

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor



**RELEVÂNCIA DOS INDÍCIOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS IDENTIFICADOS EM EMPRESAS SOB AS NORMAS DO FASB E DO IFRS, SOB A PERSPECTIVA DO INVESTIDOR**

**RELEVANCE OF THE EARNINGS MANAGEMENT INDICATIONS IDENTIFIED IN COMPANIES UNDER THE FASB AND IFRS STANDARDS, FROM THE PERSPECTIVE OF THE INVESTOR**

**PERTINENCIA DE LAS INDICACIONES DE GESTIÓN DE RESULTADOS IDENTIFICADAS EN EMPRESAS BAJO LOS ESTÁNDARES FASB Y IFRS, DESDE LA PERSPECTIVA DEL INVERSOR**

**Jocelino Donizetti Teodoro**

<https://orcid.org/0000-0003-1615-2140>

Sócio-proprietário da empresa Arth Contábil Assessoria e Consultoria Empresarial.  
Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná (UFPR)  
E-mail: [jocelinodonizetti@hotmail.com](mailto:jocelinodonizetti@hotmail.com)

**Katia Graciele Moraes Mapa**

<https://orcid.org/0000-0003-3285-0846>

Sócia-prop. e Consultora da empresa Lazuli Rep. Com. e Gestão de Negócios Curitiba/PR  
Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade Modelo (FACIMOD)  
E-mail: [katia\\_racco1@hotmail.com](mailto:katia_racco1@hotmail.com)

**RESUMO**

Ao considerar a persistência, há longa data, das diferenças relativas às diretrizes contábeis provenientes do FASB e do IASB, bem como o principal objetivo de ambas as instituições em bem informar seus respectivos usuários para tomada de decisão, o presente trabalho objetivou estudar a relevância que os investidores em ações atribuem aos indícios de gerenciamento de resultados para sua decisão, conforme a plataforma teórica adotada. Para tanto, foram selecionadas companhias pertencentes à BM&F Bovespa, representantes das empresas que adotam as normas do IFRS, e companhias da *Nasdaq*, representando àquelas que adotam as normas do FASB. Utilizou-se o modelo de Dechow e Dichev (2002), para estimativa dos indícios de gerenciamento de resultados, posteriormente utilizando Regressão Linear para aferir a relevância destes indícios para a rentabilidade das ações. Como resultado, verificou-se que embora existam poucos indícios de que o investidor em ações leve em consideração, ou mesmo perceba, os indícios de gerenciamento de resultado em suas decisões, observou-se em

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

alguns dos modelos significância estatística e em ordem inversa dos indícios de gerenciamento de resultados para a rentabilidade das ações.

**Palavras-Chave:** Índícios de Gerenciamento de Resultados; Plataforma Teórica; Relevância; Rentabilidade.

### ABSTRACT

Considering the persistence, for a long time, of the differences related to the accounting guidelines arising from the FASB and the IASB, as well as the main objective of both institutions in informing their respective users for decision making, the present research aimed to study the relevance that stock investors attribute to the earnings management indications for their decision, according to the framework adopted. To this, companies belonging to BM&F Bovespa, representatives of companies that adopt IFRS standards, and Nasdaq companies, representing those that adopt FASB standards, were selected. The Dechow and Dichev model (2002) was used to estimate the earnings management indications, later using Linear Regression to assess the relevance of these indications for the profitability of the shares. As a result, it was found that although there is little evidence that the stock investor takes into account, or even realizes, the earnings management indications in their decisions, it was observed in some of the models statistical significance and in reverse order of the earnings management indications for the profitability of the shares.

**Key words:** Earnings Management Indications; Framework; Profitability; Relevance.

### RESUMEN

Teniendo en cuenta la persistencia, durante mucho tiempo, de las diferencias relacionadas con las directrices contables derivadas del FASB y del IASB, así como del objetivo principal de ambas instituciones de informar a sus respectivos usuarios para la toma de decisiones, el presente estudio tuvo como objetivo estudiar la pertinencia que los inversores en acciones atribuyen a las indicaciones de gestión de resultados para su decisión, según la plataforma teórica adoptada. Con este fin, se seleccionaron empresas pertenecientes a BM&F Bovespa, representantes de empresas que adoptan normas IFRS, y empresas Nasdaq, que representan a las que adoptan estándares FASB. El modelo Dechow y Dichev (2002) se utilizó para estimar las indicaciones de gestión de resultados, utilizando más tarde la Regresión Lineal para evaluar la pertinencia de estas indicaciones para la rentabilidad de las acciones. En consecuencia, se constató que, aunque hay pocas pruebas de que el inversor en bolsa tenga en cuenta, o incluso realiza, las indicaciones de gestión de resultados en sus decisiones, se observó en algunos de los modelos de significación estadística y en orden inverso de las indicaciones de gestión de resultados para la rentabilidad de las acciones.

**Palabras clave:** Indicaciones de Gestión de Resultados; Plataforma Teórica; Relevancia; Rentabilidad.

## 1 INTRODUÇÃO

Para muitas nações, quando se fala de Harmonização de Padrões Contábeis a nível internacional, conforme o *International Financial Reporting Standards-IFRS*, este pode ser considerado um assunto há muito superado e, até mesmo, ultrapassado. Exceto para os Estados Unidos.

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

---

Não se pode negar que exista um “ideal” entre o *Financial Accounting Standards Board*-FASB, entidade norte-americana responsável pela emissão de regulamentos contábeis neste país, e *International Accounting Standards Board*-IASB, em promover este processo. Indicação deste desejo vem desde 2002, com o memorando de entendimento assinado por ambas as instituições (FASB, 2019), que deveria marcar um importante passo para o processo de convergência.

Não obstante, é notória a persistência de discordâncias que, segundo FASB (2019), se devem ao volume de diferenças e complexidades de assuntos contábeis específicos. Assim, ainda que lideranças da *Security Stock Exchange*-SEC, entidade reguladora do mercado de valores mobiliários dos Estados Unidos, por tempos tenham demonstrado interesse no prosseguimento do processo de harmonização, tal preocupação não apresentou resultados expressivos (WAVER, 2019). Reflexo disso pode ser notado em discurso recente do atual presidente deste órgão, na conferência de desenvolvimentos da SEC, sinalizando que não haveria movimentos em direção ao IFRS por parte das companhias abertas sobre sua liderança (WAVER, 2019).

Dentre as controvérsias que podem indicar os motivos que levam à resistência dos Estados Unidos na adoção do IFRS, existem argumentos de que os escândalos em escala global sofridos por este país – *Lehman Brothers* e *Bernie Madoff* em 2008, *Enron* em 2001 e *Waste Management* em 1998, para citar apenas alguns (ACCOUNTING DEGREE REVIEW, 2019) – direcionaram à adoção de uma abordagem contábil prescritiva e com base em regras. Com isso, procuram torná-la menos subjetiva, reduzindo a discricionariedade na adoção de procedimentos contábeis alternativos.

