

ASPECTOS CULTURAIS: O QUE ELES DIZEM SOBRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS E AS FASES DOS CICLOS ECONÔMICOS**Renato Henrique Gurgel Mota***Universidade Federal do Rio Grande do Norte***Edilson Paulo***Universidade Federal da Paraíba**Universidade Federal do Rio Grande do Sul***Giorgio Gotti***The University of Texas at El Paso***Rafaela Rodrigues da Silva***Universidade Federal do Rio Grande do Norte***RESUMO**

O objetivo deste trabalho é averiguar se os aspectos culturais influenciam o gerenciamento de resultados contábeis durante as fases dos ciclos econômicos nos países com ações negociadas nas bolsas de valores dos países participantes da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD). Desta forma, este estudo analisa os aspectos culturais em função do comportamento do gerenciamento de resultados contábeis, por meio dos *accruals* discricionários (Acc) e das decisões operacionais (REM), dentre as quatro fases do ciclo econômico - expansão, recessão, contração e recuperação. A amostra é composta por firmas de 35 países-membros e seis países convidados ou parceiros da OECD no período de 2000 a 2015. Para análise do gerenciamento de resultados, utilizou-se o modelo Kothari (2005) para estimação dos *accruals* e Roychowdhury (2006) para mensuração do gerenciamento por meio de decisões operacionais. Em seguida, os dados foram analisados segregando as amostras entre países *code-law* e *common-law*, também utilizou-se das métricas *anti-director rights* e *anti-self dealing*. Os resultados evidenciaram que o gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos em países com *code-law* são significativos tanto por *accruals* quanto por REM. Por outro lado, em países com *common-law* as práticas de gerenciamento de resultado na fase de “recuperação” por meio de REM é significativo, enquanto que na fase de “expansão” o gerenciamento ocorre de modo mais expressivo por meio dos *accruals*. Os resultados apontam indícios de que os aspectos culturais que existem nas firmas são capazes de influenciar as práticas de gerenciamento de resultados contábeis durante as fases do ciclo econômico.

Palavras-Chave: Gerenciamento de resultados contábeis. Ciclos Econômicos. Aspectos culturais. Ambiente legal. Proteção ao investidor.

1. INTRODUÇÃO

Os relatórios e demonstrativos contábeis devem fornecer aos usuários da contabilidade informação útil e de qualidade para ajudar os usuários a tomar decisões. Informações contábeis de qualidade são uma das vantagens competitivas para uma organização, pois estas podem reduzir a incerteza, melhorar a tomada de decisões e melhorar a capacidade de planejar e agendar atividades. Por outro lado, caso as informações contábeis não sejam de qualidade, essas informações tornam-se inúteis, não cumprindo o objetivo principal que possuem, de auxiliar na tomada de decisão (Handoko *et al.*, 2017).

Existem algumas métricas para examinar essa qualidade da informação, como conservadorismo, oportunidade, pertinência, tempestividade, e gerenciamento de resultados (Fasolin & Klan, 2015). O gerenciamento de resultados contábeis (GR) tem recebido atenção

da literatura da área da contabilidade financeira (Markarian *et al.*, 2008), em razão dessa prática configurar distorções na qualidade das informações (Healy & Wahlen, 1999; Setia-Atmaja *et al.*, 2011).

O GR pode ocorrer através da manipulação de *accruals* discricionários (ACC), que consiste na manipulação dos relatórios financeiros com o objetivo de manipular o verdadeiro desempenho econômico da entidade, e dessa forma melhorar o seu bem-estar em detrimento dos investidores (Bergstresser & Philippon, 2006; Myers *et al.*, 2007; Teoh *et al.*, 1998), bem como, através das decisões operacionais (REM), que diz respeito as escolhas que os gestores tomam de, intencionalmente, realizar dadas ações que não correspondem às práticas normais do negócio, realizadas com o objetivo principal de atender a determinadas metas de resultados (Roychowdhury, 2006).

Gerenciar resultados constitui-se na manipulação das informações financeiras pelos administradores (Martinez, 2008). Burgstaler *et al.* (2006) apontam que o desempenho de uma empresa não pode ser mensurado por meio do lucro. De acordo com os autores, os gestores escolhem critérios contábeis para gerenciar os resultados, de forma oportuna, diminuindo a qualidade do relatório contábil-financeiro (Martinez & Leal, 2019).

Além disso, Jiang *et al.* (2015) destacam o ambiente econômico como um aspecto fundamental a impactar a qualidade dos relatórios contábeis reportados pelas firmas. Os achados foram corroborados por Paulo e Mota (2019), que encontraram evidências semelhantes no mercado acionário brasileiros, segregando o ambiente econômicos em fases: expansão, recessão, contração e recuperação.

Contudo, outros aspectos também podem influenciar o gerenciamento de resultados, tais como, o sistema legal e mecanismos de proteção ao investidor (Leuz *et al.*, 2003; Burgstahler *et al.* 2006; Defond, Hung *et al.*, 2007). La Porta *et al.* (1998) destacam que a proteção legal dos acionistas pode, inclusive, ajudar a explicar a estrutura de propriedade e como as firmas são financiadas. Ainda segundo os autores, países com sistema legal *code-law* apresentam regras de proteção aos acionistas mais fracas do que países *common-law*.

Segundo Ball *et al.* (2000), países *common-law* e com fortes padrões contábeis de evidenciação, apresentam informações mais tempestivas e conservadoras que países *code-law*. A literatura internacional tem estudado o sistema legal em conjunto com as leis de proteção ao acionista, tais como, La Porta *et al.* (1998), segundo o qual, países *common-law* tendem a proteger investidores consideravelmente mais do que países *code-law*. Ainda segundo os autores, a qualidade do lucro depende mais do “*enforcement*” da lei do que os direitos legais em si.

Considerando os aspectos apresentados, a fim de investigar se o sistema legal pode exercer papel importante em relação aos ciclos econômicos e o gerenciamento de resultados contábeis, delimitou-se a seguinte problemática de pesquisa: **O gerenciamento de resultados durante as fases dos ciclos econômicos se altera a depender dos aspectos culturais do país onde as firmas estão inseridas?**

Nesse sentido, o estudo tem por objetivo averiguar se os aspectos culturais influenciam o gerenciamento de resultados contábeis durante as fases dos ciclos econômicos nos países com ações negociadas nas bolsas de valores dos países participantes da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD).

A pertinência do estudo justifica-se pois este contribui por estudar a influência do ambiente econômico, legal e institucional e uma das características de qualidade da informação contábil, o gerenciamento de resultados contábeis. Dessa forma, este estudo poderá contribuir com as pesquisas que tratam da relação entre o GR e o seu comportamento frente às alterações do ambiente econômico, bem como de aspectos legais e institucionais. Em relação aos investidores, o estudo pode ser relevante para evidenciar que aspectos culturais e legais dos

países podem influenciar as informações divulgadas pelas companhias, a depender da fase do ciclo econômico, ajudando assim, para uma melhor alocação dos recursos dos investidores.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A literatura internacional dispõe de estudos com foco no ambiente legal e institucional e o seu efeito sobre o gerenciamento de resultados, por exemplo, em países com sistema legal *common-law* e *code-law*, ou ainda, classificando os países com forte proteção do investidor e os demais países (La Porta *et al.*, 1998; Leuz *et al.*, 2003).

