



## **CAMUFLAGEM DE INDICADORES DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR CONVERSÃO DE ACCRUALS: UM ESTUDO EM EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Mestre/MSc. Malquiel Silva de Andrade [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Felipe Storch Damasceno [ORCID iD](#),  
Mestre/MSc. Miguel Carlos Ramos Dumer [ORCID iD](#)

Fucape Business School, Vitória, ES, Brazil

**Mestre/MSc. Malquiel Silva de Andrade**

[0009-0007-6544-0460](#)

**Doutor/Ph.D. Felipe Storch Damasceno**

[0000-0002-7046-0040](#)

**Mestre/MSc. Miguel Carlos Ramos Dumer**

[0000-0002-9527-1991](#)

### **Resumo/Abstract**

Essa pesquisa objetivou verificar a ocorrência de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de accruals, em razão da adoção do CPC 47, a partir de operações de factoring de recebíveis. E, também, se essa prática diminui a capacidade preditiva dos accruals discricionários, calculados a partir de modelos tradicionais como um indicador para o gerenciamento de resultados. A metodologia aplicada foi a pesquisa descritiva e quantitativa, com coleta de dados trimestrais das demonstrações financeiras da base Economatica®, no período de 2011 até o 2º trimestre de 2022, sendo as análises das regressões efetuadas com estimador em MQO. Os resultados encontrados sugerem que as empresas brasileiras praticam o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de accruals, através de factoring de recebíveis, e essa prática diminui a capacidade preditiva dos accruals discricionários calculados pelos modelos tradicionais. A contribuição trazida com essa pesquisa é avaliar se as empresas praticam o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de accruals.

### **Modalidade/Type**

Artigo Científico / Scientific Paper

### **Área Temática/Research Area**

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



## CAMUFLAGEM DE INDICADORES DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR CONVERSÃO DE *ACCRUALS*: UM ESTUDO EM EMPRESAS LISTADAS NA B3

### RESUMO

Essa pesquisa objetivou verificar a ocorrência de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, em razão da adoção do CPC 47, a partir de operações de *factoring* de recebíveis. E, também, se essa prática diminui a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários, calculados a partir de modelos tradicionais como um indicador para o gerenciamento de resultados. A metodologia aplicada foi a pesquisa descritiva e quantitativa, com coleta de dados trimestrais das demonstrações financeiras da base Economatica®, no período de 2011 até o 2º trimestre de 2022, sendo as análises das regressões efetuadas com estimador em MQO. Os resultados encontrados sugerem que as empresas brasileiras praticam o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, através de *factoring* de recebíveis, e essa prática diminui a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários calculados pelos modelos tradicionais. A contribuição trazida com essa pesquisa é avaliar se as empresas praticam o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de resultados; camuflagem; *factoring*; *accruals*

### 1 INTRODUÇÃO

Essa pesquisa analisou a ocorrência de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, a partir de atividades de *factoring* dos recebíveis. E se, adoção do Pronunciamento Contábil CPC 47, Receita de Contrato com Cliente, cuja origem foi a norma internacional IFRS 15, *Revenue from Contracts with Customers*, propiciou um ambiente para o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*. E, um dos elementos que podem trazer oportunidades para gerenciamento de resultados é o *factoring* de recebíveis, pois essa é a principal operação pela qual as empresas realizam a conversão dos *accruals* em caixa, e, portanto, tem capacidade de gerar distorções entre as contas de receitas de vendas e de contas a receber, conforme Beneish, Lee e Nichols (2013). Nesse sentido, foram analisados os efeitos da adoção do CPC 47, com vistas a identificar se ele estimulou o gerenciamento de resultados camuflados nas empresas brasileiras.

Para Huefner (2016) os efeitos da aplicação do IFRS 15 podem afetar de forma negativa a qualidade dos lucros das empresas, por meio de fraudes quando do reconhecimento das receitas, na forma de antecipação, para fins de aumento em seus lucros. E, de acordo com Christensen e Nikolaev (2017), quando se promove uma alteração ou introdução de novos regulamentos contábeis, mesmo aqueles que envolvam apenas inclusão de padrões de relatórios contábeis, essas mudanças podem fazer com que as empresas promovam alterações em suas práticas contábeis.

Portanto, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: **Qual o efeito na camuflagem nos indicadores de gerenciamento de resultados dos *accruals* baseados em competência em face da adoção do CPC 47 no Brasil?**

A metodologia adotada foi a pesquisa de natureza descritiva e quantitativa, com o estimador do Método dos Mínimos Quadrados Ordinários – MQO, com efeitos fixos e erros robustos a problemas de heterocedasticidade dos resíduos, e, winsorização de 1% nas variáveis para fins de limitar a presença de anomalias na amostra. Os dados considerados no estudo são



provenientes das empresas brasileiras listadas na B3, a partir de consultas ao banco de dados Economatica®, após a adoção inicial das *IFRS* no Brasil, excluindo-se da amostra as empresas financeiras. Assim, foram coletadas as informações em bases trimestrais das demonstrações financeiras de 302 empresas, a partir do 1º trimestre de 2011 até o 2º trimestre de 2022, num total de 8.845 observações.

Os resultados encontrados sobre o gerenciamento de resultados camuflados, evidenciam a existência dessa prática no mercado brasileiro. E, que, essas ações diminuem a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários calculados a partir de modelos tradicionais como um indicador para o gerenciamento de resultados

A contribuição gerada por essa pesquisa, no âmbito acadêmico nacional, está em fornecer evidências da ocorrência de gerenciamento de resultados por meio de camuflagem nos indicadores tradicionais, mesmo num cenário pós-adoção de uma nova norma contábil. Essa contribuição também se estende aos usuários das informações contábeis, com evidências para avaliação de novas medidas para detecção de tentativas das empresas de camuflar suas atividades de gerenciamento de resultados, inclusive por meio do contas a pagar a fornecedores, como operações de risco sacado, que é uma operação similar ao *factoring* de recebíveis, identificada numa grande rede varejista brasileira no ano de 2022.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Conforme Napier e Stadler (2020), existe a possibilidade de empresas serem estimuladas a modificarem seus números contábeis e divulgações a partir da vigência de novos regulamentos, e, isso pode resultar num escape da ação de reguladores específicos, face suas receitas ou lucros divulgados serem maiores ou menores, a depender da intenção da empresa.

No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o novo padrão para contabilidade brasileira CPC 47, com vigência a partir do ano 2018, para fins de regular e possibilitar uma melhor padronização, transparência e comparabilidade das práticas entre as empresas, de acordo com Aquino, Iudícibus, Santos e Saporito (2019). Ou seja, o CPC 47 revisou a forma de reconhecimento da receita pelas empresas brasileiras ao proporcionar uma análise com mais detalhes nos contratos com clientes.

Logo, analisar demonstrações financeiras sob o viés de uma norma revisada, de acordo com Napier e Stadler (2020), é uma ferramenta importante para se verificar a possibilidade de gerenciamento de resultados praticadas pelas empresas, as quais, podem aproveitar-se dessas revisões legais para dar aparência de um bom desempenho empresarial. Assim, é importante analisar se essa alteração normativa estimulou a ocorrência de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*.