Há que se destacar, porém, que as normas do IFRS possuem um nível de discricionariedade maior por serem orientadas por princípios, onde em qualquer fato econômico reconhecido, a essência do fato deve prevalecer sobre os aspectos formais (CPC, 2019). A principal controvérsia é que, se por um lado, tal fato atribui às normas do IFRS um caráter que exige nível de maturidade profissional, por outro abrem alternativas de práticas contábeis que não primem pela representação fidedigna, mas por apresentar posições enviesadas aos usuários finais.

Válido lembrar, conforme a Estrutura Conceitual do CPC (2019) que uma ampla gama de usuários utiliza as informações contábeis a fim de inferir sobre a condição econômico-financeira das entidades. Dentro desta gama de usuários está o investidor em ações de companhias abertas, que buscam indícios de resultados presentes e futuros para realizar seus investimentos.

Sendo, pois, a discricionariedade o provável argumento norte-americano quando da aversão ao processo de convergência ao IFRS, pode-se presumir que este país considera as normas do FASB, orientadas por regras, mais robusta para enfrentar tendencialíssimos e práticas de gerenciamento de resultado. Naturalmente, pretende com isto proteger os diversos *stakeholders* de informações imprecisas, inclusive diretamente o investidor em valores mobiliários.

Dada a divergência de procedimentos entre FASB e IFRS, bem como o investidor em ações como usuário da informação contábil, estabeleceu-se o seguinte problema de pesquisa: Os indícios de Gerenciamento de Resultados em países de adotam o FASB são considerados mais relevantes, em comparação aos indícios de Gerenciamento de Resultados em países que adotam o IFRS, sob a ótica dos investidores?

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

Assim, o objetivo geral da presente pesquisa consistiu em identificar se em países que adotam a plataforma teórica do FASB, existe maior relevância percebida por parte dos investidores em bolsa de valores aos indícios de Gerenciamento de Resultados, em comparação à relevância percebida pela mesma classe de investidores em empresas que adotam as normas do IFRS.

Com base no objetivo geral supra, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos da presente proposta de pesquisa:

- Identificar a existência de indícios de gerenciamento de resultados em empresas que adotam as normas do FASB e do IFRS;
- Analisar os parâmetros principais dos modelos de Gerenciamento de Resultado, constatando a existência e diferença entre as Plataformas Teóricas;
- Verificar existência e nível de relevância entre a rentabilidade de ações e Índícios de Gerenciamento de Resultados, em empresas que adotam as normas do FASB, em comparação às empresas que adotam IFRS.

Ao procurar estudar a diferença entre as normas emitidas pelo FASB e IFRS, Mota et al. (2016), puderam constatar em sua pesquisa que as normas do FASB, apesar de terem por base um *framework* (assim como o IFRS), possuem diversos detalhamentos que indicam sua orientação por regras, ou seja, prescritiva (menos discricionário). As normas do IASB, por outro lado, por serem menos detalhadas deixam maior espaço ao julgamento profissional, tendo mais características de ser norteadas por princípios (MOTA et al., 2016).

Conforme já argumentado, os Estados Unidos, até os dias atuais, ainda resistem em convergir para o IFRS, presumindo-se que o principal motivo esteja no maior nível de discricionariedade desta norma, associado a potenciais práticas que destoem a uma representação contábil fidedigna. Adicionalmente, históricos de escândalos contábeis em nível mundial permeiam o ambiente econômico norte americano (ACCOUNTING DEGREE REVIEW, 2019), o que justifica tal preocupação neste país.

Por outro lado, pode-se dizer que o IFRS tem sido adotado em escala global, e este fato não é negligenciado pelos Estados Unidos, muito embora os resultados dos esforços para a convergência não tenham apresentado resultados consideravelmente significativos (WEAVER, 2019).

Válido lembrar que, tanto no *framework* do FASB (2019) quanto no *framework* do IASB (2019) o objetivo principal vem a ser promover informação que seja útil para a tomada de decisão dos respectivos usuários. Dentre a diversa gama de usuários, estão os investidores em ações da empresa, os quais procuram aferir desempenho econômico e potencial de geração de resultados futuros para a decisão de investimento.

Assim, no aspecto profissional, a controvérsia existente entre estas plataformas conceituais, a resistência dos Estados Unidos à convergência ao IFRS, bem como o objetivo final em comum (bem informar aos usuários e investidores), torna importante pesquisa relacionada à comparação da qualidade da informação contábil reportada sob cada *framework*. Ademais, identificar se a qualidade dos *accruals* entre cada plataforma teórica é percebida pelo investidor, quando da tomada de decisão por investimentos em ações, torna-se de considerável importância na medida em que esta é a principal razão, da já argumentada, resistência norte-americana ao IFRS.

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

Nos aspectos teórico-empíricos, o resgate de pesquisas relacionadas à relevância dos indícios de Gerenciamento de Resultados não retornou nível elevado de investigações correlatas. Neste sentido, a investigação ora apresentada contribui para a literatura de base, bem como no que se refere a sugerir pesquisas posteriores sobre comparação de relevância sob bases teóricas em diferentes culturas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Inicialmente, procura-se neste item evidenciar a importância da informação contábil para o usuário final, em especial o investidor em ações de empresas abertas, e logo em seguida, realizar revisão sobre estudos que sugerem preocupação com a temática desta proposta.

### 2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Conforme explica o CPC (2019), a informação contábil-financeira útil tem que representar um fenômeno relevante, e também representá-lo com fidedignidade. Para tanto, ela tem que ser completa, neutra e livre de erro. Com isto, percebe-se que o objetivo da regulamentação contábil é atribuir qualidade e consistência à informação, mediante uma postura ética e robusta do profissional que registra a informação.

Cabe lembrar que (IASB, 2019) o registro contábil se operacionaliza através do regime de competência, sendo a diferença entre o saldo econômico e o financeiro denominado *accrual*. Sobre isto, Dechow e Dichev (2002) explicam que um dos papéis dos *accruals* é ajustar o reconhecimento dos fluxos de caixa ao longo do tempo, uma vez que tal ajuste tende a refletir de forma melhor o resultado da empresa. Porém, os mesmos autores advertem que este procedimento requer arbitrar premissas e estimativas sobre fluxos de caixa futuros. Assim, a estimativa contábil será de qualidade, na medida em que os *accruals* reconhecidos venham a se consubstanciar efetivamente nos fluxos de caixa reconhecidos posteriormente.

Assim (DECHOW E DICHEV, 2002), o nível de erro (resíduo) da regressão entre os fluxos de caixa operacional passados, presentes e futuros tendem a refletir a qualidade dos *accruals*, ou seja, na medida em que os *accruals* explicarem os fluxos de caixa passados, presentes e futuros, tem-se estes com “boa qualidade”.

Conforme explanado anteriormente, a relevância da informação contábil está em atender aos usuários finais. Estes, por sua vez, não possuem, e não tem poder, para solicitar informação “sob medida” para suas necessidades e, portanto, precisam utilizar-se de demonstrações financeiras de propósitos gerais para extrair as informações para sua tomada de decisão (CPC, 2019).