Com base nos estudos sobre o impacto da proteção do investidor na governança corporativa, Leuz *et al.* (2003) investigaram se medidas protetivas do investidor também é um determinante significativo do gerenciamento de resultados ao redor do mundo. Essas medidas protetivas estão relacionadas a direitos conferidos aos acionistas de disciplinar os agentes, bem como, através da aplicação de contratos destinados a limitar o controle privado de alguns benefícios destes agentes, que vão, por exemplo, desde o uso do carro da empresa para fins pessoais, até a transferência de ativos entre empresas do mesmo acionista majoritário. Os autores defendem que o gerenciamento de resultados surge do conflito de agência entre detentores de informações privilegiadas (*insiders*) e demais investidores, ou seja, os gestores têm incentivos para gerenciar seus resultados, mascarando o verdadeiro desempenho da empresa, a fim de ocultar seus próprios benefícios de controle. Sendo assim, um sistema legal que efetivamente protege os investidores minoritários da expropriação pelos *insiders*, reduz a necessidade de manipulação dos resultados pelos gestores.

Segundo La Porta *et al.* (1998), países com sistema legal *common-law* tem leis de proteção aos acionistas minoritários mais fortes que os demais países, além disso, o estudo mostra que as regras são estatisticamente diferentes em relação ao sistema legal adotado por um país. Como indicador de proteção do investidor, os autores utilizaram, além do sistema legal de cada país, um indicador quanto algumas regras legais específicas. Os resultados mostram uma associação positiva entre a melhores níveis de proteção dos acionistas e valor de mercado das firmas, indicando que as firmas mais bem precificadas são provenientes de países com melhor proteção do acionista. Segundo La Porta *et al.* (2000), quando os investidores são protegidos de expropriação, eles pagam mais por ações, deixando mais atrativo para que os gestores possam emitir novas ações.

La Porta *et al.* (2000) explicam como um julgamento no sistema *common-law* protege melhor o investidor do que uma sentença emitida por países *code-law*. Quando um juiz de sistema legal *common-law* está para decidir sobre uma nova situação, princípios gerais são utilizados para basear seu julgamento, mesmo quando a conduta específica ainda não foi descrita ou proibida nos estatutos, sendo assim, a expansão de precedentes legais e o medo de tal expansão, limitam a expropriação por parte dos *insiders* em países *common-law*, mas isso requer que os juízes tenham uma inclinação para defender os investidores que não dispõem de informações privilegiadas, e não, os *insiders*. Por outro lado, as leis em sistemas *code-law* são feitas por legisladores, nesse caso, os juízes não devem ir além dos estatutos, ou seja, se um *insider* corporativo encontra uma maneira de expropriar investidores externos, que não seja explicitamente proibida pelos estatutos, pode prosseguir com tal procedimento, sem medo de uma decisão judicial adversa.

Ball *et al.* (2003) analisaram países do Leste Asiático, Hong Kong, Malásia, Cingapura e Tailândia, os quais, tem seus padrões contábeis derivados países *common-law* (Reino Unido, EUA e IAS), conhecidos por apresentarem melhor qualidade lucro do que países *code-law*. No entanto, devido à incentivos relacionados ao gerenciamento de resultados, seus preparadores reportam informações de baixa qualidade. Os autores concluem que a qualidade dos relatórios financeiros não é maior do que outros somente por derivar de firmas com sede em países com sistema legal *common-law* ou *code-law*.

La Porta *et al.* (1998) desenvolveu uma métrica para classificar quão forte é a proteção do investidor. Com base em seis direitos, os quais eles se referem como “*anti-director rights*”, mensuram quão forte o sistema legal favorece os acionistas minoritários contra os gestores ou os acionistas majoritários no processo de tomada de decisões, incluindo em votações. O primeiro diz respeito a forma de votação, existem países em que a votação ocorre apenas sob a forma presencial, e, em outros lugares, esse processo pode ocorrer por e-mail. O segundo, está relacionado à retenção das ações da companhia por alguns dias anteriores a reunião de acionistas, evitando que alguns acionistas vendam suas propriedades antes dessa reunião. Terceiro, alguns países permitem o voto para diretor e dispõem de mecanismos de representação na direção da firma, proporcionando maior poder aos acionistas minoritários. Quarto, o direito dos acionistas minoritários, em alguns países, dispõe de mecanismos contra a opressão pelos diretores, tais como, o direito de mudar gestores ou de recomprar ações de acionistas minoritários que se opõem a certas decisões da administração ou da assembleia. Quinto, alguns países garantem aos acionistas, o direito de aquisição na emissão de novas ações, protegendo-os contra diluição das suas ações. E sexto, a porcentagem necessária para que acionistas possam convocar uma assembleia extraordinária de acionistas, esse percentual varia entre 3 a 33, ao redor do mundo.

Djankov *et al.* (2008) revisaram a medida de proteção dos acionistas minoritários contra a expropriação por *insiders*, mencionada anteriormente, e apresentaram uma nova, a *anti-self-dealing index*. São medidas numéricas quanto a intensidade da regulação da auto-negociação (*self-dealing*) ao longo de uma variedade de dimensões. Transações *self-dealing* são aquelas em que os gestores fazem escolhas que podem beneficiá-los às custas dos demais investidores, mas tudo isso, dentro dos limites da lei e sujeitos a aprovação e divulgação. Os resultados apresentaram maiores índices em países com sistema legal *common-law*, indicando que esses países possuem regras mais fortes quanto a proteção dos acionistas minoritários. Os autores ressaltam que as medidas teoricamente fundamentadas em seu estudo estão intimamente relacionadas ao desenvolvimento financeiro, assim, conforme a teoria apresentada, países com forte proteção de acionistas são mais propensos a apresentar maiores níveis de crescimento financeiro.

Com bases nessas medidas, alguns estudos verificaram a relação entre a proteção do investidor e o gerenciamento de resultados contábeis. Nabar e Boonlert-U-Thai (2007), usando uma amostra de 30 países, encontraram uma associação significativa e negativa, ou seja, países com melhores índices de proteção dos acionistas apresentam menor nível de gerenciamento de resultados. Outro objeto de análise desse estudo, é a característica cultural de aversão a incertezas, métrica essa desenvolvida por Hofstede (1980). Os resultados encontrados indicam que países mais avessos a incertezas, apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados contábeis.

