e endividamento. Neste sentido poderá proceder a reclassificação de passivos de curto prazo para passivos de longo prazo, reclassificação de despesas como investimentos, omissão do registro de contingência.

Em relação ao terceiro item que trata da manipulação das atividades reais da empresa. Nesta situação o gestor irá atuar de forma a se afastar das práticas normais da organização, com o objetivo atingir determinados resultados específicos, por meio ações isoladas ao longo do exercício, como forma de indicar que as mesmas foram fruto atividades normais conforme define Roychowdhury (2006). Como exemplo Dos Reis (2014) cita a utilização do volume de vendas na determinação dos custos de produtos vendidos, bem como, o oferecimento de descontos constantes como forma de alavancar as vendas em determinado exercício.

As prática de “gerenciamento” de resultados segundo Ronen e Yaari irá depender dos objetivos a serem atingidos pelo gestor podendo ser classificada em três : *Target Earnings*, *Income Smoothing* e *Take a Bath* ou *Big Bath Accountant* . No primeiro caso, segundo os autores, trata-se da prática do gestor de buscar atingir algumas metas e estas buscam a maximização ou minimização dos resultados trabalhando com bons resultados futuros que possam compensar as ações realizadas no passado. Várias são as motivações que podem levar o gestor a atuar neste sentido por meio do “gerenciamento” de resultados conforme aponta Melo (2015): “i) Remuneração de gerentes; ii) Troca de CEOs; iii) Especulação de insider trading; iv) Atingir metas; v) Menor custo de capital em IPOs; vi) Fusões e aquisições; vii) Contratos de dívida; viii) Negociação com sindicatos; ix) Considerações fiscais, entre outras”

Por meio do *Income Smoothing* (suavização dos resultados) o gestor busca reduzir a variabilidade dos resultados diminuindo portanto a sua volatilidade (Martinez, 2001) . A redução da volatilidade está alinhada com o risco e conseqüentemente com o custo de capital que, por sua vez, é determinante na avaliação das empresas (Ronen e Yaari, 2008). Desta forma com a redução do risco procura-se atingir o mercado de capitais com este tipo de manipulação, como forma de atender as expectativas de analistas e acionistas bem com mercado de crédito para a obtenção de recursos de terceiros mais baratos (Melo, 2015)

No terceiro caso conhecido como *Take a Bath* ou grande banho a estratégia do gestor estará alicerçada em apresentar grandes prejuízos para fins políticos bem como junto a reguladores. O trabalho de Jones (1991) feito acerca da investigação de empresas americanas que adulteraram seus resultados para apresentação de prejuízos como forma de se beneficiar de barreiras alfandegárias. Percebe-se que neste caso o gestor vai apresentar um resultado que promova a criação de valor para o próprio acionista no sentido de aumentar as vantagens da organização como um todo.

Os estudos de Melo (2015) investigam o gerenciamento de resultados das empresas listadas na Bovespa antes dos seus IPOs no período de 2002 a 2010 e apresenta dentre os resultados os condicionantes da atuação discricionária dos gestores. Entre eles encontrou-se uma relação estatística significativa e negativa para a presença capital privado, para a utilização das normas contábeis internacionais através da variável (IFRS) bem como para com a reputação do auditor. Por outro indo ao contrário do que aponta a literatura internacional encontrou uma relação estatisticamente significativa e positiva em relação a governança corporativa, assim em seu estudo pode se afirmar que a governança não promove a redução no nível de gerenciamento de resultados. Por outro lado, os estudos de

Ronnen e Yaari (2008) e Martinez (2001) apontam os mecanismos de governança corporativa como mitigadores da liberdade do gestor em manipular os resultados.

2.3 Governança Corporativa e a Lei Sarbanes Oxley (SOX)

O conflito de agência surgido entre o principal e o agente nas grandes corporações tem como consequências, os custos de agência que incorrem o principal e tentar mitigar a ação oportunista do gestor, estes custos incluem o monitoramento, incentivos e custos residuais. (Jensen e Meckling, 1976). Neste contexto emerge a Governança Corporativa que segundo Hellwinig (2000) atua como um conjunto de mecanismos que irão permitir o controle da gestão empresarial com o foco de conduzir o comportamento do gestor de forma a atender as necessidades do proprietário em termos de resultados em detrimento de interesses pessoais, erros ou negligência.