Flores et al. (2016) complementam, explicando que informações contábeis são a base para tomadas de decisões para vários grupos, e se torna um alvo, podendo sofrer pressões internas e externas. Na medida em que se percebe a importância da informação contábil para o usuário final, dentre eles o investidor em ações de empresas abertas, nota-se qual a importância de investigar a qualidade da informação reportada e, tão importante quanto, a relevância que estes investidores têm atribuído às possíveis distorções, quando e se percebidas.

### 2.2 ESTUDOS CIENTÍFICOS CORRELATOS

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

A diferença existente entre as normas do FASB e IASB já foi objeto de preocupação em pesquisas científicas. Exemplo disso foi a pesquisa de Pedrosa Junior e Paulo (2005), onde através de análise de *cluster* procurou-se comparar a estrutura conceitual do IASB, FASB, e a estrutura aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários na Época. Como resultado, os autores não encontraram grandes divergências entre o *framework* do FASB e do IASB, muito embora a estrutura contábil brasileira ainda não abordasse muitos aspectos e precisaria de mais revisões para chegar à harmonização interacional, alcançada anos mais tarde.

Mais recentemente, a investigação realizada por Mota et al. (2016) teve por objetivo comparar as principais normas entre IASB e FASB, em que as características orientadas por regras ou por princípios seriam mais evidentes. Com base em pesquisa documental, os autores chegaram à conclusão que os detalhamentos nas normas de receitas e a presença dos “limites” percentuais nas normas de relatórios por segmento, provisão e arrendamento mercantil, levam estas normas específicas do FASB a se orientarem por regras. Por outro lado, as normas do IASB, por serem menos detalhadas e não apresentarem estes “limites”, deixando espaço maior para julgamento profissional, apresentam características norteadas por princípios.

Guillaume e Pierre (2016) também apresentaram contribuição qualitativa sobre esta temática, buscando identificar as diferenças entre as normas baseadas em regras e princípios, bem como o impacto destas normas contábeis no relatório contábil. Chegaram, pois, a conclusão que embora a convergência à IFRS seja iminente, FASB e IASB ainda terão que trabalhar minuciosamente para resolver as divergências que ainda existem entre as duas normas.

Na temática de Gerenciamento de Resultados, estudo que demonstrou preocupação voltada a estas duas plataformas foi o de Flores et al. (2016) onde procurou-se investigar se crises macroeconômicas consistiam em fatores motivacionais para as práticas de Gerenciamento de Resultados, em relação às companhias listadas no Brasil e nos Estados Unidos. Utilizando uma amostragem de 7.392 observações trimestrais de companhias brasileiras, mais 99.931 de companhias listadas nos estados unidos, no período de 1998-2010, desenvolveram análise de regressão de dados em painel, utilizando os *accruals* discricionários como variável dependente, enquanto utilizaram a crise como fator macroeconômico (dummy). Constataram os autores que períodos de crise econômica, de fato, incentivam práticas de gerenciamento de resultados, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos.

A pesquisa de Oliveira e Cavalcante (2018) consistiu em verificar o reflexo do Gerenciamento de Resultados (*accruals* discricionários) sobre a avaliação de empresas de capital aberto, entre os períodos de 2012 a 2017. Em 1.170 observações, com média de 200 empresas por ano, utilizou como estimativa ao Gerenciamento de Resultados o modelo de Dechow et al., avaliando o *value relevance* do gerenciamento de resultado o modelo de Ohlson. Ainda que os principais achados de pesquisa tenham indicado heterocedasticidade entre os dados da amostra, indicando a necessidade de uso de regressões quantílicas, achados adicionais à outras pesquisas indicaram que o Gerenciamento de Resultados apresentaram relevância em relação às empresas de médio e maiores valores de mercado, indicando que tais práticas afetam a precificação destas firmas.

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa configurou uma investigação quantitativa, descritiva e explicativa. Nos dizeres de Gil (2009, p. 28), pesquisa descritiva tem por objetivo “(...) a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre as variáveis”, enquanto que em relação à pesquisa explicativa procura-se “(...) identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos”. Richardson (2008, p.70), por sua vez, explica que pesquisa quantitativa, “(...) como o próprio nome indica, caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas”.

Assim, a pesquisa quantitativa se configurou pela natureza dos dados a serem analisados, bem como os principais resultados obtidos pela aplicação de técnicas estáticas que embasaram as conclusões e considerações da pesquisa. Procurou-se através da pesquisa descritiva evidenciar os resultados da análise de dados, bem como as características da amostra, enquanto o aspecto explicativo, entender os resultados obtidos à luz da problemática que norteia a pesquisa.

#### 3.1 AMOSTRAGEM

Para formação da amostra a ser analisada, optou-se por selecionar empresas que compuseram o Índice Bovespa no exercício de 2019, buscando retratar as empresas cujas práticas contábeis são norteadas pelas normas do IFRS; e empresas que compuseram o Top 30 do *Nasdaq Composite* (*^IXIC*) em 2019, com o intuito de se refletir as empresas que adotam as normas do *IASB* como base para as práticas contábeis.

Considerando as limitações identificadas, referentes informações omissas de algumas empresas, a amostragem final relativa à BM&FBovespa contou com 62 companhias, enquanto que a amostragem final das empresas da *Nasdaq* ficou com 23 companhias, distribuídas e caracterizadas conforme o Quadro 1.

**Quadro 1** – Delineamento da amostra

MERCADO	PLATAFORMA TEÓRICA	SETOR	QUANTIDADE
NASDAQ	US GAAP (FASB)	<i>Health Care</i>	10
		<i>Technology</i>	5
		<i>Consumer Discretionary</i>	4
		<i>Financials</i>	2
		<i>Industrial</i>	1
		<i>Materials</i>	1
<b>TOTAL</b>			<b>23</b>
BM&F BOVESPA	IFRS (IASB)	Financeiro e Outros	13
		Materiais Básicos	9
		Consumo Cíclico	8
		Bens Industriais	7
		Utilidade Pública	7
		Saúde	5
		Consumo não Cíclico	3

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

	Consumo não Básico	3
	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3
	Diversos	2
	Telecomunicação	2
<b>TOTAL</b>		<b>62</b>

Fonte: Elaboração própria.

### 3.2 VARIÁVEIS DE PESQUISA E ANÁLISE DOS DADOS

Quanto às variáveis de pesquisa, pretendeu-se testar a qualidade e o potencial explicativo dos Índícios de Gerenciamento de Resultados, conforme o modelo de Dechow e Dichev (2002), para a rentabilidade das ações. Segundo a abordagem de Dechow e Dichev (2002) a qualidade dos *accruals* está relacionada ao potencial explicativo dos fluxos de caixa passados, presentes e futuros, para Capital de Giro (diferença entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante).

$$CG_i = \alpha + \beta_1 \times FCO_{i-1} + \beta_2 \times FCO_i + \beta_3 \times FCO_{i+1} + \varepsilon$$

$CG_{ij}$  = Capital de Giro do Período i

$FCO_{i-1}$  = Fluxo de Caixa do Período Anterior a i

$FCO_i$  = Fluxo de Caixa do Período i

$FCO_{i+1}$  = Fluxo de Caixa do Período Posterior à i

O erro padrão ( $\varepsilon$ ), que representa a variação que não pode ser explicada pelo modelo, pode ser considerado Índício à prática de Gerenciamento de Resultado, naturalmente resguardadas as limitações que os próprios autores indicam (reflexos de *accruals* de períodos distintos ao período i, que podem influenciar os Fluxos de Caixa Operacionais, reduzindo o potencial explicativo do modelo).