Os estudos realizados até então, analisaram a relação entre a proteção dos acionistas e gerenciamento de resultados apenas através dos *accruals*, contudo, Enomoto *et al.* (2015), estudaram essa mesma relação incluindo as duas estratégias de gerenciamento de resultados, por *accruals* e por decisões operacionais, em 38 países. Os resultados indicam existir um *trade-off* entre as duas estratégias de gerenciamento em relação ao nível de proteção dos acionistas. Os resultados também indicam que os gerentes tendem a aplicar REM onde o ambiente legal restringe a AEM, e que, um maior nível de desenvolvimento do mercado acionário aumenta o monitoramento do comportamento discricionário dos gestores.

Alguns estudos também verificaram as implicações da proteção dos acionistas no mercado acionário. La Porta *et al.* (2002) estudaram a influência da proteção do investidor e da participação do acionista controlador no capital das firmas de 27 economias ricas. As evidências indicam que firmas de países com melhor proteção dos acionistas minoritários, tem maior valor de mercado do que países com regras fracas.

No tocante a relação entre a proteção dos acionistas e a qualidade dos lucros, especificamente, a oportunidade, os resultados encontrados por Ball *et al.* (2000) dizem que o lucro contábil em países *common-law* é, significativamente, mais oportuno do que em países *code-law*, pois, nesse caso, as perdas econômicas são incorporadas ao lucro mais rapidamente. Em contrapartida, a assimetria de informações é menor em países *code-law*, pois, devido a maior concentração acionária desses países, mais estrita é a relação entre as principais partes interessadas.

Os estudos apresentados convergem para o entendimento de que aspectos culturais e legais podem impactar nos incentivos para que os gestores adotem um comportamento discricionário e manipulem os resultados contábeis, desviando, assim, da real situação patrimonial e financeira das firmas. Os estudos reforçam ainda haver um *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, por *accruals* ou por decisões operacionais. Sendo assim, alinhados com o estudo de Enomoto *et al.* (2015), também foi escopo desta pesquisa, o estudo da relação entre a proteção dos analistas e gerenciamento de resultados contábeis, incluindo aqui os efeitos do ambiente econômico nessa relação.

Com base nos indícios apresentados, foram formuladas as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1: O comportamento do gerenciamento de resultados contábeis entre as fases dos ciclos econômicos varia entre países com sistema legal diferentes.

H2: O comportamento do gerenciamento de resultados contábeis entre as fases dos ciclos econômicos se altera a depender do nível de proteção ao investidor dos países.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 População e Amostra

A população desta pesquisa compreende as firmas com ações negociadas nas bolsas de valores dos países participantes da OECD e seus parceiros e convidados. Esse grupo é constituído por países de todos os continentes do mundo, onde as flutuações econômicas tendem a ser influenciadas pelas características próprias de cada país, assim como, pelos aspectos de outros países.

A fim de testar as hipóteses desta pesquisa, a amostra foi composta por países-membros e parceiros da OECD com dados disponíveis em relação ao Produto Interno Bruto - PIB trimestral considerando o período de 2000 a 2015. Para tanto, exclui-se da amostra as firmas financeiras, por apresentarem atributos patrimoniais distintos das demais firmas (Dechow *et al.*, 2012). Exclui-se também, as empresas com dados faltantes, bem como, as associadas aos setores regulados (energia, telecomunicações, serviços sanitários e gás) por possuírem incentivos as práticas de gerenciamento distintos das firmas que não possuem regulação pelo Estado (Ayers *et al.*, 2019). Dessa forma, a amostra da pesquisa se estende aos 35 (trinta e cinco) países-membros e aos seis países parceiros ou convidados (Argentina, Brasil, Indonésia, Índia, Lituânia e África do Sul).

Os dados correspondentes ao PIB foram utilizados visando identificar as fases dos ciclos econômicos de cada país. Para isso, coletou-se os mesmos dados trimestrais um ano antes e um ano depois, a fim de conhecer a fase do ciclo econômico o país em análise se encontrava no final de cada exercício.

A classificação dos setores foi baseada no *Standard Industrial Classification* (SIC), uma vez que, conforme Fama e French (1997) as empresas estão segregadas em 12 (doze) setores. Nesta pesquisa, três setores não foram utilizados por se tratar de setores financeiros, de telecomunicações e de utilidade pública, conforme justificado anteriormente.

3.2 Definição das variáveis de pesquisa

3.2.1 Ciclos Econômicos

A fim de captar as flutuações do ambiente econômico, utilizou-se com *proxy* duas medidas geradas por meio do PIB, uma vez que, o PIB é considerado a medida mais usual do ciclo econômico dos países (Shim, 2013). Esta pesquisa fez uso da taxa de crescimento do PIB Real trimestral, disponibilizada pelo banco de dados da OECD. Dessa forma, PIB Real é calculado por meio do comparativo entre o PIB de um determinado trimestre como o valor do PIB do mesmo trimestre no ano anterior, conforme descrito abaixo:

$$\Delta_PIBreal_t = \left(\frac{PIBreal_t}{PIBreal_{t-4}} - 1 \right) \times 100 \quad (1)$$

Para Schumpeter (1939), a identificação dos ciclos econômicos ocorre por meio de quatro fases: expansão, recessão, contração e recuperação. Nesta pesquisa, as variações médias reais do PIB foi tratada como uma tendência ao equilíbrio, pela qual serão desmembradas as fases de expansão e recessão das fases de recuperação e contração. Fez-se necessário identificar também, os períodos de picos e vales a fim de segregar as fases do ciclo econômico, para isso, foi utilizado o algoritmo aplicado por Claessens *et al.* (2012) na qual identifica os pontos máximos e mínimos de uma série ao longo de um intervalo de tempo. Dessa forma, um pico em uma determinada série de tempo ocorre no momento t , se:

$$\{(y_t - y_{t-2}) > 0, (y_t - y_{t-1}) > 0\} \text{ e } \{(y_{t+2} - y_t) < 0, (y_{t+1} - y_t) < 0\}$$

Por outro lado, um vale em uma série de tempo ocorre, quando:

$$\{(y_t - y_{t-2}) < 0, (y_t - y_{t-1}) < 0\} \text{ e } \{(y_{t+2} - y_t) > 0, (y_{t+1} - y_t) > 0\}$$

Considerando a utilização da média de crescimento do PIB em períodos de pico e vale, definiu-se que os períodos com variações acima da média foram caracterizados como “recessão”, já os períodos com variações abaixo da média foram identificados como “contração”. Enquanto em períodos que vão de pico ao vale na qual o aumento do PIB é considerado abaixo da média retrata a fase da “recuperação”, de modo inverso é caracterizado como “expansão”. Assim, cada fase foi caracterizada através de variáveis *dummies* indicando seus respectivos períodos de expansão (Exp.), recessão (Reces.), contração (Cont.) e recuperação (Recup.).

O gerenciamento de resultado foi medido em bases anuais, em virtude do espaço temporal adotado nesta pesquisa, no entanto, visando evitar a perda das informações, as transições dos ciclos econômicos foram ponderadas trimestralmente.