### 2.1 Qualidade da Informação Contábil

Para El Khatib (2021), a qualidade da informação contábil é um possível benefício a ser alcançado com a adoção das *IFRS*. E, nesse sentido, afirma que vários estudos foram desenvolvidos com vistas a análise dos impactos da adoção das *IFRS* na qualidade da informação contábil reportada.

Callao, Jarne e Laínez (2007) afirmam que na Espanha houve piora na qualidade das informações dos relatórios financeiros para os agentes de mercado de ações a partir da adoção das *IFRS*. Já para Daske, Hail, Leuz e Verdi (2008) a qualidade dos relatórios, em outros 26 países, com adoção obrigatória das *IFRS*, trouxe evidências de melhoria em termos de maior liquidez de mercado, menor custo de capital e melhores avaliações.

Ainda em outras pesquisas realizadas, tem-se afirmações que houve melhora na



qualidade da informação reportada a partir da adoção das *IFRS*, bem como, uma melhor possibilidade de comparação entre empresas, conforme Clarkson, Hanna, Richardson e Thompson (2011). Em contraponto, em empresas sediadas na China, Zhang, Uchida e Bu (2013) afirmam que as evidências encontradas indicam um aumento significativo nos níveis de manipulação dos resultados, o que representa uma piora na qualidade da informação contábil.

No Brasil, de acordo com Martinez e Dumer (2013), a adoção das *IFRS* não pode ser como uma remediação definitiva para os problemas da contabilidade e ineficiências do mercado de capitais, em contraponto, Santos e Cavalcante (2014), afirmam que proporcionou uma qualidade superior se comparada à maior parte das normas brasileiras. E nos estudos de Rathke, Santana, Lourenço e Dalmácio (2016), os efeitos da adoção das *IFRS* no Brasil e no Chile, considerados como principais e primeiros adotantes na América Latina, ainda são evidenciados maiores níveis de gerenciamento de resultados que em países europeus como Reino Unido, Alemanha e França.

## 2.2 Gerenciamento de Resultados

Para Martinez e Cardoso (2009), a atividade de gerenciamento de resultados é consequência de escolhas alternativas de práticas contábeis, bem como de tomada de decisões de natureza operacional, com vistas a reportar números contábeis diferentes daqueles que deveriam ser divulgados se não houvesse a adoção dessas referidas práticas ou decisões. Logo, de acordo com esses autores, o gerenciamento de resultado representaria a aplicação da discricionariedade gerencial quanto as escolhas contábeis dentro dos limites das normas contábeis. Para Grecco (2013), face os julgamentos necessários que a administração precisa efetuar no processo de elaboração das demonstrações financeiras, os quais possibilitam o gerenciamento de resultados, faz-se importante o papel da normatização contábil com vistas a impor limites a flexibilidade que os gestores detêm para prática de gerenciamento de resultados.

Nesse sentido, Silva, Zonatto, Dal Magro e Klann (2019) afirmam que novas pesquisas são importantes para estabelecer a aplicabilidade de novos modelos para captura de práticas oportunistas que conduzem ao gerenciamento de resultados. E, conforme Kama e Melumad (2020), num ambiente com maior exigência de qualidade da informação contábil reportada é destacada maior atenção ao gerenciamento de resultados, podendo gerar um incentivo mais forte para que as empresas busquem camuflar a atividade de gerenciamento de resultados e gerar influência na eficácia dos indicadores de gerenciamento de resultados.

## 2.3 Factoring de Recebíveis

Segundo McNichols (2000), as operações de *factoring* de recebíveis resultam em níveis menores de *accruals* discricionários, e, isso influencia na relação entre receita de vendas e contas a receber. Afinal, numa situação em que a política de crédito das empresas não tenha sofrido alterações, a ocorrência de aumento/diminuição na receita de venda ao longo do tempo, atrelada a atividade de *factoring* de recebíveis, reduz a capacidade de detecção de manipulações nos *accruals* discricionários.

Para Kama e Melumad (2020), a conversão de *accruals* em caixa sugere a possibilidade de gerar influência na eficácia das medidas tradicionais de gerenciamento de resultados, em face de promover a camuflagem nos indicadores. Nesse sentido, as operações que envolvem *factoring* de recebíveis possibilitam um gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, ao se transformar provisões em caixa a partir do *factoring* de recebíveis, pois isso acarretaria subestimação do gerenciamento de resultados por competência, quando analisada a relação entre contas a receber e as vendas, reduzindo portanto a eficácia da estatística dos



*accruals* discricionários como indicador dos ganhos das empresas quando estes ganhos são baseados em *accruals*.

Nesse sentido, a hipótese H1 desse estudo pretende analisar o seguinte:

H1: O gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* é estimulado pela adoção do CPC 47.

Dechow, Ge e Schrand (2010) afirmam que as vendas a prazo sofrem manipulações frequentes, sendo esta a razão pela qual modificou o modelo de Jones para efetuar esse ajuste do crescimento das vendas a prazo no propósito de obter redução nos erros de Tipo II. Ohlson (2014) afirma que deve ser dada atenção na análise com os vieses dos acréscimos nas demonstrações financeiras. Afinal, com o passar do tempo ocorre a reversão desses acréscimos exagerados, logo, examinar apenas os lucros operacionais relatados para um período atual, pode ser um indicador fraco para os lucros futuros, face acréscimos atuais ou passados.

Nesse sentido, é possível que seja factível a noção de que a conversão de *accruals* em caixa cause distorções na relação existente entre *accruals* e receita de vendas, diminuindo a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários, e, por conseguinte, o poder estatístico dos *accruals* discricionários como um indicador para o gerenciamento de resultados por *accruals*, em consonância com os estudos de Kama e Melumad (2020).

Portanto, pretende-se analisar a seguinte hipótese H2:

H2: O gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* no Brasil diminui a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários, calculados a partir de modelos tradicionais, como um indicador para o gerenciamento de resultados.

### 3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada para a elaboração dessa pesquisa é de natureza descritiva e quantitativa. A amostra é formada por empresas brasileiras listadas na B3. Os dados foram coletados em bases trimestrais das demonstrações financeiras das empresas a partir do ano de 2011 até o 2º trimestre de 2022, sendo considerado como período pré-CPC 47 até o ano de 2017. A amostra dessa pesquisa é composta por 302 empresas listadas na B3 que corresponderam a 8.845 observações, obtidas a partir da base de dados Economatica®.

Para fins da amostra foram excluídas as empresas do setor de instituições financeiras, tendo em vista que essas empresas utilizam um GAAP diferente do padrão adotado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC. Na limpeza da base de dados também foram excluídas as empresas com dados faltantes, conforme demonstrado na Tabela 1, com o objetivo de manter o balanceamento do painel de dados e possibilitar o cálculo das variáveis do modelo, o que poderia ocasionar distorções nos resultados da pesquisa. Em seguida, foram efetuados os procedimentos de organização da base de dados em painel.