Isto posto, com as informações presentes no Balanço Patrimonial Trimestral das companhias (*Disponibilidades*; e *Capital de Giro*, pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante), procurou-se identificar os Índícios de Gerenciamento de Resultados conforme o modelo supra, nos setores de atividades e nas respectivas bolsas de valores. Em relação à amostra obtida da BM&F Bovespa, estimou-se esta variável nos quatro trimestres de 2018 (03/2018 – 06/2018 – 09/2018 – 12/2018), e em relação à amostra da *NASDAQ*, para os quatro trimestres compreendidos entre 2018 e 2019 (09/2018 – 12/2018 – 03/2019 – 06/2019).

Levando em consideração a possibilidade do *efeito escala* presente nos dados originais enviesar os parâmetros do modelo e, conseqüentemente, o Erro Padrão da Estimativa, resolveu-se desenvolver mais duas análises para estimação dos Índícios de Gerenciamento de Resultados:

- Transformação do erro padrão ( $\varepsilon$ ) do modelo, obtido com os dados originais, em base logarítmica;

- Obter o erro padrão ( $\varepsilon$ ) do modelo, com todos os dados originais transformados em base logarítmica (tratamento uniforme).

Complementarmente, a fim de se captar o potencial explicativo do Índício de Gerenciamento de Resultados conforme a Plataforma Teórica adotada pelas empresas (IFRS

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

ou US Gaap), criou-se Variáveis *Dummies* Multiplicativas, representativas das respectivas bolsas a que pertenciam os setores (BM&FBovespa ou *Nasdaq*) versus Índícios Identificados (Erro Padrão da estimativa). Cabe, neste interim, justificar que a opção por *Dummies* Multiplicativas consistiu no intuito de se captar o potencial explicativo do fator Bolsa x Índice de Gerenciamento na Rentabilidade das Ações, resultado que não seria alcançável a partir de uma *Dummy* simples, pois refletiria apenas o fator Bolsa na Rentabilidade.

Assim, as Variáveis Explicativas testadas no presente estudo podem ser resumidas conforme o Quadro 2:

**Quadro 2** – Variáveis explicativas testadas

VARIÁVEIS EXPLICATIVAS	DESCRIÇÃO
$DA_{ij}$	Índícios de Gerenciamento de Resultado do setor $i$ da bolsa $j$ - Erro Padrão da estimativa, obtido através do modelo estimado com os dados originais.
$\ln DA_{ij}$	Transformação logarítmica da variável $DA_{ij}$ .
$DA \ bln_{ij}$	Índícios de Gerenciamento de Resultado do setor $i$ da bolsa $j$ - Erro Padrão da estimativa, obtido através do modelo estimado com transformação logarítmica de todos os dados originais
<i>Dummy</i> $DA_{Nasdaq}$	Dummy multiplicativa da Variável $DA_{ij}$ , representativa dos efeitos das empresas pertencentes à <i>Nasdaq</i> (US GAAP)
<i>Dummy</i> $DA_{Bovespa}$	Dummy multiplicativa da variável $DA_{ij}$ , representativa dos efeitos das empresas pertencentes à BM&F <i>Bovespa</i> (IFRS)
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Nasdaq}$	Dummy multiplicativa da Variável $\ln DA_{ij}$ , representativa dos efeitos das empresas pertencentes à <i>Nasdaq</i> (US GAAP)
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Bovespa}$	Dummy multiplicativa da variável $\ln DA_{ij}$ , representativa dos efeitos das empresas pertencentes à BM&F <i>Bovespa</i> (IFRS)
<i>Dummy</i> $DA \ bln_{Nasdaq}$	Dummy multiplicativa da Variável $DA \ bln_{ij}$ , representativa dos efeitos das empresas pertencentes à <i>Nasdaq</i> (US GAAP)
<i>Dummy</i> $DA \ bln_{Bovespa}$	Dummy multiplicativa da variável $DA \ bln_{ij}$ , representativa dos efeitos das empresas pertencentes à BM&F <i>Bovespa</i> (IFRS)

Fonte: Elaboração própria.

A Variável Dependente testada foi a rentabilidade das ações ordinárias, agrupadas por setor, calculada com base nas cotações após 30 dias da data de publicação das demonstrações contábeis do último trimestre em análise, de cada respectiva bolsa.

Para estimativa da rentabilidade das ações, realizou-se a apuração sob três óticas distintas, conforme ilustrado no quadro 3.

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

**Quadro 3** – Variáveis dependentes

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	FÓRMULA.
$R_{ij}$	Retorno das ações do setor $i$ da bolsa $j$	$\frac{\text{Preço ação período } t}{\text{Preço ação período } t-1} - 1$
$\ln(R_{ij})$	Transformação logarítmica da variável $R_{ij}$	$\ln\left(\frac{\text{Preço ação período } t}{\text{Preço ação período } t-1} - 1\right)$
$R_{ij} \ln$	Retorno das ações do setor $i$ da bolsa $j$ , calculada em base logarítmica	$\ln\left(\frac{\text{Preço ação período } t}{\text{Preço ação período } t-1}\right)$

Fonte: Elaboração própria.

Para análise do potencial explicativo dos Índícios de Gerenciamento de Resultados sobre o Retorno das Ações, utilizou-se o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários, a fim de aferir o potencial explicativo de tais índices à rentabilidade apurada, bem como em relação às diferentes plataformas teóricas. Conforme as variáveis de pesquisa, a relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados foi testada para os oito modelos, descritos conforme segue.