3.2.2 Modelos de gerenciamento de Resultados

O modelo Kothari *et al.* (2005) foi utilizado a fim de medir o gerenciamento de resultado por meio dos *accruals* discricionários como *proxy*, conforme a Equação 2.

$$TACC_{it} = \alpha_0 + \beta_{1i} 1/AT_{it-1} + \beta_{2i} \Delta R_{it} + \beta_{3i} AI_{it} + \beta_{4i} ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde $TACC_{it}$ refere-se aos *accruals* totais da empresa i no período t , ponderados pelos ativos totais do final do período $t-1$; AT_{it-1} diz respeito aos ativos totais da empresa i no período $t-1$; ΔR_{it} corresponde à variação das receitas das vendas líquidas da empresa i no período t ,

ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$; AI_{it} representa o ativo imobilizado da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$; ROA_{it} caracteriza o lucro líquido da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período t ; ε_{it} é o termo de erro da regressão; e α , β 's, λ 's são os coeficientes estimados da regressão.

O modelo de Roychowdhury (2006) foi utilizado para análise do gerenciamento de resultados através das atividades operacionais, conforme Equações 3, 4 e 5.

$$Prod_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(R_{it}) + \beta_2(\Delta R_{it}) + \beta_3(\Delta R_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Desp_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(R_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$FCO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(R_{it}) + \beta_2(\Delta R_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que $Prod_{it}$ diz respeito aos custos de produção da empresa i no período t , ponderado os pelos ativos totais no final do período $t-1$; A_{t-1} representa o ativo total da empresa i do período $t-1$; R_{it} corresponde às receitas líquidas da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$; ΔR_{it} significa a variação das receitas líquidas da empresa i do período $t-1$ para o período t , ponderada pelos ativos totais no final do período $t-1$; ΔR_{it-1} refere-se a variação das receitas líquidas da empresa i do período $t-2$ para o período $t-1$, ponderada pelos ativos totais no final do período $t-1$; ε_{it} equivale ao termo de erro da regressão; α , β 's são os coeficientes estimados da regressão. $Desp_{it}$ representa as despesas com vendas, gerais e administrativas da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$ e ; FCO_{it} é o fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;

Sendo assim, para encontrar o comportamento anormal dos custos de produção, das despesas operacionais e do fluxo de caixa operacional, a presente pesquisa seguiu os seguintes passos:

1º Passo – estimação dos parâmetros da regressão referentes ao comportamento anormal dos custos de produção, das despesas operacionais e do fluxo de caixa operacional;

2º Passo – cálculo dos comportamentos anormais através dos resíduos das estimações do 1º passo.

Por fim, as *proxies* para gerenciamento das atividades operacionais foram reunidas em uma única variável (REM_{it}) de forma similar ao estudo de Cohen e Zarowin (2010), no qual, o comportamento anormal do fluxo de caixa e das despesas operacionais foram multiplicados por -1. A razão para tal multiplicação é indicar que firmas com maiores valores para REM_{it} usam das decisões operacionais a fim de apresentarem resultados maiores do que o seu real valor. Sendo assim, o REM_{it} foi calculado dos valores dos comportamentos anormais dos custos de produção ($AnProd$), do fluxo de caixa operacional (An_FCO) e das despesas operacionais (An_DO), conforme Equação 9.

$$REM_{it} = An_Prod_{it} + (An_FCO_{it} * -1) + (An_DO_{it} * -1) \quad (6)$$

3.2.3 Gerenciamento de resultados e ciclos econômicos

O presente estudo busca relacionar o GR, por meio dos *accruals* discricionários e das decisões operacionais, com os ciclos econômicos e o ambiente legal e institucional dos países. Inicialmente, o modelo exibido a seguir busca verificar essa relação entre gerenciamento e os ciclos econômicos.

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ciclo_t + \beta_2 Var_{PIB_{it}} + \beta_3 Var_{inflação_{it}} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Tam_{it} + \beta_6 Avalv_{it} + \beta_7 IPO_{it} + \beta_8 Prej_{it} + \beta_9 IFRS_{it} + \beta_{10} Crise Global_{it} + u_t \quad (7)$$

A fim de estudar de forma mais detalhada essa relação, as proxies de gerenciamento de resultados (EM_{it}) aqui utilizadas foram segregadas e analisadas separadamente por fase do ciclo e por *proxy* de gerenciamento de resultados, ou seja, o comportamento anormal dos *accruals* discricionários e o das decisões operacionais, foram analisadas em sua forma absoluta (Abs_ACC e Abs_REM) e utilizando apenas os valores negativos (ACC_neg e REM_neg) e positivos (ACC_pos e REM_pos). Isso se faz necessário pois essas três formas apresentam resultados diferentes em relação ao gerenciamento de resultados. Os valores negativos representam que os gestores estão manipulando os resultados com o objetivo de reduzir o lucro (*income decreasing*), em contrapartida, os valores positivos significam a ação dos gestores para reportarem resultados maiores (*income increasing*). As interpretações anteriormente mencionadas são válidas caso o sinal da relação da variável dependente com os ciclos econômicos seja positivo. No caso dessa relação apresentar-se negativa, significa que essa estratégia é utilizada, mas com intenção contrária em relação aos efeitos sobre o lucro reportado. Em relação aos valores absolutos, estes significam que, em termos gerais, isto é, considerando as variações positivas e negativas, os gestores manipulam os resultados de forma discricionária.

3.2.4 Aspectos culturais

Com o objetivo de analisar a relação entre o nível de *accruals* e o gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos, os resultados da regressão 7 foram analisadas, contudo, segregando as amostras entre países *code-law* e *common-law*.

Em relação a proteção do investidor, foi adotada a mesma metodologia, nesse caso, segregando a amostra entre países com maior e menor nível das regras de proteção dos investidores. A presente pesquisa utilizou as medidas descritas por Djankov *et al.* (2008), em cujo, foi revista a métrica *anti-director rights*, proposto inicialmente por La Porta *et al.* (1998), bem como, foi apresentada as medidas para *anti-self dealing*. Ambas as medidas são escalares, sendo a primeira de 1 a 5, e a segunda de 0,0 a 1,0, com valores mais altos (baixos) indicando maior (menor) proteção do investidor. A fim de encontrar em que nível essa medida de proteção do investidor exerce seu papel para segregar as empresas com melhor qualidade de informações contábeis daquelas com menor qualidade e se isso pode ser influenciado pelas fases dos ciclos econômicos, a presente pesquisa segregou a amostra, inicialmente, considerando a mediana de cada medida, e, caso essa segregação não fosse capaz de identificar as firmas que gerenciam ou não seus resultados entre as fases dos ciclos econômicos, essa medidas seriam elevadas um 1 ponto no primeiro caso, e um décimo no segundo. Esse processo foi realizado até que se encontrasse, ou não, em que nível essas escalas de proteção investidor fossem capazes de segregar as empresas com menor gerenciamento de resultados das demais.