**TABELA 1 - COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA DA PESQUISA**

Total de companhias listadas na B3 (Base da Economatica®)	409
(-) Companhias do setor Financeiro	-37
(-) Companhias com dados faltantes	-70
(=) Total de companhias da amostra	302
(*) Quantidade de trimestres sob análise	46
(=) Total de observações (N)	8.845

Fonte: Elaborado pelo autor.

Finalmente, para efetuar os testes das hipóteses dessa pesquisa foram realizados os modelos econométricos propostos, analisada a estatística descritiva e efetuada a regressão linear com o estimador do Método dos Mínimos Quadrados Ordinários – MQO, com efeitos fixos e



erros robustos a problemas de heterocedasticidade dos resíduos. Quanto aos efeitos de possíveis *outliers* existentes na amostra, aplicou-se winsorização com o percentual de 1% nas variáveis.

Para fins dessa pesquisa, o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* é medido a partir do *factoring* dos recebíveis, com a utilização de algumas variáveis apresentadas no modelo de Kama e Melumad (2020). Foram ainda incorporadas aos modelos uma variável *dummy* CPC, responsável por identificar possíveis impactos da adoção da nova norma contábil CPC 47, que possui valor 1 para dados a partir do ano 2018 e 0 caso contrário, e, variáveis *dummy* de tempo para captura dos efeitos nos trimestres e anos.

As medições para o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, foram efetuadas de forma indireta, a partir de três variáveis indicadoras de desempenho financeiro. Essa análise consiste na variação futura de cada uma das três seguintes variáveis financeiras nos três trimestres subsequentes: i) Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais (FCO); ii) *Accruals* Normais (AN) e, iii) *Accruals* Discricionários (AD). Com isso, pretende-se obter evidências da possibilidade de prática pelas empresas brasileiras de gerenciamento de resultados camuflados, os quais podem proporcionar uma diminuição na captura dessas práticas por modelos tradicionais de detecção de gerenciamento de resultados.

Para cálculo dos *accruals* totais e posteriormente dos *accruals* normais foi utilizado o modelo de Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), representados pelas equações (1) e (2) abaixo:

$$AT_{(Jones)_{i,t}} = \frac{[\Delta AC_{i,t} - \Delta Disp_{i,t}]}{Ativo_{i,t-1}} - \frac{[\Delta PC_{i,t} - \Delta Div_{i,t}] - Depr_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} \quad (1)$$

$$AN_{i,t} = \left[ \frac{1}{Ativo_{i,t-1}} \right] + \frac{[\Delta Vendas_{i,t} - \Delta Recebíveis_{i,t}]}{Ativo_{i,t-1}} + \frac{PPE_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} \quad (2)$$

em que:

$AT_{(Jones)_{i,t}}$  = *accruals* totais conforme modelo de Jones Modificado da empresa *i* no trimestre *t*;  
 $\Delta AC_{i,t}$  = variação do ativo circulante da empresa *i* no final do trimestre *t-1* para o final do trimestre *t*;

$\Delta Disp_{i,t}$  = variação das disponibilidades da empresa *i* no final do trimestre *t-1* para o final do trimestre *t*;

$\Delta PC_{i,t}$  = variação do passivo circulante da empresa *i* no final do trimestre *t-1* para o final do trimestre *t*;

$\Delta Div_{i,t}$  = variação dos empréstimos e financiamento de curto prazo da empresa *i* no final do trimestre *t-1* para o final do trimestre *t*;

$Depr_{i,t}$  = despesas com depreciação, amortização e exaustão da empresa *i* no trimestre *t*;

$Ativo_{i,t-1}$  = ativos totais da empresa *i* no trimestre *t-1*;

$AN_{i,t}$  = *accruals* normais da empresa *i* no trimestre *t*;

$\Delta Vendas_{i,t}$  = variação na receita líquida da empresa *i* no final do trimestre *t* para o final do trimestre *t-1*;

$\Delta Recebíveis_{i,t}$  = variação no contas a receber de clientes da empresa *i* no final do trimestre *t* para o final do trimestre *t-1*;

$PPE_{i,t}$  = soma do ativo imobilizado com o ativo intangível da empresa *i* no trimestre *t*.

Os resultados esperados são de um aumento do volume de *accruals* normais no período atual, acompanhado de uma redução para o período seguinte. Sendo que essas movimentações



não estariam associadas a aumento no volume de vendas, mas aconteceriam em razão das atividades de *factoring* de recebíveis, ou seja, os *accruals* seriam revertidos dentro do ano em conformidade com os estudos de Dechow *et al.* (1995).

E, com vistas a dar maior robustez a essa pesquisa, também foram estimados os *accruals* totais a partir do modelo desenvolvido por Collins, Pungaliya e Vijh (2017). No entanto, o modelo foi adaptado de acordo com o proposto por Haga, Ittonen, Tronnes e Wong (2018) e Lara, Osma e Penalva (2020), no que tange a utilização das variáveis, na forma de índices, Retorno Sobre Ativo (ROA) e Crescimento da Receita Líquida (CRL) defasado, conforme representado pela equação (3) abaixo, ao invés da utilização dessas variáveis como *dummy*, que é a forma originalmente proposta por Collins *et al.* (2017):

$$AT_{(Collins)i,t} = \left[ \frac{1}{Ativo_{i,t-1}} \right] + \frac{[\Delta Vendas_{i,t} - \Delta Recebíveis_{i,t}]}{Ativo_{i,t-1}} + ROA_{i,t} + CRL_{i,t-1} \quad (3)$$

em que:

$AT_{(Collins)i,t}$  = *accruals* totais conforme modelo de Collins *et al.* (2017), com adaptações de Haga *et al.* (2018) e Lara *et al.* (2020), da empresa *i* no trimestre *t*;

$Ativo_{i,t-1}$  = ativos totais da empresa *i* no trimestre *t-1*;

$\Delta Vendas_{i,t}$  = variação na receita líquida da empresa *i* no final do trimestre *t* para o final do trimestre *t-1*;

$\Delta Recebíveis_{i,t}$  = variação no contas a receber de clientes da empresa *i* no final do trimestre *t* para o final do trimestre *t-1*;

$ROA_{i,t}$  = retorno sobre o ativo da empresa *i* no trimestre *t*, calculado através da equação:  $Lucro\ Líquido_{i,t} / Ativo\ Total_{i,t}$ ;

$CRL_{i,t-1}$  = crescimento da receita líquida da empresa *i* no trimestre *t-1*, calculado através da equação:  $(Receita\ Líquida_{i,t-1} - Receita\ Líquida_{i,t-2}) / Receita\ Líquida_{i,t-2}$ .