- Teste 1 - Rentabilidade da Ação  $R_{ij}$

- (1)  $R_{ij} = \alpha + \beta \times DA_{ij} + \beta \times \text{Dummy } DA_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } DA_{Bovespa} + \varepsilon$
- (2)  $R_{ij} = \alpha + \beta \times \ln DA_{ij} + \beta \times \text{Dummy } \ln DA_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } \ln DA_{Bovespa} + \varepsilon$
- (3)  $R_{ij} = \alpha + \beta \times DA \text{ bln}_{ij} + \beta \times \text{Dummy } DA \text{ bln}_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } DA \text{ bln}_{Bovespa} + \varepsilon$

- Teste 2 - Rentabilidade da Ação  $R_{ij} \ln$

- (4)  $R_{ij} \ln = \alpha + \beta \times DA_{ij} + \beta \times \text{Dummy } DA_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } DA_{Bovespa} + \varepsilon$
- (5)  $R_{ij} \ln = \alpha + \beta \times \ln DA_{ij} + \beta \times \text{Dummy } \ln DA_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } \ln DA_{Bovespa} + \varepsilon$
- (6)  $R_{ij} \ln = \alpha + \beta \times DA \text{ bln}_{ij} + \beta \times \text{Dummy } DA \text{ bln}_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } DA \text{ bln}_{Bovespa} + \varepsilon$

- Teste 3 - Rentabilidade da Ação  $\ln(R_{ij})$

- (7)  $\ln(R_{ij}) = \alpha + \beta \times \ln DA_{ij} + \beta \times \text{Dummy } \ln DA_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } \ln DA_{Bovespa} + \varepsilon$
- (8)  $\ln(R_{ij}) = \alpha + \beta \times DA \text{ bln}_{ij} + \beta \times \text{Dummy } DA \text{ bln}_{Nasdaq} + \beta \times \text{Dummy } DA \text{ bln}_{Bovespa} + \varepsilon$

Ao constatar quais modelos podem ser considerados relevantes para explicar a rentabilidade das ações, pretende-se ter evidência para confirmar / rejeitar as seguintes hipóteses de pesquisas:

H0 = Os investidores não atribuem relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados das empresas, independente da plataforma teórica adotada.

H1 = Os investidores atribuem relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados das empresas, conforme a plataforma teórica adotada.

Da hipótese alternativa H1, presume-se um possível desdobramento de hipóteses alternativas, com o intuito de responder à questão de pesquisa levantada neste estudo, a saber:

H1a = Os investidores atribuem relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados, indiferentemente da plataforma teórica adotada.

H1b = Os investidores atribuem mais relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados de empresas que adotam as normas do FASB em relação às empresas do IFRS

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

H1c = Os investidores atribuem menor relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados de empresas que adotam as normas do FASB em relação às empresas do IFRS

## 4 RESULTADOS DE PESQUISA

### 4.1 INDÍCIOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Conforme explicado, primeiramente realizou-se a apuração dos Índícios de Gerenciamento de Resultados, conforme o modelo indicado na seção da Metodologia (DECHOW E DICHEV, 2002). Os principais parâmetros dos modelos testados para a qualidade dos *accruals*, por setor, primeiramente sobre os dados originais, podem ser observados na Tabela 1.

**Tabela 1** – Índícios de gerenciamento de resultados – Dados Originais

Bolsa	Setor	Erro Padrão $DA_{ij}$	R2 Ajustado	Significância do modelo
NASDAQ	<i>Consumer Discretionary</i>	32.462,04	92,103%	***0,376%
	<i>Health Care</i>	15.713,53	99,813%	***0,000%
	<i>Technology</i>	121.553,04	88,098%	***0,106%
	<i>Financials</i>	185.657,19	99,151%	***0,004%
BOVESPA	Bens Industriais	2.520.937,86	79,556%	***0,000%
	Consumo não Básico	6.149.511,72	26,936%	23,506%
	Consumo não Cíclico	2.266.815,09	19,194%	29,424%
	Consumo Cíclico	2.129.969,71	57,337%	***0,015%
	Diversos	128.156,25	77,718%	13,067%
	Financeiro e Outros	54.843.541,00	43,536%	***0,019%
	Materiais Básicos	5.508.547,08	43,897%	***0,092%
	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	2.884.846,13	98,918%	***0,001%
	Saúde	454.236,91	74,257%	***0,039%
	Telecomunicação	1.390.403,68	-64,030%	79,835%
	Utilidade Pública	2.031.510,10	11,906%	16,778%

Fonte: Elaboração própria.

\* Significância do modelo ao nível de 10%

\*\* Significância do modelo ao nível de 5%

\*\*\* Significância do modelo ao nível de 1%

Nesta primeira análise, observou-se que todos os modelos testados relativos às informações da *Nasdaq* foram significativos ao nível de 1%, ao passo que o menor Erro Padrão obtido foi \$ 15,7 mil no setor *Health Care*, enquanto o maior foi no setor *Financials*, com \$ 185 mil. Por outro lado, em relação aos dados extraídos da BM&F Bovespa, verificou-se que 5 dos 11 setores analisados não apresentaram relevância estática, ao menos ao nível de 10%, indicando este resultado, por si, tendências relativas à prática de gerenciamento de

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

resultados. Ressalte-se que o setor de Utilidade Pública apresentou significância de 79,83% (bem acima do mínimo esperado, ou seja, 10%).

Ressalte-se, porém, que a estimação utilizada nesta etapa da pesquisa não visou encontrar o modelo ideal, mas sim o Erro Padrão da Estimativa para efeito de Índícios de Gerenciamento de Resultados. Este, por sua vez, foi observado em todas as plataformas teóricas em nível elevado, indicando que independente das diretrizes utilizadas, observaram-se Índícios de Gerenciamento de Resultados. Desta feita, as informações constantes na respectiva coluna ( $DA_{ij}$ ) foram utilizadas para a análise principal da pesquisa, independente do resultado das significâncias.

Importante constatar-se, também, que o Erro Padrão da Estimativa segue a escala dos dados originais. Este fato ensejou as análises adicionais em base logarítmica, conforme argumentado no item relativo à metodologia. Assim, com todos os dados transformados em base logarítmica para apuração do Erro Padrão da Estimativa, os principais parâmetros resultantes podem ser observados na Tabela 2.

**Tabela 2** – Índícios de gerenciamento de resultados – Transformação Logarítmica

Bolsa	Setor	Erro Padrão D Accruals	R2 Ajustado	Significância do modelo
NASDAQ	<i>Consumer Discretionary</i>	0,186430	95,193%	***0,628%
	<i>Health Care</i>	0,274889	94,047%	***0,000%
	<i>Technology</i>	1,996034	67,886%	**3,402%
	<i>Financials</i>	1,080249	57,396%	15,580%
BOVESPA	Bens Industriais	0,019232	30,905%	**2,561%
	Consumo não Básico	0,028834	3,715%	42,954%
	Consumo não Cíclico	0,011451	-15,584%	62,107%
	Consumo Cíclico	0,012236	20,258%	*5,765%
	Diversos	0,000879	41,784%	32,809%
	Financeiro e Outros	3,081171	1,582%	33,762%
	Materiais Básicos	0,024954	31,447%	***0,833%
	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,009201	99,214%	***0,000%
	Saúde	0,002186	66,790%	***0,154%
	Telecomunicação	0,005158	-23,449%	63,985%
	Utilidade Pública	0,008835	5,905%	27,195%

Fonte: Elaboração própria.

\* Significância do modelo ao nível de 10%

\*\* Significância do modelo ao nível de 5%

\*\*\* Significância do modelo ao nível de 1%

Nota-se, com a transformação logarítmica, que os modelos testados dos dados extraídos da *Nasdaq* permaneceram significantes ao nível de 5% em um setor (*technology*) e 1% em dois setores (*Costumer discretionary* e *Health Care*). Porém, o modelo desenvolvido

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em  
Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

no setor *Financials* perdeu relevância, podendo indicar que este resultado estava associado à escala das variáveis ao invés da qualidade do modelo.