3.2.5 Variáveis de controle

As variáveis de controle incluídas no modelo objetivam observar a regularidade do seu comportamento através da análise dos sinais esperados e dos seus coeficientes em relação ao gerenciamento de resultados, seja através de decisões operacionais ou por meio dos *accruals* discricionários.

Por se tratar de uma pesquisa multi-países, a presente pesquisa incluiu duas variáveis com o objetivo de captar as características individuais a cada país. Seguindo outros estudos semelhantes (Leuz *et al.*, 2003; Chen *et al.*, 2016), o presente estudo adicionou, aos modelos, duas variáveis com esse objetivo, coletada no banco de dados do World Bank, são elas: PIB, que diz respeito à taxa de crescimento anual do PIB, em moeda local. Esse percentual de

variação foi calculado em relação ao mesmo período trimestral do ano respectivamente anterior. Também a Inflação, taxa de crescimento anual do deflator implícito do PIB, é a proporção do PIB na moeda local atual para o PIB em moeda local constante.

Outras variáveis de controle foram adicionadas aos modelos, tais variáveis são comuns na literatura sobre gerenciamento de resultados contábeis (Bekiris & Doukakis, 2011; Bowen *et al.*, 2008; Grecco, 2013; Zang, 2012; Chen *et al.*, 2016), descritas no quadro 1:

Quadro 1 - Variáveis de controle da pesquisa.

| Variáveis | Descrição |
|---------------------|--|
| <i>ROA</i> | Lucro antes de itens extraordinários da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> , ponderado pelos ativos totais no final do período <i>t-1</i> |
| <i>Tam</i> | Tamanho da companhia medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> |
| <i>Alav</i> | Total das dívidas de curto e longo prazo da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> , ponderado pelos ativos totais no final do período <i>t-1</i> |
| <i>IPO</i> | Variável <i>dummy</i> com valor 1, quando a variação do patrimônio líquido é maior que 10% em relação ao ano anterior e, 0 nos demais casos |
| <i>Prej</i> | Variável <i>dummy</i> com valor 1, quando a firma apresenta prejuízo do período atual e 0 nos demais casos |
| <i>IFRS</i> | Variável <i>dummy</i> sendo 1 para informações contábeis reportadas após a convergência total das normas de contabilidade para as <i>IFRS</i> por país |
| <i>CRISE GLOBAL</i> | Variável <i>dummy</i> relacionada a crise global, sendo 1 para os anos de 2007 e 2008, e 0 nos demais casos |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Portanto, com base na literatura consultada, é esperado que essas variáveis de controle, incluídas no modelo, sejam significativas. A fim de verificar a influência de aspectos culturais sobre o gerenciamento de resultados em relação as fases dos ciclos econômicos, segregou-se a amostra por tipo de sistema legal e nível de proteção do acionista, a serem visualizados na próxima sessão.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Sistema Legal *common-law* vs *code law*

A classificação dos países segundo o seu sistema legal e normas de proteção do investidor, seguiu a definição proposta por Djankov *et al.* (2008). Contudo, a presente pesquisa incluiu outros países que não constavam naquele estudo, são eles, a Estônia e a Eslovênia. A participação do primeiro país na amostra foi de apenas 0,08% do total das observações, enquanto a do segundo, de apenas 0,09%. Mesmo assim, foram estimados novos coeficientes para as equações de gerenciamento de resultados, como descrito na Tabela 1.

Tabela 2 – Estimação dos níveis normais do *accruals* e das decisões operacionais – (2000-2015).

| Variáveis | ACC (Kothari) | PROD | FCO | Disp. |
|--------------------------|---------------|-----------|-----------|----------|
| 1/ <i>AT</i> | -0.048*** | 0.024*** | -0.589*** | 0.858*** |
| ΔR_{it} | 0.001*** | | | |
| <i>A</i> _{it} | -0.004*** | | | |
| <i>ROA</i> _{it} | 0.026*** | | | |
| <i>R</i> _{it} | | 0.768*** | 0.052*** | |
| ΔR_{it} | | -0.074*** | -0.022*** | |

| | | | | |
|-------------------|----------|-----------|-----------|----------|
| ΔR_{it-1} | | 0.018*** | | |
| R_{it-1} | | | | 0.118*** |
| Constante | 0.003*** | -0.090*** | -0.015*** | 0.117*** |
| Observações | 204,117 | 204,117 | 204,117 | 204,117 |
| Prob > F | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| R ² | 0.255 | 0.807 | 0.396 | 0.422 |

***, **, * Significante ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Assim, como descrito no item anterior, foram encontrados novos valores para as *proxies* de gerenciamento de resultados através dos resíduos das regressões apresentadas na Tabela 1. Esses novos valores foram utilizados para verificar se o comportamento do nível gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos diferem entre países com sistema legal *common* ou *code law*. Segundo Ball *et al.* (2000), países *common-law* tendem a apresentar melhor qualidade das suas demonstrações financeiras. Para tal análise foi necessário executar 48 regressões do tipo WLS segregadas por amostras de interesse, sendo 24 para *accruals* discricionários referentes aos países *code-law* e *common-law*. As outras 24 referem-se ao REM. As tabelas com os resultados completos das regressões constam no Apêndice 1 ao 4 desta pesquisa.

A Tabela 2 apresenta um resumo das variáveis de interesse a fim de verificar a influência do sistema legal no comportamento do gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos. Os resultados indicam que as companhias de países *code-law*, gerenciam seus resultados em todas as fases dos ciclos econômicos do período em análise, tanto por *accruals*, quanto por REM. As firmas de países *common-law*, apenas não fazem uso do gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* na fase de recuperação, por outro lado, nessa mesma fase, o REM foi significativo tanto em termos absolutos, negativos e positivos. Esse resultado aponta para a existência de um *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados nessa fase. Essa ocorrência também ocorre na fase da expansão, contudo, nesse caso com gerenciamento de resultados significativo para os *accruals* positivos e absolutos, enquanto o REM não foi significativo para nenhuma das estratégias nessa fase para países *common-law*.