Após a mensuração dos *accruals* totais trimestrais por empresa, conforme equações (1) e (3), foram calculados os respectivos *accruals* normais de acordo com a equação (2) por empresa e trimestre. E ainda, com vistas a testar a robustez dessa medida inerente aos *accruals* normais, essa pesquisa mediu também a variação futura para a empresa *i* no período *t* dos *accruals* normais, conforme equação (4) abaixo:

$$VFAN_{i,t} = \frac{DP(AN_{i,t}, AN_{i,t+1}, AN_{i,t+2})}{AbsMédia(AN_{i,t}, AN_{i,t+1}, AN_{i,t+2})} \quad (4)$$

em que:

$VFAN_{i,t}$  = valor futuro dos *accruals* normais da empresa *i* no trimestre *t*;

$DP(AN)_{i,t}$  = desvio padrão dos *accruals* normais da empresa *i* no trimestre *t*;

$AbsMédia(AN)_{i,t}$  = valor absoluto da média dos *accruals* normais da empresa *i* no trimestre *t*.

Após a mensuração dos *accruals* totais e *accruals* normais trimestrais por empresa, foram calculados os respectivos *accruals* discricionários de acordo com as equações (5) e (6) abaixo, levando-se em consideração os valores estimados de *accruals* totais.

Para Collins *et al.* (2017), ao se utilizar apenas os modelos apresentados por Jones há o risco de se considerar como *accruals* discricionários os efeitos das estimativas decorrentes do crescimento dos *accruals* normais, em razão deste ser um componente comum nas empresas



em crescimento. Dessa forma, com vistas a mitigar os efeitos decorrentes desse problema, Collins *et al.* (2017) propuseram um novo modelo para estimar os *accruals* discricionários, no qual utilizaram como *proxies* o crescimento das vendas e as expectativas de receitas futuras, obtida a partir da divisão entre o valor de mercado da empresa e o seu valor contábil, também conhecida como *Market-to-book*. Nesse sentido, Collins *et al.* (2017) contribuíram para uma melhor forma de mensuração, trazendo melhores evidências para estimativa dos *accruals* discricionários, ao verificar com esse estudo uma redução dos problemas detectados quando se utiliza apenas os modelos de Jones. Assim, para os autores, a relação existente entre as variáveis crescimento das vendas e as expectativas de receita futura não são de natureza linear.

No que se refere aos *accruals* discricionários, essa pesquisa efetuou a sua estimativa a partir da diferença entre os valores calculados dos *accruals* totais por meio das equações (1) e (3), ante os resultados dos *accruals* normais calculados conforme equação (2). As equações (5) e (6) representam o cálculo dos *accruals* discricionários, conforme abaixo:

$$AD_{(Jones)i,t} = AT_{(Jones)i,t} - AN_{i,t} \quad (5)$$

$$AD_{(Collins)i,t} = AT_{(Collins)i,t} - AN_{i,t} \quad (6)$$

em que:

$AD_{(Jones)i,t}$  = *accruals* discricionários conforme modelo de Jones Modificado da empresa *i* no trimestre *t*;

$AT_{(Jones)i,t}$  = *accruals* totais conforme modelo de Jones Modificado da empresa *i* no trimestre *t*;

$AD_{(Collins)i,t}$  = *accruals* discricionários conforme modelo de Collins *et al.* (2017), com adaptações de Haga *et al.* (2018) e Lara *et al.* (2020), da empresa *i* no trimestre *t*;

$AT_{(Collins)i,t}$  = *accruals* totais conforme modelo de Collins *et al.* (2017), com adaptações de Haga *et al.* (2018) e Lara *et al.* (2020), da empresa *i* no trimestre *t*;

$AN_{i,t}$  = *accruals* normais da empresa *i* no trimestre *t*.

Ainda com vistas a dar maior robustez a essa pesquisa, também foram estimados os *accruals* discricionários trimestrais por empresa, a variação futura para a empresa *i* no período *t* dos *accruals* discricionários conforme equação (7) abaixo:

$$VFAD_{i,t} = DP(AD_{i,t}, AD_{i,t+1}, AD_{i,t+2}) \quad (7)$$

em que:

$VFAD_{i,t}$  = valor futuro dos *accruals* discricionários da empresa *i* no trimestre *t*;

$DP(AD)_{i,t}$  = desvio padrão dos *accruals* discricionários da empresa *i* no trimestre *t*.

Assim, com vistas a testar as hipóteses propostas nessa pesquisa, foi desenvolvido um modelo econométrico para medir o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* pelas empresas brasileiras. Afinal, há expectativa que as operações que envolvam *factoring* de recebíveis possibilitem gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*. No entanto, como o *factoring* é uma medida geralmente não observável de maneira clara nas demonstrações financeiras das empresas, essa pesquisa utilizou-se de uma medida alternativa utilizada por Kama e Melumad (2020), o Índice de Variação de Caixa (IVC). Esse índice funciona como um indicador de medição da variação de caixa em relação as vendas,





definido como a variação no fluxo de caixa das atividades operacionais para o período  $t$ , dividido pela variação das vendas para o período  $t$  conforme equação (8) abaixo:

$$IVC_{i,t} = \frac{DP_{(FCO)_{i,t}}(FCO_{i,t}, FCO_{i,t+1}, FCO_{i,t+2})}{|MD_{(FCO)_{i,t}}(FCO_{i,t}, FCO_{i,t+1}, FCO_{i,t+2})|} \cdot \frac{DP_{(RL)_{i,t}}(RL_{i,t}, RL_{i,t+1}, RL_{i,t+2})}{|MD_{(RL)_{i,t}}(RL_{i,t}, RL_{i,t+1}, RL_{i,t+2})|} \quad (8)$$

em que:

- IVC<sub>i,t</sub> = índice de variação de caixa da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- DP<sub>(FCO)<sub>i,t</sub></sub> = desvio padrão do fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- |MD<sub>(FCO)<sub>i,t</sub></sub>| = módulo média do fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- FCO<sub>i,t</sub> = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- FCO<sub>i,t+1</sub> = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no trimestre  $t+1$ ;
- FCO<sub>i,t+2</sub> = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no trimestre  $t+2$ ;
- DP<sub>(RL)<sub>i,t</sub></sub> = desvio padrão da receita líquida da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- |MD<sub>(RL)<sub>i,t</sub></sub>| = módulo da média da receita líquida da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- RL<sub>i,t</sub> = receita líquida da empresa  $i$  no trimestre  $t$ ;
- RL<sub>i,t+1</sub> = receita líquida da empresa  $i$  no trimestre  $t+1$ ;
- RL<sub>i,t+2</sub> = receita líquida da empresa  $i$  no trimestre  $t+2$ ;

O IVC tem o papel de controle das mudanças ocorridas no FCO por mudanças na Receita Líquida, ao invés do *factoring* de recebíveis. A expectativa é que o *factoring* proporcione um aumento incremental no nível de caixa associado as atividades operacionais no período atual seguido de uma diminuição desse nível no período seguinte, sem uma contrapartida associada ao volume de vendas em ambos os períodos.

Esse tipo de avaliação é respaldado por estudos de Huang (2009), que procurou capturar e comprovar a forte associação existente entre essas variáveis, de forma a controlar os efeitos na variação no FCO causadas por variação nas vendas. Logo, é esperado que na ocorrência de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, haja um aumento no nível de *accruals* normais no período atual, e sua correspondente diminuição no período seguinte.