O conceito de governança de forma geral passa pela questão da proteção ao acionista bem como da condução das ações do gestor por meio de mecanismos que irão minimizar as ações discricionárias do mesmo. (Lima, 2009; IBGC, 2015; Oliveira, 2006). Conforme aponta o IBGC (2015) a partir de um movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas. Cerda (2000) acrescenta que os objetivos principais da governança corporativa são de promover uma estrutura eficiente de incentivos ao gestor de forma a promover a maximização do valor da empresa e criar responsabilidades de forma a salvaguardar os acionistas minoritários das ações de expropriação por parte de acionistas majoritários, membros da diretoria e gestores.

Dentro da estrutura da governança corporativa está os mecanismos de controle internos que visam reduzir os riscos inerentes a transferência de poder, permitindo uma tomada de decisão adequada (Leite, 2014). Estes mecanismos são apontados como de fiscalização e verificação administrativa segundo Franco e Marra (2001) que envolverão conforme Migliavacca (2002) o planejamento organizacional com fins de proteger os ativos verificando o suporte de dados contábeis e ainda a eficiência operacional. Dentre os meios pelos quais estes mecanismos exercem sua função pode-se destacar segundo Attie (1998): segregação de funções; sistemas de autorização e aprovação; determinação de funções e responsabilidades; contagem físicas independentes entre outros.

Os princípios que sustentam os mecanismos de governança segundo Lodi (2000) são: equidade (*fairness*); transparência (*disclosure*); prestação de contas (*accountability*) e cumprimento das leis (*compliance*) que respectivamente referem-se a igualdade de tratamento entre acionistas majoritários e minoritários; relatórios contábeis acurados e tempestivos; responsabilidade de quem toma as decisões e obediência as normas e leis.

Destaque está por conta da *accountability* que segundo Nakagawa (1993) nas grandes empresas, é muito clara a noção de separação entre propriedade e gerência, os acionistas majoritários, muitas vezes, em função dos interesses de inúmeros investidores minoritários, elegem os membros de seu conselho de administração, os quais escolhem as pessoas que efetivamente deverão gerir os negócios das empresas, formando-se, uma grande cadeia de “*accountability*”, que percorre toda a sua estrutura organizacional.

Apesar de toda a estrutura formada pela governança corporativa bem como dos controles internos, estes não foram suficiente para evitar a eclosão de grandes fraudes como da empresas Enron e WorldCom entre outras, que por sua vez, expuseram as fragilidades nas demonstrações financeiras. (Lima, 2009). Neste contexto foi promulgada a lei Sarbanes-Oxley (SOX) em 30 de Julho de 2002 com intuito de resgatar a confiança perdida e equilibrar os mercados.

Dentre as determinações efetuadas pela SOX, verifica-se o aumento da rigidez, quanto na redução da atuação do gestor, com destaque para a seção 404 do referido documento em que o administrador passa a certificar da existência bem como do funcionamento de mecanismos de controle interno. Pode-se destacar as seguintes determinações segundo Borgerth (2005) :

Comitê de Auditoria (seção 301) :As empresas abertas, inclusive as estrangeiras deverão contar com um Comitê de Auditoria que terá por finalidade desvincular o serviço de auditoria independente da diretoria financeira das empresas.

Relatório da Administração (seção 302) : tanto o Presidente da Empresa (CEO) quanto o Diretor Financeiro (CFO) precisam certificar trimestralmente (anualmente para empresas estrangeiras) via declaração padrão que entre outros itens: a veracidade das informações contábeis , efetividade dos controles e procedimentos.

Confiscação de Bônus e Participação nos Resultados - (Seção 304) : Caso uma empresa venha a republicar suas demonstrações por omissões ou negligência consideradas materiais, o CEO e o CFO deverão devolver à empresa todo e qualquer bônus e/ou participação no resultado e mesmo lucros auferidos com a venda de títulos e valores mobiliários no período

Restrição de Empréstimos a Executivos (Seção 402): com algumas exceções relacionadas, principalmente, com a compra de casa própria, um diretor de uma empresa não poderá tomar empréstimos junto à instituição onde serve como executivo.