Quanto aos dados oriundos da BM&F Bovespa, o número de empresas que passaram a não ter relevância no modelo explicado foram 6, sendo que o setor que perdeu relevância, coincidentemente ao resultado relacionado à *Nasdaq* foi *Financeiro e Outros*. Os demais setores (5) demonstraram relevância ao nível, no mínimo, de 10%, no modelo proposto.

Na mesma linha de raciocínio, considerando que o principal intuito desta etapa consistiu na apuração dos Índícios do Gerenciamento de Resultados (Erro Padrão), prosseguiu-se com a análise relativa à relevância destas informações para a rentabilidade das ações, independente da significância estatística dos modelos desta etapa.

## 4.2 RELEVANCIA DOS INDÍCIOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS À RENTABILIDADE DAS AÇÕES

### 4.2.1 Modelos para variável dependente $R_{ij}$

O primeiro teste, conforme sequência dos modelos apresentada na seção de metodologia, consistiu em testar o potencial explicativo dos Índícios de Gerenciamento de Resultados (Erro Padrão), estimado com os dados originais, para a Rentabilidade das Ações. Os resultados deste teste encontram-se na Tabela 3.

**Tabela 3** – Modelo 1 para  $R_{ij}$

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,04464
R-Quadrado	0,00199
R-quadrado ajustado	-0,24767
Erro padrão	0,21474
Observações	15,00000

  

ANOVA					
	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	0,00111	0,00037	0,01198	0,99809
Resíduo	12	0,55334	0,04611		
Total	15	0,55445			

  

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	-0,00682	0,06651	-0,10250	0,92005
$DA_{ij}$	0,00000	0,00000	-0,04760	0,96282
<i>Dummy</i> $DA_{Nasdaq}$	0,00000	0,00000	N/A	N/A
<i>Dummy</i> $DA_{Bovespa}$	0,00000	0,00000	N/A	N/A

Fonte: Elaboração própria.

Neste primeiro teste, pode-se constatar que nenhuma das variáveis foram significativas, para explicar a rentabilidade das ações. Na verdade, o teste de significância ficou consideravelmente acima do esperado (pelo menos 10%). Ressalte-se o fato de que as *Dummies* representativas das bolsas nem mesmo apresentaram coeficientes que indicassem tendências à variável dependente, restando evidente que este modelo não pode ser representativo da rentabilidade das ações, no que concerne à amostra estudada.

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

Considerando, porém, que o efeito escala presente nas Variáveis independentes possa estar enviesando os resultados, procurou-se atenuar este efeito através da transformação logarítmica dos dados de Índícios de Gerenciamento, bem como as variáveis derivadas. Os resultados podem ser observados na Tabela 4.

**Tabela 4** – Modelo 2 para  $R_{ij}$

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,31701
R-Quadrado	0,10049
R-quadrado ajustado	-0,14483
Erro padrão	0,21293
Observações	15

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	0,05572	0,01857	0,40965	0,74927
Resíduo	11	0,49873	0,04534		
Total	14	0,55445			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	-0,80823	0,73985	-1,09243	0,29799
$\ln DA_{ij}$	0,05608	0,05218	1,07480	0,30548
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Nasdaq}$	0,01802	0,01847	1	0,35036
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Bovespa}$	0,00000	0,00000	-0,79628	0,44272

Fonte: Elaboração própria.

Como se pode constatar, a transformação logarítmica das Variáveis Explicativas não logrou grandes melhoras no modelo. Embora a significância tenha reduzido, o valor ainda encontra-se muito acima do mínimo esperado para se aferir qualidade ao modelo.

Não obstante os resultados obtidos, para a variável em análise nesta seção ainda realizou-se o teste do terceiro modelo, com os Índícios de Gerenciamento de Resultados Estimados com toda a base de dados transformada em logaritmos. Os resultados remontam à Tabela 5.

**Tabela 5** – Modelo 3 para  $R_{ij}$

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,06058
R-Quadrado	0,00367
R-quadrado ajustado	-0,24572
Erro padrão	0,21456
Observações	15

ANOVA

	<i>Gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	0,00203	0,00068	0,02210	0,99528
Resíduo	12	0,55241	0,04603		
Total	15	0,55445			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
--	----------------------	--------------------	---------------	----------------

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

Interseção	-0,00670	0,06316	-0,10602	0,91732
$DA_{bln_{ij}}$	-0,01502	0,07281	-0,20630	0,84002
Dummy $DA_{bln_{Nasdaq}}$	0,00833	0,11851	0	0,94511
Dummy $DA_{bln_{Bovespa}}$	0,00000	0,00000	N/A	N/A

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se que, ainda nesta terceira análise, a significância dos dados ficou consideravelmente fora do mínimo esperado. Resta, portanto, inferir que para a Rentabilidade das Ações estimadas a partir da variável  $R_{ij}$ , os indícios de Gerenciamento de Resultados não são significativamente percebidos ou considerados na tomada de decisão em investir, independentemente da plataforma teórica utilizada pelas empresas.

#### 4.2.2 Modelos para variável dependente $R_{ij} \ln$

A estimativa da Rentabilidade das Ações também possui vertente apoiada na logaritmação do quociente entre o preço atual e o preço anterior, conforme é demonstrado nos testes aplicados por Benninga (2006). Logo, procurou-se testar esta variável dependente, em relação aos Índícios de Gerenciamento de Resultados. Os resultados iniciais podem ser observados na Tabela 6, refletindo o teste do modelo 04.

**Tabela 6** – Modelo 4 para  $R_{ij} \ln$

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,03775
R-Quadrado	0,00142
R-quadrado ajustado	-0,24834
Erro padrão	0,20952
Observações	15

#### ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	0,00075	0,00025	0,00856	0,99884
Resíduo	12	0,52680	0,04390		
Total	15	0,52755			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	-0,03114	0,06489	-0,47991	0,63992
$DA_{ij}$	0,00000	0,00000	0,11238	0,91238
Dummy $DA_{Nasdaq}$	0,00000	0,00000	N/A	N/A
Dummy $DA_{Bovespa}$	0,00000	0,00000	N/A	N/A

Fonte: Elaboração própria.

Constatações semelhantes foram obtidas a partir do teste pelo modelo 05, presente na Tabela 7, para esta Variável dependente em específico.

Conforme pode-se constatar, tanto a significância do modelo 4 (0,99884), quanto do modelo 5 (0,60414) estão muito acima do mínimo esperado, para se considerar o modelo dos Índícios de Gerenciamento de Resultados adequado para qualquer relevância relacionada à rentabilidade das ações, mesmo em estimação logarítmica.

**Tabela 7** – Modelo 5 para  $R_{ij} \ln$

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,38586

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

R-Quadrado	0,14889
R-quadrado ajustado	-0,08324
Erro padrão	0,20204
Observações	15

## ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	0,07854	0,02618	0,64141	0,60414
Resíduo	11	0,44901	0,04082		
Total	14	0,52755			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	-0,95905	0,70200	-1,36616	0,19917
$\ln DA_{ij}$	0,06480	0,04951	1,30884	0,21727
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Nasdaq}$	0,02285	0,01753	1	0,21901
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Bovespa}$	0,00000	0,00000	-0,85608	0,41021

Fonte: Elaboração própria.