Assim, para testar as hipóteses dessa pesquisa, que o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* é estimulado pela adoção do CPC 47, foi desenvolvido o modelo de regressão conforme representado na equação (9) abaixo:

$$GRC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 VFAN + \beta_2 CPC + \beta_3 CPC_{AN} + \Sigma \beta DT + \Sigma \beta DA + \text{Variáveis de Controle} + \varepsilon \quad (9)$$

em que:

GRC<sub>i,t</sub> = gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* da empresa  $i$  no trimestre  $t$ , calculados através da equação:

$$IVC_{i,t} = \frac{DP_{(FCO)_{i,t}}(FCO_{i,t}, FCO_{i,t+1}, FCO_{i,t+2})}{|MD_{(FCO)_{i,t}}(FCO_{i,t}, FCO_{i,t+1}, FCO_{i,t+2})|} \cdot \frac{DP_{(RL)_{i,t}}(RL_{i,t}, RL_{i,t+1}, RL_{i,t+2})}{|MD_{(RL)_{i,t}}(RL_{i,t}, RL_{i,t+1}, RL_{i,t+2})|}$$

VFAN<sub>i,t</sub> = valor futuro dos *accruals* normais da empresa  $i$  no trimestre  $t$ , calculados através da equação:  $VFAN_{i,t} = DP(AN_{i,t}, AN_{i,t+1}, AN_{i,t+2}) / |Média(AN_{i,t}, AN_{i,t+1}, AN_{i,t+2})|$ ;



$CPC_{i,t}$  = Pronunciamento Técnico CPC 47 e assume valor 1 se a observação a partir do ano 2018 e 0 caso contrário);  
 $CPC_{AN}$  = variável explicativa que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e o valor futuro dos *accruals* normais da empresa *i* no trimestre *t*;  
 $DT$  = variável *dummy* para controle do trimestre;  
 $DA$  = variável *dummy* para controle do ano;  
 Variáveis de Controles = representam as variáveis de controle do estudo para a empresa *i*.  
 $\varepsilon$  = Representa o termo de erro do modelo

Para testar a segunda hipótese dessa pesquisa que, o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* no Brasil diminui a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários, calculados a partir de modelos tradicionais, como um indicador para o gerenciamento de resultados, foram desenvolvidos os modelos de regressão conforme representados nas equações (10) e (11):

$$GRCjones_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IVC + \beta_2 CPC + \beta_3 CPC_{AD} + \Sigma \beta DT + \Sigma \beta DA + \text{Variáveis de Controle} + \varepsilon \quad (10)$$

$$GRCcollins_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IVC + \beta_2 CPC + \beta_3 CPC_{AD} + \Sigma \beta DT + \Sigma \beta DA + \text{Variáveis de Controle} + \varepsilon \quad (11)$$

em que:

$GRCjones_{i,t}$  = gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* discricionários da empresa *i* no trimestre *t*, calculados através da equação:  $VFAD_{i,t} = DP(AD_{i,t}, AD_{i,t+1}, AD_{i,t+2})$ , a partir dos resultados dos *accruals* discricionários pelo modelo de Jones Modificado;

$GRCcollins_{i,t}$  = gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* discricionários da empresa *i* no trimestre *t*, calculados através da equação:  $VFAD_{i,t} = DP(AD_{i,t}, AD_{i,t+1}, AD_{i,t+2})$ , a partir dos resultados dos *accruals* discricionários pelo modelo de Collins *et al.* (2017), com adaptações de Haga *et al.* (2018) e Lara *et al.* (2020);

$IVC_{i,t}$  = índice de variação de caixa da empresa *i* no trimestre *t*, calculados através da equação:

$$IVC_{i,t} = \frac{DP_{(FCO)_{i,t}}(FCO_{i,t}, FCO_{i,t+1}, FCO_{i,t+2})}{|MD_{(FCO)_{i,t}}(FCO_{i,t}, FCO_{i,t+1}, FCO_{i,t+2})|} / \frac{DP_{(RL)_{i,t}}(RL_{i,t}, RL_{i,t+1}, RL_{i,t+2})}{|MD_{(RL)_{i,t}}(RL_{i,t}, RL_{i,t+1}, RL_{i,t+2})|}$$

$CPC_{i,t}$  = Pronunciamento Técnico CPC 47 e assume valor 1 se a observação a partir do ano 2018 e 0 caso contrário);

$CPC_{AD}$  = variável explicativa que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e o valor futuro dos *accruals* discricionários da empresa *i* no trimestre *t*, calculados através da equação:  $VFAD_{i,t} = DP(AD_{i,t}, AD_{i,t+1}, AD_{i,t+2})$ ;

$DT$  = variável *dummy* para controle do trimestre;

$DA$  = variável *dummy* para controle do ano;

Variáveis de Controles = Representam as variáveis de controle do estudo para a empresa *i*.

$\varepsilon$  = Representa o termo de erro do modelo

Para fins dessa pesquisa, foram escolhidas em conformidade com a literatura estudada, algumas variáveis de controle. A seguir descreve-se as variáveis de controle a serem aplicadas no modelo da equação (9), conforme Tabela 2.

**TABELA 2 – DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS DE CONTROLE UTILIZADAS**

VC	SE	Fórmula de Cálculo	Referência
ACN	(-)	$Média \left( \frac{AN_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t-1}} + \frac{AN_{i,t+1}}{Ativo\ Total_{i,t}} + \frac{AN_{i,t+2}}{Ativo\ Total_{i,t+1}} \right)$	(Kama & Melumad, 2020)
DC	(+)	$[Imobilizado_{i,t} - Imobilizado_{i,t-1}] + Depreciação_{i,t}$	(Bartov, 1993; Griffin & Lemmon, 2002)
MIBM	(+)	$Média \left( \frac{PatLiq_{i,t}}{VlrMercado_{i,t-1}} + \frac{PatLiq_{i,t+1}}{VlrMercado_{i,t}} + \frac{PatLiq_{i,t+2}}{VlrMercado_{i,t+1}} \right)$	(Rosenberg <i>et al.</i> , 1985; Mussa <i>et al.</i> , 2011)
LVM	(-)	$\ln VM_{i,t}$	(Zhang <i>et al.</i> , 2005; Fu, 2009)
MVLL	(+)	$Média\ Variação\ (LucroLiq_{i,t} + LucroLiq_{i,t+1} + LucroLiq_{i,t+2})$	(Kama & Melumad, 2020, Hamman <i>et al.</i> , 2002)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Kama e Melumad (2020) utilizaram a média da ponderação pelo ativo total anterior de três trimestres consecutivos dos *accruals* normais, calculados conforme modelo de Jones Modificado, denominada de Média dos *Accruals* Normais - ACN. Espera-se dela uma relação negativa no que tange ao gerenciamento de resultados camuflados. A variável de controle Despesas de Capital - DC, representa a variação no grupo do imobilizado mais a depreciação do período, pois há evidências de gerenciamento de resultados por meio de manipulações pela venda de imobilizados e dos registros por competência da depreciação, conforme estudos de Bartov (1993) e Griffin e Lemmon (2002), da qual se espera uma relação positiva.