Avaliação dos Controles Internos (Seção 404): no Certificado previsto na seção 302, os administradores atestam a efetividade dos controles internos da empresa. Nesta Seção são estabelecidos os critérios para sua avaliação. Todos os relatórios financeiros da empresa devem apresentar informações sobre os sistemas de controle internos e procedimentos de teste para verificar sua acurácia. Estes testes não poderão ter sido realizados em períodos superiores a 90 dias da divulgação da informação

Para as empresas brasileiras emissoras de ADRs (American Depositary Receipt) que tratam das ações destas empresas negociadas na bolsa de Nova York, o processo de implantação da SOX ocorreu em dois momentos diferentes. Uma parte das seções começou a valer em 2002, junto com as empresas americanas, mas a seção 404, acima descrita entrou em vigor a partir de 2006. (Rey, 2012). Com as determinações da SOX espera-se uma redução da ação discricionária do gestor em relação as demais empresas do mercado brasileiro uma vez que estão sujeitas a uma exigência legal americana.

2.4 Estudos Empíricos Anteriores

Como forma de verificar se as normativas impostas pela lei Sarbanes-Oxley contribuíram para a redução dos níveis de gerenciamento de resultados Rey (2012) realiza um estudo em empresas brasileiras emissoras de ADRs nos níveis 2 e 3 no período de 1997 a 2009. O modelo utilizado neste caso foi o modelo de Jones Modificado (1995) para a determinação dos accruals discricionários baseados em escolhas contábeis e o modelo de Roychowdhury (2006) captando o comportamento anormal de tais decisões. Após análise o estudo concluiu que as empresas que sujeitas a SOX não apresentaram variações significativas em relação as demais empresas da amostra com relação aos níveis de gerenciamento de resultados.

Segundo Gonzáles e Garcia-Meca (2013) os estudos internacionais acerca da relação entre a governança corporativa e manipulação de resultados contábeis especialmente nos modelos norte americanos e europeus tem apontado que houve uma redução nos níveis de gerenciamento de resultados. A partir destas perspectivas os autores realizam suas pesquisas buscando verificar as mesmas relações nos países latino-americanos e justificam afirmando que a estrutura e modelo diferentes com forte concentração da propriedade familiar e fraca

proteção legal. Assim a pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre os mecanismos internos de governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas listadas nos principais mercados bolsistas da América Latina, especificamente nos mercados da Argentina, Brasil, Chile e México, durante o período 2006-2009. Para tanto utilizam-se do modelos de Jones Modificado (1995) a fim de encontrar os níveis e accruals discricionários e em seguida verificar a relação destes com algumas características presente nas práticas de governança corporativa tais como formação, atuação e independência do conselho entre outras. Os resultados não indicaram uma significativa relação de redução entre os mecanismos de gerenciamento a partir das práticas de governança corporativa. Verificou-se ainda que a presença da alta propriedade concentrada afeta negativamente a qualidade e transparência das informações contábeis e que ainda o nível de manipulação dos lucros e a proporção de conselheiros independentes é fraca.

Erfurth e Bezzerra (2013) ao analisarem as empresas listadas na BOVESPA nos diferentes níveis de governança : Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado no período 2000 a 2007 buscaram identificar qual a correlação entre as empresas aderentes a estes níveis de governança corporativa e o gerenciamento de resultados. Para tanto utilizou-se do modelo KS de Kang e Silvaramkrishnan (1995) para verificar os níveis de accruals discricionários. Os resultados apontaram de forma diferente aos estudos de nível internacional não se verificou uma relação entre os níveis de governança maiores havia uma redução do gerenciamento de resultados, apontando ainda que o nível de gerenciamento é semelhante os níveis.