Não obstante, em consonância à primeira seção, realizou-se o teste do Modelo 6 com relação à transformação logarítmica de toda a base de dados em análise, chegando aos resultados da tabela 8.

**Tabela 8** – Modelo 6 para  $R_{ij} \ln$

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,04308
R-Quadrado	0,00186
R-quadrado ajustado	-0,24783
Erro padrão	0,20948
Observações	15

  

ANOVA					
	<i>Gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	0,00098	0,00033	0,01116	0,99828
Resíduo	12	0,52657	0,04388		
Total	15	0,52755			

  

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	-0,02966	0,06166	-0,48100	0,63917
$DA \ln_{ij}$	-0,00801	0,07109	-0,11264	0,91218
<i>Dummy</i> $DA \ln_{Nasdaq}$	0,01641	0,11571	0	0,88957
<i>Dummy</i> $DA \ln_{Bovespa}$	0,00000	0,00000	N/A	N/A

Fonte: Elaboração própria.

Assim, com base nos resultados até então apresentados, não se pode inferir que os Índícios de Gerenciamento de Resultados tenham algum potencial explicativo em relação à Rentabilidade das Ações. Ou seja, até o presente momento, há indícios de que tal prática pode não estar sendo percebida, ou mesmo estar sendo ignorada, quando da tomada de decisão de investimento nestas ações.

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

#### 4.2.2 Modelos para variável dependente $\ln(R_{ij})$

Mais dois modelos foram testados, considerando a possibilidade dos dados da Variável Dependente não estar distribuída normalmente, enviesando assim os resultados anteriores. Ao contrário da Variável estimada na Seção anterior (logaritmo do quociente), transformou-se a variável  $R_{ij}$  em logaritmos, procurando corrigir possíveis desvios à normalidade da variável testada nos três primeiros modelos.

Considerando que a correção à normalidade foi o principal intuito que ensejou esta análise final, não se considerou coerente testar um modelo para os dados originais, mas sim para aqueles já transformados em logaritmos. Desta feita, em primeiro lugar, o teste do Modelo 7 pode ser observado na Tabela 9.

**Tabela 9** – Modelo 7 para  $\ln(R_{ij})$

<i>Estatística de regressão</i>					
R múltiplo		0,79913			
R-Quadrado		0,63861			
R-quadrado ajustado		0,54005			
Erro padrão		1,25895			
Observações		15			
ANOVA					
	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	30,80838	10,26946	6,47931	***0,00871
Resíduo	11	17,43457	1,58496		
Total	14	48,24295			

  

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>
Interseção	-0,46318	4,37439	-0,10588	0,91758
$\ln DA_{ij}$	-0,04954	0,30851	-0,16057	0,87534
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Nasdaq}$	-0,30519	0,10922	-3	***0,01745
<i>Dummy</i> $\ln DA_{Bovespa}$	0,00000	0,00000	0,19782	0,84679

Fonte: Elaboração própria.

\*\*\* Significância ao nível de 1%

Note-se que, para o modelo com variável dependente  $\ln(R_{ij})$ , verificou-se significância estatística ao nível de 1%. Ao analisar as variáveis, verifica-se que a única com significância estatística foi a *Dummy*  $\ln DA_{Nasdaq}$ , ao nível de 5%. Esta variável está inversamente relacionada à Rentabilidade das Ações, indicando que quanto maiores Índícios de Gerenciamento de Resultados, menores as rentabilidades atribuídas pelos investidores ao preço das ações, especificamente no mercado *Nasdaq*.

Analisar-se, adicionalmente, os resultados do teste do Modelo 08, retratado na Tabela 10, para toda a base de dados transformada em logaritmos.

Mais uma vez, o Modelo demonstrou significância, ao nível de 1%, para a Variável *Dummy*  $\ln DA_{Nasdaq}$ , também em ordem inversa. A transformação logarítmica de todos os dados, para fins de controle do efeito escala, logrou êxito na melhora da significância do modelo e potencial explicativo.

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

**Tabela 10** – Modelo 8 para  $\ln(R_{ij})$

<i>Estatística de regressão</i>					
R múltiplo		0,81575			
R-Quadrado		0,66545			
R-quadrado ajustado		0,52636			
Erro padrão		1,23871			
Observações		15			
ANOVA					
	<i>Gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	3	36,62473	12,20824	11,93460	***0,00088
Resíduo	12	18,41271	1,53439		
Total	15	55,03744			
	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	
Interseção	-1,58789	0,36464	-4,35472	0,00094	
<i>DA bln<sub>ij</sub></i>	0,13702	0,42038	0,32595	0,75008	
<i>Dummy DA bln<sub>Nasdaq</sub></i>	-2,98348	0,68420	-4	0,00093	
<i>Dummy DA bln<sub>Bovespa</sub></i>	0,00000	0,00000	N/A	N/A	

Fonte: Elaboração própria.

\*\*\* Significância ao nível de 1%

Note-se, também, que as variáveis *DA bln<sub>ij</sub>* e, principalmente, *Dummy DA bln<sub>Bovespa</sub>*, não obtiveram significância, indicando que os Índícios de Gerenciamento de Resultado não possuem potencial explicativo para a Rentabilidade das Ações, tanto de forma global, quanto para o mercado da BM&F Bovespa.

#### 4.2.3 Considerações dos resultados e hipóteses

Observando os testes realizados, verificou-se que nos seis primeiros modelos não foi possível constatar potencial explicativo dos Índícios de Gerenciamento de Resultados para a Rentabilidade das Ações. Estas análises trazem indicativos de que, embora haja indícios de gerenciamento de resultados em ambos os mercados com Plataformas Teóricas distintas, o investidor em ações não tem percebido este fato, ou mesmo tem ignorado, para fins da decisão quanto a seus investimentos.

Haja vista não haver constatação de significância nestes modelos explicativos, quer seja no todo ou por plataforma teórica, não é possível rejeitar a hipótese **H0**. Ou seja, os investidores não atribuem relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados das empresas, independente da plataforma teórica adotada.

Não obstante, considerando as novas evidências encontradas nos modelos 7 e 8, de significância estatística ao nível de 1% na Variável representativa da Bolsa *Nasdaq*, bem como a natureza deste potencial explicativo, pode-se obter nova inferência. No que se refere aos Índícios de Gerenciamento de Resultados identificados no mercado sob a plataforma teórica do FASB, os investidores tem sido adversos aos indícios de práticas de gerenciamento de resultados: quanto mais indícios, menor a rentabilidade da ação. Destaque-se que tal evidência não se sustentou de forma global, tampouco nas empresas sob a Plataforma teórica do IFRS, restando para estas as mesmas inferências anteriormente destacadas (indiferença aos indícios de Gerenciamento de Resultados).