A variável de controle Média do Índice *Book-to-Market* – MIBM, serve para aferir as expectativas de fluxos de caixa, sendo representada pela média da ponderação pelo valor de mercado anterior e o Patrimônio Líquido de três trimestres consecutivos. Espera-se uma relação positiva, pois empresas mais propensas as práticas de gerenciamento de resultados tendem a apresentar valor do Patrimônio Líquido mais próximo do Valor de Mercado, conforme estudos de Rosenberg, Reid e Lanstein (1985) e Mussa, Securato, Santos e Fama (2011). Já a variável de controle Valor de Mercado - LVM, que representa o logaritmo do valor de mercado, relaciona-se com o nível de intensidade dos *accruals* discricionários gerados para fins de aumento no resultado das empresas, tendo-se como expectativa uma relação negativa pois maiores níveis de gerenciamento de resultados promovem diminuição no valor de mercado das empresas, em consonância com estudos de Zhang, Huang, Deis e Moffitt (2005) e Fu (2009). Por fim, a variável de controle Média de Variação do Lucro – MVLL, representa a média de variação no lucro líquido de três trimestres consecutivos e espera-se uma relação positiva, tendo em vista que a volatilidade nos resultados divulgados corrobora estudos sobre questões de suavização de resultados de Hamman, Jordaan e Smit (2002) e Kama e Melumad (2020).

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva

Os resultados da estatística descritiva das variáveis de interesse e das variáveis de controle, por trimestre, estão apresentados na Tabela 3, abaixo:

**TABELA 3 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

A Tabela 3 apresenta o número de observações empresa/trimestre, média, desvio padrão, mediana, mínimo e máximo para as variáveis: IVC é gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* medido por meio do índice de variação de caixa; VFADj é o valor futuro dos *accruals* discricionários conforme modelo de Jones Modificado; VFADc é o valor futuro dos *accruals* discricionários conforme modelo de Collins; VFAN é o valor futuro dos *accruals* normais; CPC é uma *dummy* que assume valor 1 se a observação for a partir do ano 2018 e 0 caso contrário; CPC<sub>AN</sub> é uma variável explicativa de interesse que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e a variável VFAN; CPCADj é uma variável explicativa de interesse que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e a variável VFADj; CPCADc é uma variável explicativa de interesse que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e a variável VFADc.

<b>Variáveis</b>						
<b>1º Trimestre</b>	<b>Nº de Obs.:</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Mediana</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
IVC	1810	37.7515	108.45	12.5041	0.1090	1115.551
VFADj	1780	0.1142	0.1613	0.0642	0.0009	1.0178
VFADc	1749	0.4732	1.0405	0.1474	0.0022	7.4819
VFAN	1832	0.0560	0.0960	0.0239	0.0003	0.6688
CPC	2305	0.4751	0.4995	0	0	1
CPC <sub>AN</sub>	1832	0.0276	0.0774	0	0	0.6688
CPCADj	1780	0.0569	0.1342	0	0	1.0178
CPCADc	1749	0.2413	0.7970	0	0	7.4819
<b>2º Trimestre</b>						
IVC	1957	91.2396	196.8859	27.8187	0.1090	1115.551
VFADj	1807	0.1089	0.1636	0.0542	0.0009	1.0178
VFADc	1772	0.4411	1.0088	0.1470	0.0022	7.4819
VFAN	1980	0.0614	0.1037	0.0258	0.0003	0.6688
CPC	2305	0.4733	0.4994	0	0	1
CPCAN	1980	0.0271	0.0749	0	0	0.6688
CPCADj	1807	0.0514	0.1306	0	0	1.0178
CPCADc	1772	0.1922	0.6831	0	0	7.4819
<b>3º Trimestre</b>						
IVC	1751	46.0140	148.9901	8.7310	0.1090	1115.551
VFADj	1748	0.1047	0.1432	0.0607	0.0009	1.0178
VFADc	1718	0.4722	1.0593	0.1480	0.0022	7.4819
VFAN	1769	0.0557	0.0949	0.0257	0.0003	0.6688
CPC	2080	0.4183	0.4934	0	0	1
CPCAN	1769	0.0219	0.0650	0	0	0.6688
CPCADj	1748	0.0356	0.0974	0	0	1.0178
CPCADc	1718	0.1811	0.7332	0	0	7.4819
<b>4º Trimestre</b>						
IVC	1794	37.4870	108.7140	10.8784	0.1090	1115.551
VFADj	1796	0.1112	0.1670	0.0563	0.0009	1.0178
VFADc	1763	0.4564	1.0241	0.1310	0.0022	7.4819
VFAN	1814	0.0621	0.1084	0.0273	0.0003	0.6688
CPC	2155	0.4162	0.4930	0	0	1
CPCAN	1814	0.0246	0.0775	0	0	0.6688
CPCADj	1796	0.0408	0.1151	0	0	1.0178
CPCADc	1763	0.1929	0.7678	0	0	7.4819

Fonte: Elaborado pelo autor.

O Índice de Variação de Caixa (IVC) apresentou nos trimestres T1, T3 e T4, respectivamente, média de 37,75; 46,01 e 37,49; desvio padrão de 108,45; 148,99 e 108,71; mediana de 12,50; 8,73 e 10,88; enquanto no trimestre T2 apresentou média de 91,24; desvio padrão de 196,89 e mediana de 27,82. No entanto, ao se comparar esses resultados com a média,



desvio padrão e mediana, respectivamente, para cada trimestre, referente a Receita Líquida, verifica-se em relação à média e a mediana da Receita Líquida, que elas se comportam de forma regular, com distribuição assimétrica à direita, com destaque para o desvio padrão apresentado no trimestre T2 que demonstra alta variabilidade na amostra. Já ao se analisar o Fluxo de Caixa Operacional (FCO), destaca-se o comportamento assimétrico à esquerda da média no trimestre T1, ao contrário do que ocorre nos demais trimestres que apresentam média positiva e assimétrica à direita, além disso, o desvio padrão no trimestre T1 apresenta uma alta variabilidade. Esses resultados demonstram que, em média, há um aumento no volume de fluxo de caixa operacional no trimestre T2, porém esse comportamento não é acompanhado por um aumento significativo na receita líquida do mesmo período, ou seja, não seria proveniente de vendas. Esses resultados são consistentes com os encontrados por Kama e Melumad (2020).