Os estudos realizados por Piccoli, Souza e Da Silva (2014) utilizando os dados das empresas integrantes do Novo Mercado da BOVESPA no período de 2000 a 2012 tinham como objetivos verificar se as práticas de “gerenciamento” de resultados é menor nestas empresas em detrimento daquelas empresas integrantes do mercado tradicional. Neste caso utilizou-se da metodologia com apresentação de gráficos de distribuição de frequências dos resultados reportados. Os resultados indicaram que as práticas das empresas no mais alto nível de governança reduzem mas não eliminam os mecanismos de gerenciamento de resultados.

Considerando as normas contábeis como um fato modificador do ambiente contábil sujeito ao gerenciamento de resultados os estudos de Nakao e Joia (2015) verificaram se houve mudanças nos níveis de gerenciamento de resultados das empresas capital aberto listadas na BOVESPA no período de 2006 a 2011 portanto abrangendo o período antes de depois da implantação das normas que ocorreu em 2010. Para tanto foi utilizado o modelo de Jones modificado em nos dois momentos. Os resultados não permitiram rejeitar a hipótese de que as normas do IFRS tenham provocado alguma alteração nos níveis médios de gerenciamento de resultados.

Por outro lado os estudos realizados por Cardoso, Souza e Dantas (2015) no mesmo sentido de validar ou não a possibilidade de que as normas contábeis IFRS adotadas em 2010 provocaram algum impacto nas acumulações discricionárias. A amostra considerou 235 empresas de capital aberto com base nas demonstrações do ano de 2009 em que as empresas tiveram que publicar em dois formatos um no BRGAAP no início do ano de 2010 e outro no formato IFRS no início de 2011 para fins de comparabilidade. Para a análise utilizou-se do modelo de Jones modificado (1995) como forma de mensurar o nível e acumulações discricionárias nas duas publicações. Os resultados indicaram que houve grande diferença entre as acumulações entre os dois modelos e portanto a adoção do IFRS provocou mudanças na qualidade da informação contábil.

Diante dos estudos anteriores e considerando os períodos analisados esta pesquisas pretende avançar nos assuntos tratados governança corporativa, SOX e suas relações com a qualidade da informação contábil em um ambiente que tem como grande cerne reduzir a

assimetria de informação com mais transparência. Para tanto usa como referência os accruals discricionários já conceituados pelas pesquisas como termômetro de medida no nível da qualidade das demonstrações contábeis.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostragem e classificação da pesquisa

A pesquisa foi classificada quanto aos seus objetivos, como descritiva, e utilizou uma abordagem quantitativa, dado que irá mensurar, por meio de regressão o nível de gerenciamento das empresas brasileiras que IBRX100. (Smith, 2003).

A amostra de dados inicial selecionada abrangeu 100 empresas do IBRX100. O IBRX-100, foi escolhido pois representa os ativos das empresas com maior representatividade e negociabilidade ações brasileiro, sendo adequados para representar uma amostra do mercado de capitais do Brasil. O período da amostra é de 2010 a 2017 sendo escolhido em função de ser aquele em tornou-se obrigatória a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil sendo o alvo da pesquisa verificar o impacto da SOX em ambiente diferente do tratado anteriormente em outras pesquisas. Os dados necessários para a formulação das equações de regressões serão obtidos por meio da base de dados da *Quantum Finance* e do sítio da B3

3.2 Modelo utilizado para a estimação do nível de gerenciamento de resultados

O modelo utilizado para a determinação do nível de gerenciamento de resultados será de Jones modificado apresentado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Assim por meio das equações abaixo onde serão determinados no primeiro momento os accruals totais mediante dados do balanço das empresas que serão utilizados logo após na estimação dos coeficientes da regressão e o termo erro, em seguida serão determinados os accruals não discricionários e por fim os accruals discricionários que serão alvos da análise da pesquisa :

Equação 1 – Determinar o nível e accruals totais com dados dos balanço sendo resultado do total da diferença entre a variação ativo circulante menos as disponibilidades e a variação passivo circulante, menos os empréstimos e financiamento de curto prazo, menos os menos a depreciação e amortização.

$$ACT_{it}/AT_{it-1} = (\Delta AC_{it} - \Delta DISP_{it})/AT_{it-1} - (\Delta PC_{it} - \Delta FCP_{it})/AT_{it-1} - (DEP_{it} + AMORT_{it})/AT_{it-1} \quad (1)$$