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

Assim, para estes dois últimos modelos, é possível rejeitar parcialmente **H0**, ao tornar-se possível aceitar **H1b**, onde os investidores atribuem maior relevância aos Índícios de Gerenciamento de Resultados de empresas que adotam as normas do FASB em relação às empresas do IFRS, e rejeitando-se **H1a** e **H1c**.

Assim, ainda que existam mais evidências quanto à indiferença dos investidores aos Índícios de Gerenciamento de Resultados, não se pode omitir que também foram obtidos sinais de que este é considerado na tomada de decisão, pelo menos no que tange ao mercado em que a ação está sendo negociada, ou plataforma teórica que é adotada nas práticas contábeis.

## 5 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES

O objetivo da presente pesquisa consistiu em investigar se, em países que adotam a plataforma teórica do FASB, existe maior relevância percebida por parte dos investidores em bolsa de valores aos indícios de Gerenciamento de Resultados, em comparação à relevância percebida pela mesma classe de investidores em empresas que adotam as normas do IFRS.

Com base nos testes realizados e análise dos resultados obtidos, constatou-se que ambas as plataformas teóricas – FASB e IFRS – possuem indícios relevantes de Gerenciamento de Resultados, muito embora tais indícios sejam mais recorrentes na amostra extraída da BM&F Bovespa, em comparação à amostra extraída da *Nasdaq*.

Todavia, embora existam estes indícios em ambas as Plataformas, os resultados dos modelos testados apontam, em sua maioria, a inexistência de relevância destes na tomada de decisão para investimento nas ações destas empresas. Ressalte-se este fato tanto para as empresas cujas práticas contábeis são orientadas pelo FASB quanto pelo IFRS.

Não se pode omitir, porém, que ao corrigir a linearidade dos dados da Rentabilidade das Ações e dos Índícios de Gerenciamento de Resultados, novas evidências foram encontradas. Nos dois últimos modelos, encontraram-se indicativos de que os investidores em empresas sob as regras do FASB são adversos às práticas de gerenciamento de resultados nestas empresas (quanto maiores os indícios, menores as rentabilidades). Portanto, não se pode negar completa inexistência de relevância neste aspecto, pelo menos na amostra extraída da *Nasdaq*, muito embora tal evidência não tenha sido constatada nas empresas extraídas da *BM&F Bovespa*.

Nesta pesquisa, é reconhecida a limitação quanto ao horizonte temporal, bem como a quantidade de observações utilizadas. Assim, propõe-se expansão da mesma, para um recorte temporal mais amplo, bem como para mais observações de empresas. Análises relativas a outros ativos, tais como ações preferenciais, também seriam importantes investigações, ao passo que o nível de governança corporativa também pode ser uma variável importante em pesquisas posteriores. Adicione-se, também, o fato de que duas bolsas foram analisadas neste estudo. Neste aspecto, procurar outros mercados, sob a base teórica do IFRS, enriqueceria sobremaneira uma investigação nesta linha.

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

## REFERÊNCIAS

- ACCOUNTING DEGREE REVIEW. **The 10 worst corporate accounting scandals of all time.** Disponível em: <<https://www.accounting-degree.org/scandals/>>. Acesso em: 03 Out. 2019.
- BENNINGA, S. **Principles of finance with excel.** New York: Oxford University Press, 2006.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento Conceitual Básico (R1): Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro.** Disponível em: <[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147\\_CPC00\\_R1.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf)>. Acesso em: 03 Out. 2019.
- DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and Earnings: The Role of accrual estimation errors. **The accounting review.** Vol.77, 2002, p. 35-59.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. **Convergence with the intercontinental accounting standards board (IASB).** Disponível em: <[http://https://www.fasb.org/intl/convergence\\_iasb.shtml](https://www.fasb.org/intl/convergence_iasb.shtml)>. Acesso em: 03 Out. 2019.
- \_\_\_\_\_. **Completing the February 2006 Memorandum of Understanding: A progress report and timetable for completion September 2008.** Disponível em: <[https://www.fasb.org/intl/MOU\\_09-11-08.pdf](https://www.fasb.org/intl/MOU_09-11-08.pdf)>. Acesso em: 03 Out. 2019.
- \_\_\_\_\_. **Conceptual Framework for Financial Reporting: Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information.** NO 1580-100, Maio 2008. Disponível em: <<https://pt.scribd.com/document/131185999/FASB-Preliminary-View-on-Conceptual-Framework>>. Acesso em: 04 Out. 2019.
- FLORES, E.; WEFFORT, E. F. J.; SILVA, A. F.; CARVALHO, L. N. G. Earnings management and macroeconomic crises. Evidences from Brazil and USA capital markets. **Journal of Accounting in Emerging Economies.** Vol. 6 No2, 2016, p. 179-202.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 6. Ed. 2. Reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.
- GUILLAUME, O.; PIERRE, D. The convergence of U.S. GAAP with IFRS: A comparative analysis of principles-based and Rules-based accounting standards. **SCHOLEDGE International Journal of Business Policy & Governance.** Vol. 3, No. 5, 2016. Disponível em: <<https://thescholedge.org/index.php/sijbpg/article/view/316>>. Acesso em: 05 Out. 2019.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - IASB. **Conceptual framework for financial reporting.** Março 2018. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/fact-sheet-project-summary-and-feedback-statement/conceptual-framework-project-summary.pdf>>. Acesso em: 05 Out. 2019.

---

Relevância dos Índícios de Gerenciamento de Resultados Identificados em Empresas sob as Normas do FASB e do IFRS, sob a perspectiva do Investidor

MOTA, R. H. G.; OLIVEIRA, A. F.; NIYAMA, J. K.; PAULO, E. Normas baseadas em princípios e em regras: uma análise comparativa das normas do IASB e FASB. **Revista Ambiente Contábil**. Vol. 8 n. 2, Jul./Dez. 2016. Disponível em: <<https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/8533/6380>>. Acesso em: 04 Out. 2019.

OLIVEIRA, K. P. S.; CAVALCANTE, P. R. N. Gerenciamento de Resultados e Avaliação de Empresas: Uma análise da Relevância dos *Accruals* discricionários no Modelo de Ohlson. **REUNI: Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade**. Vol. 2, No 2, 2018. Disponível em: <<http://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/826>>. Acesso em: 05 Out. 2019.

PEDROSA JUNIOR, C.; PAULO, E.. Estudo comparativo da estrutura conceitual da contabilidade: uma abordagem do cluster analysis. **IX Congresso internacional de custos**. Florianópolis, SC, Nov 2005. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais.article.download>>. Acesso em 05 Out. 2019.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. Ed. 9. Reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

WEAVER. **Global Convergence Project: U.S. GAAP is alive and well**. Janeiro, 2019. Disponível em: <<https://weaver.com/blog/global-convergence-project-us-gaap-alive-and-well>>. Acesso em: 03 Out. 2019.

VALUE WALK. **Top 10 Largest Stock Exchanges In The World By Market Capitalization**. Fev. 2019. Disponível em: <<https://www.valuewalk.com/2019/02/top-10-largest-stock-exchanges/>>. Acesso em: 05 Out. 2019.