Para o Valor Futuro dos *Accruals* Normais (VFAN) os resultados da média foi de 0,06 com desvio padrão de 0,10 para os trimestres T1 e T3, e média de 0,06 com desvio padrão de 0,10 e 0,11 para o trimestre T2 e T4; tendo como valor mínimo zero, máximo 0,67 e mediana 0,03. Já para o Valor Futuro dos *Accruals* Discricionários (VFAD) os resultados encontrados para a média foi de 0,11 com desvio padrão de 0,16 para os trimestres T1 e T2; e, média de 0,10 e 0,11 com desvio padrão de 0,16 e 0,17 para os trimestres T3 e T4, respectivamente, tendo como valor mínimo zero, valor máximo 1,01 e mediana 0,06; quando os *accruals* discricionários são calculados segundo o modelo de Jones Modificado. Ao se considerar os *accruals* discricionários calculados segundo o modelo de Collins *et al.* (2017), com adaptações de Haga *et al.* (2018) e Lara *et al.* (2020), o VFAD apresentou para os trimestres T1 e T3 média de 0,47 com desvio padrão de 1,04 e 1,06, e, média de 0,44 e 0,46, com desvio padrão de 1,01 e 1,02 para os trimestres T2 e T4, respectivamente, tendo como valor mínimo zero, valor máximo 7,48 e mediana 0,15 para os trimestres T1, T2 e T3, e, mediana 0,13 para o trimestre T4. Esses resultados demonstram que em todos os trimestres o VFADj e VFADc, a sua distribuição é assimétrica para a direita, tendo em vista que as médias são maiores que as medianas, consistentes com os resultados encontrados por Kama e Melumad (2020).

#### 4.2 Análise da Correlação

A Tabela 4 apresenta as correlações das variáveis das equações (9), (10) e (11) desse estudo. Ao se analisar os resultados sob o viés da equação (9), a variável VFAN se correlaciona negativamente com a variável dependente IVC, com grau de confiança de 99%, logo, quando o VFAN diminui o IVC aumenta. Assim, esse resultado está em linha com os estudos de Huang (2009), de que na presença de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* há aumento no nível de *accruals* normais no trimestre atual, seguindo de diminuição no período seguinte.

A variável CPC se correlaciona negativamente com a variável dependente IVC, com grau de confiança de 99%, o que significa que a presença do CPC 47, diminuiu o IVC. Logo, propiciou melhora na qualidade das informações, contribuindo para diminuição de práticas de gerenciamento de resultados, por meio das revisões normativas para apresentação de bons resultados de desempenho empresarial conforme estudos de Napier e Stadler (2020).

Quanto as variáveis de controle aplicadas na equação (9), os resultados foram de correlação positiva com a variável dependente IVC para DC com grau de confiança de 95%, e, também de correlação positiva para LVM e MVLL com grau de confiança de 99% com ambas, não sendo significativa para a MIBM. Isto significa que quando há aumento nessas variáveis o IVC aumenta. Diferentemente do resultado obtido para a variável ACN que se correlaciona negativamente com a variável dependente IVC, com grau de confiança de 99%. Ou seja, quando



há aumento na ACN ocorre diminuição no IVC. Esses resultados confirmam as expectativas desse estudo, exceto para a variável MVLL.



**TABELA 4 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DE PEARSON**

A Tabela 4 fornece as correlações não paramétricas de Pearson entre as variáveis: IVC, VFAN, VFADj, VFADc, CPC, CPCxVFAN, CPCxVFADj, CPCxVFADc, Receita, FCO, ACN, DC, MIBM, LVM e MVLL.

	IVC	VFAN	VFADj	VFADc	CPC	CPC x VFAN	CPC x VFADj	CPC x VFADc	Receita	FCO	ACN	DC	MIBM	LVM	MVLL
<b>IVC</b>	1.00														
<b>VFAN</b>	-0.09***	1.00													
<b>VFADj</b>	-0.07***	0.47***	1.00												
<b>VFADc</b>	-0.08***	0.30***	0.27***	1.00											
<b>CPC</b>	-0.05***	0.07***	0.06***	0.05***	1.00										
<b>CPC x VFAN</b>	-0.06***	0.62***	0.28***	0.19***	0.44***	1.00									
<b>CPC x VFADj</b>	-0.06***	0.29***	0.60***	0.22***	0.49***	0.55***	1.00								
<b>CPC x VFADc</b>	-0.06***	0.19***	0.23***	0.66***	0.34***	0.39***	0.44***	1.00							
<b>Receita</b>	0.02**	-0.08***	-0.06***	-0.07***	0.03**	-0.04***	-0.01	-0.04***	1.00						
<b>FCO</b>	0.03**	-0.003*	-0.01	0	-0.01	-0.001	-0.01	-0.01	0.07***	1.00					
<b>ACN</b>	-0.03***	0.03***	0.20***	0.14***	-0.02*	0	0.11***	0.13***	-0.08***	-0.01	1.00				
<b>DC</b>	0.03**	-0.05***	-0.01*	0.06***	0.08***	0	0.04***	-0.03**	0.62***	0.17***	-0.09***	1.00			
<b>MIBM</b>	0.01	-0.07***	-0.17***	-0.10***	-0.05***	-0.07***	-0.10***	-0.08***	0.05***	0	-0.24***	0.06***	1.00		
<b>LVM</b>	0.06***	-0.12***	-0.22***	-0.16***	0.11***	-0.03***	-0.06***	-0.09***	0.32***	0.01	-0.43***	0.41***	0.38***	1.00	
<b>MVLL</b>	0.03***	-0.05***	-0.09***	-0.06***	0.09***	-0.01	-0.04***	-0.03	0.47***	0.08***	-0.07***	0.42***	0.06***	0.39***	1.00

Obs.: Os símbolos \*\*\*, \*\* e \* indicam que a correlação é significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. Fonte: Elaborado pelo autor



Já no que se refere as equações (10) e (11), verifica-se que a variável IVC se correlaciona negativamente com as variáveis dependentes VFADj e VFADc, com grau de confiança de 99%. Isto significa que aumento no IVC ocasiona diminuição no VFADj e VFADc. Assim, esses resultados estão em linha com as expectativas desse estudo, tendo em vista que maiores níveis de IVC, poderá estar associado a diminuição nos níveis de *accruals* discricionários. Já a variável CPC se correlaciona positivamente com as variáveis dependentes VFADj e VFADc, com grau de confiança de 99%, o que significa que a presença do CPC 47 aumentou o valor futuro dos *accruals* discricionários. Esses resultados são compatíveis com os estudos de Huefner (2016), que concluiu que a norma *IFRS* 15 afetou de forma negativa a qualidade dos lucros das empresas. E, também é corroborado com os resultados encontrados por Baldissera, Gomes, Zanchet e Fiirst (2019), os quais afirmam que a nova norma *IFRS* 15, possibilitou uma maior prática de discricionarieidade nas escolhas contábeis de mensuração da receita.

### 4.3 Resultados dos Modelos de Gerenciamento de Resultados Camuflados

Os modelos de regressão elaborados nesse estudo serviram para testar as hipóteses H1 e H2, sendo que no modelo 1, a regressão foi rodada considerando-se como variável dependente o GRC, medido por meio do IVC, em conjunto com o VFAN, no modelo 2 a regressão teve como variável dependente o  $GRC_{Jones}$ , medido pelo VFADj, e, no modelo 3, a regressão apresenta como variável dependente o  $GRC_{Collins}$ , medido pelo VFADc, a partir da equação (6).