Em que:

ACT_{it} = accruals totais da empresa i no período t ;

ΔAC_{it} = ativo circulante da empresa i no período t menos o ativo circulante do período $t-1$;

$\Delta DISP_{it}$ = disponibilidades da empresa i no período t menos as disponibilidades do período $t-1$;

ΔPC_{it} = passivo circulante da empresa i no período t menos o passivo circulante do período $t-1$;

ΔFCP_{it} = empréstimos e financiamentos de curto prazo da empresa i no período t menos os empréstimos e financiamentos de curto prazo do período $t-1$;

DEP_{it} = despesas de depreciação da empresa i no período t ; e

$AMORT_{it}$ = despesas de amortização da empresa i no período t .

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

Equação 2 e 3 - A partir dos accruals totais calculados (ACT_{it}) passa-se a determinação dos accruals totais e não discricionários mediante regressão identificando os coeficientes da regressão bem como o termo de erro.

$$ACT_{it}/AT_{it-1} = \alpha_i(1/AT_{it-1}) + \beta_1 i(\Delta REC_{it} - \Delta CR_{it}/AT_{it-1}) + \beta_2 i(AP_{it}/AT_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$ANDit / ATit-1 = \alpha_i(1/ATit-1) + \beta_1i(\Delta RECit - \Delta CRit/ATit-1) + \beta_2i(APit/ATit-1) \quad (3)$$

Em que:

$ACTit$ = *accruals* totais da empresa i no período t ;
 $ANDit$ = *accruals* não-discricionários da empresa i no período t ;
 $ATit-1$ = ativo total da empresa i no período $t-1$;
 $\Delta CRit$ = contas a receber da empresa i no período t menos o valor das contas a receber do período $t-1$;
 $\Delta RECit$ = receitas operacionais líquidas da empresa i no período t menos as receitas do período $t-1$;
 $APit$ = ativo permanente da empresa i no período t ;
 $\alpha_i, \beta_1i, \beta_2i, \beta_3i$ = parâmetros específicos para cada empresa;
 ε_{it} = termo de erro da regressão padronizado por $ATit-1$.

O modelo indica que a diferença entre os *accruals* totais obtidos na equação 2 e os *accruals* não-discricionários na equação 3 tem-se o valor dos *accruals* discricionários que é o *proxy* do gerenciamento de resultados representado também pelo termo de erro da regressão.

Seguem as demais equações

Equação 4 : determinação dos *accruals* discricionários

$$ADit/ATit-1 = ACTit/ATit-1 - ANDit/ATit-1 \quad (4)$$

Equação 5 : na versão modificada do modelo de Jones (1991), tem-se que:

$$ADit = \varepsilon_{it} / ATit-1 \quad (5)$$

Em que:

$ADit$ = *accruals* discricionários da empresa i no período t ; e
 ε_{it} = termo de erro da equação 15 (padronizado pelo ativo total do período anterior)

3.2 Modelo utilizado para a estimação da influência da SOX

Após a determinação dos *accruals* discricionários que é a *proxy* para a variável gerenciamento de resultados estes passaram a ser variável dependente que busca identificar a influência da SOX nestes mecanismos. Foi utilizado o modelo de dados em painéis com base na base dados totalizando 5.505, os painéis foram desbalanceados uma vez que foram mantidos nas amostras aquelas empresas que não dispunham de informações em determinado trimestre. Assim foi elaborada a equação que verifica a influência da SOX nos gerenciamento de resultados tendo como variável dependente AD que é representada resultado da equação 5.