Tabela 3 – Resumo da influência do sistema legal no gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos – (2000-2015).

| Estratégia | Sistema legal | Variável | Expansão | Recessão | Contração | Recuperação |
|-----------------------|-----------------------|----------|-----------|----------|-----------|-------------|
| Accruals | Code-Law | Abs | | 0.001** | 0.001** | -0.003*** |
| | | ACC_neg | | | | 0.003** |
| | | ACC_Pos | -0.002** | | 0.002** | -0.002** |
| | Common-Law | Abs | 0.002** | | | -0.002*** |
| | | ACC_neg | | | -0.003** | |
| | | ACC_Pos | 0.004*** | | | -0.003*** |
| Teste de Mann-Whitney | Rank sum – Code-Law | | 6,34E+11 | 4,42E+11 | 7,56E+11 | 3,37E+11 |
| | Rank sum – Common-Law | | 7,69E+11 | 6,22E+11 | 9,83E+11 | 7,23E+11 |
| | Prob > z | | 0.0324 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |
| Estratégia | Sistema legal | Sinal | Expansão | Recessão | Contração | Recuperação |
| REM | Code-Law | ABS | -0.007*** | 0.006*** | 0.005*** | -0.005*** |

| | | | | | | |
|-----------------------|------------------------------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|
| | | REM_neg | 0.009*** | -0.011*** | -0.005* | 0.007** |
| | | REM_pos | | | 0.004*** | -0.005*** |
| | <i>Common-Law</i> | ABS | | 0.006*** | -0.009*** | 0.007*** |
| | | REM_neg | | -0.008** | 0.012*** | -0.009** |
| | | REM_pos | | | -0.006*** | 0.005** |
| Teste de Mann-Whitney | <i>Rank sum – Code-Law</i> | | 6,63E+11 | 4,52E+11 | 7,76E+11 | 3,33E+11 |
| | <i>Rank sum – Common-Law</i> | | 7,40E+11 | 6,12E+11 | 9,63E+11 | 7,27E+11 |
| | Prob > z | | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |

***, **, * Significante ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Em termos gerais, se consideradas as quantidades de variáveis significativas, poder-se-ia dizer que companhias com sede em países *common-law* gerenciam menos seus resultados em relação àquelas de países *code-law*, conforme literatura vem indicando. Contudo, para analisar os níveis de gerenciamento dentre as fases dos ciclos econômicos, foi executado o teste de igualdade de Mann-Whitney, tanto para *accruals* quanto para REM, entre as amostras de países com características distintas quanto ao sistema legal. Os resultados indicam que as amostras são estatisticamente diferentes a 5% em todas as fases, contudo, com maiores valores para aqueles países de sistema *common-law* (ver *rank sum*).

De acordo com os resultados aqui apresentados, não se pode rejeitar a hipótese de que o sistema legal pode influenciar o comportamento do gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos, pois, as estratégias utilizadas por países *common-law* divergem dos países com sistema legal *code-law*. Era esperado que países *common-law* apresentassem menores níveis de gerenciamento de resultados contábeis (La Porta *et al.*, 1998), contudo, apesar do comportamento diferente entre essas empresas, o teste de Mann-Whitney evidenciou que os maiores níveis de gerenciamento de resultados são encontrados nas empresas com sede em países *common-law*. Tal fato pode ser explicado por outras características do mercado econômico e/ou institucional, não captadas apenas pela classificação do sistema legal. Sendo assim, buscou-se verificar outra forma de classificação, que considerasse, não apenas o sistema legal, mas outras características, por exemplo, quanto as regras de proteção do investidor.

4.2 Proteção do investidor

A literatura internacional relata que não só o sistema legal é determinante do nível de gerenciamento de resultados, como também, a sua relação com o nível de proteção do investidor, medida nesses estudos de duas formas, *anti-director rights* e *anti-self-dealing*. Essas medidas de proteção do investidor foram desenvolvidas utilizando outras medidas empíricas, além do sistema legal, com o objetivo de capturar a força do sistema legal de proteção do investidor minoritário contra a expropriação por outros agentes corporativos com informação privilegiada (La Porta *et al.*, 1998; Djankov *et al.*, 2008).

Os resultados apresentados na Tabela 3 evidenciam a relação do gerenciamento de resultados, por *accruals* e por decisões operacionais, e os níveis *anti-director rights* entre as fases dos ciclos econômicos. Os Painéis A e B descrevem os resultados das regressões considerando como forte *anti-director rights*, caso essa métrica seja maior do que três, e nos Painéis C e D, considera a divisão da amostra ser maior ou igual a quatro. Era esperado que empresas com sede em países considerados fortes, quanto aos direitos de proteção do acionista, apresentasse menos variáveis significativas para o gerenciamento de resultados entre as fases.

Nesse caso, nem mesmo, elevando a métrica para valores maiores ou igual a 4, foi possível verificar um resultado próximo do esperado. Na verdade, ao considerar 3 como métrica para divisão da amostra, o resultado apresentado foi o inverso do esperado, com variáveis significativas apenas para os considerados como fortes *anti-director rights*. Esse resultado pode indicar que essa métrica não seja a mais recomendada para segregar a amostra com melhor qualidade das informações contábeis.

Tabela 4 – Resumo da relação do gerenciamento de resultados e os níveis de *anti-director rights* entre as fases dos ciclos econômicos – (2000-2015).

| Panel A - Considerando <i>anti-director rights</i> forte se maior ou igual a 3 | | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | 0.001* | 0.000 | 0.002** | -0.001 | 0.002 | 0.000 |
| Recessão | 0.002*** | -0.002*** | 0.000 | 0.006*** | -0.009*** | 0.003** |
| Contração | -0.001** | 0.001 | -0.001 | -0.005*** | 0.007*** | -0.003** |
| Recuperação | -0.002*** | 0.002** | -0.002** | 0.000 | -0.003 | -0.000 |
| Panel B - Considerando <i>anti-director rights</i> fraco se menor que 3 | | | | | | |
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | 0.003 | -0.004 | 0.002 | -0.005 | -0.003 | 0.004 |
| Recessão | 0.001 | 0.001 | 0.005 | 0.002 | 0.017 | -0.009 |
| Contração | -0.003 | 0.002 | -0.005 | 0.007 | -0.009 | 0.004 |
| Recuperação | -0.001 | 0.001 | -0.001 | -0.004 | -0.000 | -0.002 |
| Panel C - Considerando <i>anti-director rights</i> forte se maior ou igual a 4 | | | | | | |
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | 0.002*** | -0.000 | 0.003*** | -0.004*** | 0.008*** | -0.002 |
| Recessão | 0.001 | -0.004*** | -0.002** | 0.004*** | -0.009*** | 0.001 |
| Contração | 0.000 | 0.002** | 0.002*** | 0.001 | 0.002 | 0.003** |
| Recuperação | -0.003*** | 0.003*** | -0.004*** | -0.001 | -0.001 | -0.003* |
| Panel D - Considerando <i>anti-director rights</i> fraco se menor que 4 | | | | | | |
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | -0.000 | 0.001 | 0.000 | 0.001 | -0.001 | 0.002 |
| Recessão | 0.002** | -0.001 | 0.003** | 0.008*** | -0.009** | 0.003 |
| Contração | -0.001* | -0.001 | -0.004*** | -0.011*** | 0.012*** | -0.008*** |
| Recuperação | -0.000 | 0.001 | 0.001 | 0.005 | -0.007 | 0.006** |

***, **, * Significante ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

A Tabela 4 apresenta um resumo dos resultados da relação entre gerenciamento de resultados e o nível de *anti-self-dealing* entre as fases dos ciclos econômicos. Assim como na análise anterior, era esperado que companhias com sede em países com forte proteção dos acionistas gerenciassem menos seus resultados do que países com leis que dão pouco suporte para evitar a expropriação dos acionistas minoritários. Foram realizados três testes a fim de identificar em qual nível, a métrica definida por Djankov *et al.* (2008), segregaria as firmas com melhores informações contábeis, quanto ao gerenciamento de resultados, e qual o seu efeito entre as fases dos ciclos econômicos. Os Painéis A, B, C e D, apresentam os resultados considerando como limite entre países fortes e fracos, em termos *anti-self-dealing*, os valores de 0,5 e 0,6, respectivamente. Verifica-se que ambos os limites não são capazes de segregar as empresas com de melhores informações contábeis, visto que as na amostra das firmas com altos

níveis de *anti-self-dealing* apresentou resultado significativo para todas as fases dos *accruals*, e em outras fases referentes ao REM. Em contrapartida, nas firmas com baixos níveis de *anti-self-dealing* apresentaram várias fases dos ciclos como não significativas para gerenciamento de resultados contábeis.