Como variáveis de controle foram incluídas os indicadores abaixo conforme indicação na literatura sobre gerenciamento de resultados conforme quadro 2 e equação 6 abaixo apresentados:

Equação 6 : Regressão dos *accruals* discricionários em função da SOX:

$$ADit = \alpha_{it}(1/ATit-1) + \beta_1it(DSOX) + \beta_2it(ENDIV) + \beta_3it(ROA)it + \beta_4it(TAM) + v_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Quadro 2 – Descrição das variáveis

Nome da Variável	Simbolo	Cálculo	Referência	Sinal Esperado
SOX	DSOXit	Variável Dummy	Rey (2012)	+/-

		sendo 1 para empresas sujeitas a SOX e 0 para aquelas não sujeitas		
Endividamento	ENDIVit	Passivo Oneroso/Ativo	Gu, Lee e Rosett, 2005); Dhaliwal (1980); Defond e Jiambalvo (1994); Joia e Nakao (2014)	+
Retorno s/ o Ativo	ROAit	Lucro/Ativo	Francis, Lafond, Olsson e Schipper (2005); Joia e Nakao (2014)	+
Tamanho	TAMit	LNAtivo	Gu, Lee e Rosett (2005); Tendeloo e Vanstraelen (2005); Joia e Nakao (2014)	-

Fonte: Elaborado pelo autor

Os estudos de Rey (2012) não identificaram influência da SOX nas suas pesquisas, mas com base na proposta da tal legislação espera-se um avanço e melhoria nos mecanismos de controle interno que é corroborado na influência dos modelos de Governança Corporativa. Esta melhoria aponta para uma redução dos níveis de gerenciamentos (González e Garcia-Meca, 2013; Piccoli, Souza e Da Silva, 2014). Segundo este estudo pretende-se então testar em novo período e em novo cenário esta relação portanto, não se pode afirmar qual o sinal esperado. Dhaliwal (1980) indicou em seus estudos que o nível de endividamento exerce uma influência sobre os gestores para que os mesmos atuem sobre as métricas contábeis para atender suas necessidades. A utilização do ROA como variável aumenta o poder preditivo da equação tornando o resultado mais robusto segundo Francis, Lafond, Olsson e Schipper (2005), em que o melhor desempenho leva os gestores a atuar mais de forma discricionária. A variável tamanho tem uma relação negativa com a utilização do gerenciamento de resultados uma vez que segundo Gu, Lee e Rosett (2005) as empresas maiores são mais maduras e diversificadas.

3.3 Procedimentos metodológicos para estimação do modelo econométrico.

O modelo proposto inicialmente para análise das regressões é o modelo dos mínimos quadrados (pooled OLS) para dados em painel, uma vez que, trata-se de dados que incorporam variáveis heterogêneas dentro dos grupos bem com variáveis que assumem valores diferenciados ao longo do tempo, foi estimado também o modelo de efeitos fixos. Em seguida verifica-se através do teste Chow a possibilidade de rejeitar ou não o modelo pooled em detrimento de efeitos fixos. No passo seguinte estima-se o modelo de efeitos aleatórios e o teste de Breusch-Pagan que define a utilização do modelo pooled (hipótese nula) em detrimento ao modelo de efeitos aleatórios. Definindo-se em função do modelo de efeitos aleatórios verifica-se há problema de autocorrelação serial utilizando o Wooldridge caso haja o problema de autocorrelação, deve-se utilizar o painel estimado pelo método de mínimos quadrados generalizados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste tópico serão apresentados e interpretados os resultados obtidos a partir dos procedimentos metodológicos utilizados.

Variável	Obs.	Média	Desvio	Mínimo	Máximo
AD	5.105	-1,98E-10	1.674077	-118.745	9.33249
DSOX	5.105	0.519099	0.2218668	0	1
ENDIV	5.105	0.1220654	0.2011323	0	7.00917
ROA	5.105	0.0054343	1.338167	-11.1885	76.9124
TAM	5.105	0.0098858	1.615415	-19.35	3.15

Fonte: Elaborada pelos autores.

A tabela acima apresenta as estatísticas descritivas utilizadas no modelo, onde não se verifica grande variabilidade entre os valores uma vez que todas as variáveis foram tratadas antecipadamente via divisão pelo ativo total da empresa. Destaque para a variação dos valores da variável AD, no desvio padrão, o que indica um nível de gerenciamento de resultados bastante distribuído entre as empresas analisadas.

Tabela 02: Estimativa FGLS da equação 6 com efeitos aleatórios

Variáveis	CONSTANTE	DSOX	ENDIV	ROA	TAM
coeficiente	-0.0071194	-0.0333332	0.66719	-0.0006719	0.0012906
P-valor	0.131	0.00000	0.153	0.5333	0.0000

Número de observações: 5.105

Número de grupos: 276

Número mínimos de obs. p/ grupo: 4

Estatística Wald- $\chi^2(4) = 235,69 \Rightarrow \text{prob}>\chi^2 : 0,0000$

Resultado dos testes

Teste Chow : $F(275,4826) = 2,91 \Rightarrow \text{Prob}>F = 0,00000$

Teste Breuch-Pagan : $\chi^2(01) \Rightarrow \text{Prob}>\chi^2 = 0,00000$

Teste Husman: $\chi^2(1,02) \Rightarrow \text{Prob}>\chi^2 = 0,7961$

Teste de Wald para heterocedasticidade: $\chi^2(275) = 35.340,83 \Rightarrow \text{Prob}>\chi^2 = 0,0000$

Teste Wooldridge : $F(1,275) = 2,027 \Rightarrow \text{Prob}>F = 0,1557$

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos resultados da pesquisa

Com base nos dados da tabela 2 por meio dos resultados constantes das últimas linhas testes Chow, Breuch-Pagan e Husman foi indicado o modelo de efeitos aleatórios, reportados de forma sintética e objetiva em função do espaço. Da mesma forma o teste de Wald rejeitou a hipótese nula e o teste de Wooldridge não rejeitou H_0 portanto não existe problema de auto correlação. Desta forma com base nestes resultados utilizou o modelo de estimação FGLS para efeitos aleatórios.

Uma vez validado o modelo pode-se proceder a análise das variáveis. Verifica-se que as variáveis endividamento e não foram significativas no modelo. A variável tamanho foi estatisticamente positiva e significativa indicando que o tamanho da empresa influencia o aumento no nível de gerenciamento de resultados o que é contrário ao que aponta os estudos de Gu, Lee e Rosett (2005). A variável de interesse no estudo é a variável *dummy* SOX que foi estatisticamente significativa e negativa o que aponta para uma redução de gerenciamento de resultados nas empresas que estão sujeitas aos mecanismos de controle internos mais eficientes e certificados pelos gestores como forma de redução da assimetria da informação. Estes resultados corroboram como a literatura que trata da questão em Gonzáles e Garcia-Meca (2013); Piccoli, Souza e Da Silva, (2014) e discorda dos resultados encontrados em estudo semelhante de Rey (2012).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo verificar empiricamente a existência de evidências que apontem para a diferenciação nos níveis de gerenciamento de resultados, com base nas escolhas contábeis (*accruals*), entre as empresas de capital aberto listadas na B3 formadoras do índice IBRx100, levando-se em consideração a influência daquelas sujeitas a SOX com ações negociadas na bolsa de Nova York por meio de ADRs e ainda o ambiente de normas contábeis internacionais. Para tanto utilizou de uma amostra constante das empresas que compõem o IBRx100 no período de 2010 a 2017.

A pesquisa teve por base estudos anteriores sobre o gerenciamento de resultados e sua prática frente aos mecanismos de governança corporativa, no caso a eficiência dos controles internos, que tem como grande meta reduzir a assimetria de informação e gerar mais transparência. O trabalho de Rey (2012) realizou pesquisa similar mas não encontrou resultados significativo ao testar a questão aqui levantada sobre a SOX.

Por meio de estimações em modelo de painéis o resultado encontrou-se evidências estatísticas ao nível de significância de 1% que permitem apontar que a variável SOX é significativamente negativa, portanto espera-se que as empresas que adotaram as práticas instituídas pelo modelo americano tenham uma redução nos níveis de gerenciamento de resultado geral estimado entre todas as empresas que compõem o IBRx-100.

Os resultados complementam a literatura até então sobre o assunto da relação da redução da assimetria de informação, por parte de mecanismos de governança corporativa que tem como alvo a limitação da atuação discricionária do gestor, para assim reduzir os efeitos do conflito de agência especialmente destruição de valor do acionista. Gonzáles e Garcia-Meca (2013); Piccoli, Souza e Da Silva (2014) e Jensen e Meckling (1976).