Nas análises anteriores, foram verificadas a relação entre gerenciamento de resultados nos diversos níveis de *anti-self rights*, através de regressões executadas separadamente por amostra de países com forte e fraca *anti-self rights*, segregadas ao nível de 0,5 e 0,6. As variáveis que relacionam as fases dos ciclos econômicos e as *proxies* para gerenciamento de resultados foram significativas em todas as fases e, praticamente, sem distinção entre as amostras testadas.

Essa situação se altera quando foi estabelecido o valor limítrofe de 0,7 entre países com *anti-self-rights* fortes e fracos, nesse caso, essa métrica parece atender ao objetivo que se propõem de classificar os países com melhores e piores informações contábeis. Os resultados do Painel E apresentam relação significativa a 5% apenas para REM_neg e Abs_REM na fase de recessão, e também, para Abs_ACC na fase de recuperação a 10%, indicando que, em média, as empresas fazem uso dessa estratégia de gerenciamento de resultados, especialmente, por decisões operacionais na fase da recessão. Com relação a fase da recuperação, não foi possível identificar se os gestores se envolvem em práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* com o intuito de apresentar valores maiores ou menores do que o real. Por sua vez, verifica-se no Painel F que o grupo de companhias classificadas com fraco *anti-self-rights*, apresenta significância estatística entre as fases dos ciclos econômicos e as *proxies* de gerenciamento de resultados em todas as fases, com exceção da recuperação e da expansão, no caso do REM. Ao comparar os resultados do Painel E com o Painel F, pode-se dizer que há evidências de que as empresas com sede em países com *anti-self-rights* forte gerenciam seus resultados, apenas na fase de recessão, quando a economia apresenta uma desaceleração do crescimento. Em contrapartida, as empresas com sede em países com fraco *anti-self-rights*, parecem fazer uso das duas estratégias de gerenciamento de resultados para atingir seus objetivos, em todas as fases dos ciclos econômicos, exceto na recuperação.

Tabela 5 – Resumo da relação do gerenciamento de resultados e os níveis de anti-self dealing entre as fases dos ciclos econômicos – (2000-2015).

| Painel A - Considerando <i>anti-self-dealing</i> forte se maior ou igual a 0,5 | | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | 0.001* | 0.001 | 0.003*** | -0.001 | 0.001 | -0.001 |
| Recessão | 0.002** | -0.003*** | 0.000 | 0.007*** | -0.008*** | 0.005*** |
| Contração | -0.001** | 0.001 | -0.001 | -0.006*** | 0.010*** | -0.004*** |
| Recuperação | -0.002*** | 0.002** | -0.002** | 0.001 | -0.006* | -0.000 |
| Painel B - Considerando <i>anti-self-dealing</i> fraco se menor que 0,5 | | | | | | |
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | -0.000 | -0.001 | -0.002 | -0.009*** | 0.012** | 0.006** |
| Recessão | 0.002 | -0.001 | 0.003 | 0.007** | -0.021*** | -0.010*** |
| Contração | 0.001 | 0.001 | 0.001 | 0.006*** | -0.003 | 0.003 |
| Recuperação | -0.003** | 0.003 | -0.002 | -0.003 | 0.009 | -0.003 |
| Painel C - Considerando <i>anti-self-dealing</i> forte se maior ou igual a 0,6 | | | | | | |
| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
| Expansão | -0.000 | 0.001 | 0.000 | 0.003 | -0.002 | -0.000 |
| Recessão | 0.002** | -0.001 | 0.003* | 0.008*** | -0.008** | 0.009*** |
| Contração | -0.002** | 0.000 | -0.004*** | -0.013*** | 0.016*** | -0.009*** |

| | | | | | | |
|-------------|-------|--------|-------|---------|-----------|-------|
| Recuperação | 0.001 | -0.001 | 0.002 | 0.008** | -0.013*** | 0.003 |
|-------------|-------|--------|-------|---------|-----------|-------|

Painel D - Considerando anti-self-dealing fraco se menor que 0,6

| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
|-------------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|
| Expansão | 0.002*** | -0.000 | 0.002*** | -0.004** | 0.005* | 0.002 |
| Recessão | 0.001 | -0.004*** | -0.002** | 0.003* | -0.008*** | -0.003** |
| Contração | 0.001 | 0.000 | 0.002** | 0.002** | -0.002 | 0.002* |
| Recuperação | -0.004*** | 0.004*** | -0.004*** | -0.002 | 0.006** | -0.002 |

Painel E - Considerando anti-self-dealing forte se maior ou igual a 0,7

| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
| Expansão | -0.000 | -0.001 | -0.002 | -0.006 | 0.011* | -0.001 |
| Recessão | -0.000 | 0.000 | 0.002 | 0.012** | -0.016** | 0.003 |
| Contração | -0.002 | 0.003 | -0.003 | -0.004 | 0.007 | 0.003 |
| Recuperação | 0.003* | -0.003 | 0.004 | -0.002 | -0.006 | -0.005 |

Painel F - Considerando anti-self-dealing fraco se menor que 0,7

| FASE | Abs_ACC | ACC_neg | ACC_pos | Abs_REM | REM_neg | REM_pos |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Expansão | 0.001* | 0.001 | 0.002** | -0.002 | 0.001 | 0.001 |
| Recessão | 0.002*** | -0.003*** | 0.000 | 0.006*** | -0.008*** | 0.002* |
| Contração | -0.001* | 0.000 | -0.001 | -0.004*** | 0.007*** | -0.003** |
| Recuperação | -0.003*** | 0.003*** | -0.003*** | 0.001 | -0.002 | -0.000 |

***, **, * Significante ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Em suma, esperava-se que a medida *anti-director-rights* fosse capaz de classificar as companhias entre as que apresentam melhor qualidade do lucro das piores, contudo, mesmo aumentado a métrica utilizada, não foi possível verificar alguma alteração relevante dessa classificação em relação às estratégias de gerenciamento de resultados. Já, em relação ao índice *anti-self-dealing*, este parece cumprir seu papel de classificar as companhias com melhores e piores em termo de qualidade do lucro, ainda assim, verificou-se que, mesmo na amostra de países com *anti-self-dealing* forte, parecem recorrer à prática de gerenciamento de resultados por meio das decisões operacionais quando em períodos de recessão. Cabe destacar ainda que empresas da amostra *anti-self-dealing* fraca utilizam as duas estratégias de gerenciamento de resultados nas fases de recessão e contração, justamente, quando a economia está em desaquecimento.