Sugere-se para estudos futuros a utilização de todas as empresas da B³ como forma de dar mais sustentabilidade aos resultados e confiabilidade aos resultados. Sugere-se também utilizar período antes e pós implantação das normas contábeis.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Attie, William. (1998) Auditoria: Conceitos e Aplicações. 3. ed., São Paulo: Atlas S.A.

Ball, Ray; Brown, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, p. 159-178, 1968.

Borgerth, Vania Maria da Costa. (2005) A lei Sarbanes-Oxley: um caminho para a informação transparente. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado)-Faculdades IBMEC, Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia, Rio de Janeiro.

Cardoso, R. L., de Souza, F. S. R. N., & Dantas, M. M. (2015). Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em Gerenciamento de Resultados no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 65-84.

Cerda, Alvaro Clarke da la. (2000) Tender offers, takeovers and corporate governance. The Latin America Corporate Governance Roundtable. São Paulo. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/56/59/1922420.pdf>>.

Cupertino, C., Martinez A., & Costa JR, N. C. A. D. A. (2014). Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e a Percepção dos Investidores. *EnANPAD*, 38, 1-17.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.

DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 145-176.

Dhaliwal, D. S. (1980). The effects of the firm's capital structure on the choice of accounting methods. *The Accounting Review*, 55(1), p. 78-84.

Dos Reis, E. M. (2014). Um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas abertas brasileiras.

Erfurth, Alfredo Ernesto, and Francisco Antonio Bezerra. "Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa." *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS* 10.1 (2013).

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of accounting and economics*, 39(2), 295-327.

Franco, Hilário, Marra, Ernesto.(2001) Auditoria contábil. 4ª. ed. São Paulo: Atlas.

González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440.

Grecco, M. C. P. (2013). O Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras.

Gu, Z., Lee, C. W, J. & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, (24), p. 313-334

Hellwinig,(2000) M. On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control, in Corporate Governance, Ed. Vives, X., Cambridge University Press,

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.(2015) Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC.

Jensen, M. C., & Mecking, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custo de agência e estrutura de propriedade. *RAE*, 48(2), pp. 87-125.

Joia, R. M., & Nakao, S. H. (2014). Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 8(1).

Jones, J.(1991) Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*. Chigaco, v. 29, n. 2, p. 193-228, Autumn.

Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of accounting Research*, 353-367.

Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 3-87.

Leite, Duílio Ulhôa. Percepção de auditores independentes e auditados sobre a aplicação da Lei Sarbanes-Oxley nos controles internos. Belo Horizonte, 2014. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais

Lima, Raphael Moggioni de. Lei Sarbanes-Oxley: Estudo sobre a divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos. São Paulo, 2009. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Lodi, João Bosco. Governança (2000) Corporativa. Rio de Janeiro: Campus.

Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo)

Martins, E. A. (2012). Pesquisa contábil brasileira: uma análise filosófica. 2012. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo

Migliavacca, Paulo Norberto. (2002) Controles internos nas organizações. São Paulo: Edicta,

Nakagawa, Masayuki. (1993) Introdução à controladoria - Conceitos, sistemas e implementação. São Paulo: Atlas.

Oliveira, Djalma de Pinho Rebouças de Governança Corporativa na prática. São Paulo: Atlas, 2006.

Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. (Tese de doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil

Piccoli, P. G. R., Souza, A., & da Silva, W. V. (2014). As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(22), 141-162.

Rey, J.M. Gerenciamento de resultados baseado em escolhas contábeis e por decisões operacionais: Estudo do impacto da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras emissoras de ADRs. In: XXXVI ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2012.

Ronen, J., Yaari, V. (2008). Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research. New York University, New York, 25-38.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.

Silva Filho, A. C. C., Machado, M., & Callado, A. (2012). O processo de convergência às IFRS e a capacidade do lucro e do fluxo de caixa em prever os fluxos de caixa futuros: evidências no mercado brasileiro. In *CONGRESSO ANPCONT* (Vol. 6).

Sunder, Shyam. *Teoria da Contabilidade e do Controle*. São Paulo: Atlas, 2014.

Tendeloo, B. V. & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), p. 155-180

Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Upper Saddle River: Prentice Hall.