Os resultados evidenciam que não foi possível rejeitar a hipótese a pesquisa de que a proteção do investidor de um país é capaz impactar na estratégia de gerenciamento de resultado das firmas entre as fases dos ciclos econômicos. O comportamento do gerenciamento de resultados entre as fases foi diferente em todos os testes realizados, com valores significativos em todas as fases dos ciclos econômicos.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar se o ambiente legal e institucional influencia o gerenciamento de resultados contábeis durante as fases dos ciclos econômicos nos países com ações negociadas nas bolsas de valores dos países participantes da OECD. Para tanto, considerou como medidas de gerenciamento de resultados os *accruals* discricionários e as decisões operacionais (REM).

Os resultados apontaram que o gerenciamento de resultados entre as fases dos ciclos econômicos em países com *code-law* são significativos tanto por *accruals* quanto por REM. Por outro lado, em países com *common-law* as práticas de gerenciamento de resultado na fase

de “recuperação” por meio de REM é significativo, enquanto que na fase de “expansão” o gerenciamento ocorre de modo mais expressivo por meio dos *accruals*. O teste de Mann-Whitney denotou que as práticas de gerenciamento de resultado são estatisticamente diferentes em todas as fases dos ciclos econômicos mediante a adoção do sistema legal *common-law* ou *code-law* pelos países, não sendo possível rejeitar a primeira hipótese de pesquisa.

Nesse contexto, buscou-se verificar também se o nível de proteção ao investidor tende a alterar as práticas de gerenciamento de resultado entre as fases dos ciclos econômicos. Para tanto, o nível de proteção aos investidores foi medido por meio da *anti-director-rights* e *anti-self-dealing*. Os achados apontaram a existência de indícios de prática de gerenciamento de resultado em países com forte *anti-director-rights*, na fase de recessão, em virtude da baixa do crescimento econômico. No entanto, firmas em países com fraco *anti-director-rights* apresentam maior gerenciamento nas fases de recessão, contração e expansão.

Encontrou-se ainda a ocorrência de práticas de gerenciamento contábil em períodos de recessão em países com forte *anti-self-dealing*. Já em países com baixo essas práticas são mais evidentes nas fases de recessão e contratação, considerando o enfraquecimento da economia. Assim, os resultados evidenciaram que em todas as fases dos ciclos econômicos. Dessa forma, não se pode rejeitar a segunda hipótese de pesquisa, já que a proteção o nível de proteção ao investidor tende a exercer influências nas práticas de gerenciamento de resultado nas fases dos ciclos econômicos. Diante disso, evidencia-se que os aspectos culturais tendem a exercer influência sobre as práticas de gerenciamento de resultados, uma vez que, encontrou-se que tanto o sistema legal quanto a prática de proteção ao investidor tendem a influenciar o comportamento do gerenciamento de resultado das firmas.

Os achados desta pesquisa limitam-se ao intervalo de tempo de 2000 a 2015, definido em função da acessibilidade dos dados da pesquisa. Por fim, sugere-se a busca por outros fatores que venham a influenciar o comportamento das práticas de gerenciamento de resultado em meio as fases dos ciclos econômicos, bem como análise em maior lapso temporal.

REFERÊNCIAS

- Ayers, B. C., Jiang, J., & Yeung, P. E. (2006). Discretionary accruals and earnings management: An analysis of pseudo earnings targets. *The Accounting Review*, 81(3), 617-652.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of accounting and economics*, 29(1), 1-51.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of accounting and economics*, 36(1-3), 235-270.
- Bekiris, F. V., & Doukakis, L. C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439-456.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529.
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary accounting research*, 25(2), 351-405.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The accounting review*, 81(5), 983-1016.

Chen, C., Gotti, G., Kang, T., & Wolfe, M. C. (2016). Corporate codes of ethics, national culture, and earnings discretion: International evidence. *Journal of Business Ethics*, 151(1), 141-163.

Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. (2012). How do business and financial cycles interact?. *Journal of International Economics*, 87(1), 178-190.

Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.

Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.

DeFond, M., Hung, M., & Trezevant, R. (2007). Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43(1), 37-67.

Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.

Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(3), 183-198.

Fama, E. F., & French, K. R. (1997). Industry costs of equity. *Journal of Financial Economics*, 43(2), 153-193.

Fasolin, L. B., & Klann, R. C. (2015). Gerenciamento De Resultados Por Accruals Específicos em Empresas Familiares Brasileiras. In *Anais do IX Congresso Anpcont*.

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

Handoko, B. L., Sabrina, S., & Hendra, E. (2017, October). The influence of leadership styles on accounting information systems quality and its impact on information quality survey on state-owned enterprises. In *2017 IEEE 17th International Conference on Communication Technology (ICCT)* (pp. 1989-1993). IEEE.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.

Hofstede, G. (1980). Motivation, leadership, and organization: do American theories apply abroad?. *Organizational Dynamics*, 9(1), 42-63.

Jiang, H., Habib, A., & Gong, R. (2015). Business cycle and management earnings forecasts. *Abacus*, 51(2), 279-310.

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 57(1147-1170), 3-27.

La Porta, R.; Lopez-De-Silanes, F.; Shleifer, A.; Vishny, R. W. Law and finance. *Journal of Political Economy*, p. 1113-1155, 1998

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

Markarian, G., Pozza, L., & Prencipe, A. (2008). Capitalization of R&D costs and earnings management: Evidence from Italian listed companies. *The International Journal of Accounting*, 43(3), 246-267.

Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17.

Martinez, A. L., & Leal, L. V. (2019). Conformidade contábil-fiscal e gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. *RACE-Revista De Administração, Contabilidade E Economia*, 18(1), 9-30.

Myers, J. N., Myers, L. A., & Skinner, D. J. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 249-284

Nabar, S., & Boonlert-U-Thai, K. K. (2007). Earnings management, investor protection, and national culture. *Journal of International Accounting Research*, 6(2), 35-54.

Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Business cycles and earnings management strategies: a study in Brazilian public firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, (AHEAD).

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

Schumpeter, J. A. (1939). *Business cycles* (Vol. 1, pp. 161-174). New York: McGraw-Hill.

Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms. *The British Accounting Review*, 43(3), 230-246.

Shim, J. (2013). Bank capital buffer and portfolio risk: The influence of business cycle and revenue diversification. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 761-772.

Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The journal of finance*, 53(6), 1935-1974.

Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703.