Ao se analisar os resultados apresentados pelo modelo 1, verifica-se que os coeficientes em VFAN,  $\beta_1$  e em CPC,  $\beta_2$ , são negativos, enquanto em  $CPC_{AN}$ ,  $\beta_3$ , é positivo, sendo  $\beta_1$  e  $\beta_3$  significantes ao nível de 1% e  $\beta_2$  significativo ao nível de 5%. Assim, esses resultados são consistentes com a nossa primeira hipótese, o que sugere que a adoção do CPC 47 estimulou a prática de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, promovendo uma diminuição na qualidade dos lucros reportados pelas empresas brasileiras.

Esses resultados estão consistentes com estudos de Dechow *et al.* (1995), que afirmam que os aumentos nos volumes dos *accruals* normais no período atual, seguido por uma redução para o período seguinte, não estão associados a aumento no volume de vendas, mas aconteceriam em razão das atividades de *factoring* de recebíveis. Assim, como também estão em linha com os estudos de Rathke *et al.* (2016), que sugerem maiores níveis de gerenciamento de resultados quando são implementadas novas normas contábeis no Brasil.

No que tange ao modelo 2, nos resultados referentes a variável dependente  $GRC_{Jones}$ , verifica-se que os coeficientes em IVC,  $\beta_1$ , e, em CPC,  $\beta_2$ , são negativos e significantes ao nível de 1%, já o coeficiente em  $CPCADj$ ,  $\beta_3$ , é positivo e significativo ao nível de 1%, independentemente de se considerar ou não a *dummy* de trimestre. Da mesma forma, no modelo 3, quando a variável dependente é  $GRC_{Collins}$ , verifica-se em seus resultados que o coeficiente em IVC,  $\beta_1$ , e, em CPC,  $\beta_2$ , são negativos e significantes ao nível de 1%, e no coeficiente em  $CPCADc$ ,  $\beta_3$ , é positivo e significativo ao nível de 1%, também independentemente de se considerar ou não a *dummy* de trimestre.

Assim, esses resultados indicam que pós-CPC 47, quando analisado isoladamente, ocorreu uma piora na capacidade preditiva dos *accruals* discricionários, conforme resultado das variáveis VFADj e o VFADc. Afinal, os resultados encontrados mostram uma diminuição na capacidade preditiva dos *accruals* discricionários do modelo de Jones Modificado e do modelo de Collins *et al.* (2017), com adaptações de Haga *et al.* (2018) e Lara *et al.* (2020), respectivamente, quando presente a prática de gerenciamento de resultados camuflados.

Portanto, os resultados encontrados são consistentes com a segunda hipótese dessa pesquisa, que o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* no Brasil





diminui a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários calculados a partir de modelos tradicionais como um indicador para o gerenciamento de resultados.

**TABELA 5 – RESULTADOS DOS MODELOS ESTIMADOS DE REGRESSÃO LINEAR**

A Tabela 5 apresenta as estimativas para os modelos de regressão múltipla de efeitos fixos, estimados por MQO com erros robustos a problemas de heterocedasticidade dos resíduos, coeficientes, erro padrão dos coeficientes, estatística t e o p-valor dos testes de significância dos parâmetros dos modelos para as variáveis: IVC é o índice de variação de caixa; VFAN é o valor futuro dos *accruals* normais; VFADj é o valor futuro dos *accruals* discricionários, calculados conforme o modelo de Jones Modificado; VFADc é o valor futuro dos *accruals* discricionários, calculados conforme o modelo de Collins, com adaptações de Haga e Lara; CPC é uma variável *dummy* que assume valor 1 se a observação for a partir do ano 2018 e 0 caso contrário; CPC<sub>AN</sub> é uma variável explicativa que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e o valor futuro dos *accruals* normais; CPCADj é uma variável explicativa que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e o valor futuro dos *accruals* discricionários pelo modelo de Jones Modificado; CPCADc é uma variável explicativa que representa a interação entre os efeitos do CPC 47 e o valor futuro dos *accruals* discricionários pelo modelo de Collins, com adaptações de Haga e Lara; GRC é o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* medidos por meio do IVC; GRC<sub>Jones</sub> é o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* discricionários medido por meio do VFADj; GRC<sub>Collins</sub> é o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* discricionários medidos por meio do VFADc; variáveis *dummy* para controle dos trimestres. ACN, DC, MIBM, LVM e MVLL são variáveis de controle construídas conforme Tabela 2.

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
	GRC	GRC <sub>Jones</sub>	GRC <sub>Collins</sub>
	Coefficientes	Coefficientes	Coefficientes
VFAN	-158.9025*** (14.5485)		
IVC		-0.00003*** (0.00001)	-0.00032*** (0.00004)
CPC	-17.3552** (8.7936)	-0.0845*** (0.0051)	-0.3489*** (0.0545)
CPC <sub>AN</sub>	61.7976*** (18.8977)		
CPCADj		0.9538*** (0.0070)	
CPCADc			0.9806*** (0.0038)
<i>Dummy</i> 1ºTrim	3.8475 (3.8555)	-0.0024 (0.0042)	-0.0061 (0.0255)
<i>Dummy</i> 2ºTrim	57.0908*** (5.3034)	-0.0005 (0.0042)	0.0400 (0.0270)
<i>Dummy</i> 3ºTrim	7.7925* (4.3750)	-0.0013 (0.0041)	0.0278 (0.0258)
ACN	-125.9709 (411.8752)	3.6967*** (1.0493)	3.8872 (5.1261)
DC	0.0008 (0.0024)	0,00000647*** (0,00000183)	0,00000155 (0,000001)
MdIBM	-0.2321* (0.1248)	-0.0007*** (0.0002)	-0.0018* (0.0011)
LVM	4.0270*** (0.9696)	-0.0078*** (0.0010)	-0.0354*** (0.0059)
MVLL	0.0061 (0.0049)	0,000000729 (0,00000371)	0.00003 (0,00003)
Constante	25.6249*** (9.4016)	0.1407*** (0.0098)	0.6090*** (0.0669)
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000



<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	0.0439	0.4762	0.4738
<b>Observações</b>	7.312	7.052	7.000

Obs.: Os símbolos \*\*\*, \*\* e \* indicam que os resultados tiveram significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo dessa pesquisa foi verificar se gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals* é estimulado em razão da adoção do CPC 47, nos reportes contábeis apresentados pelas empresas brasileiras. E, em caso positivo, se essa prática diminui a capacidade preditiva dos *accruals* discricionários calculados a partir de modelos tradicionais como um indicador para o gerenciamento de resultados. O estudo adotou a *proxy factoring* de recebíveis, em razão de ser um elemento patrimonial que poderá gerar essa influência na medição do gerenciamento de resultados pelos modelos tradicionais.

Como pode ser visto na literatura trazida ao longo desse estudo, não há um consenso que a adoção das *IFRS* fez aumentar o nível de qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas. No Brasil, Damascena, Duarte e Paulo (2017) afirmam que houve aumento no nível de qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas, já para Rathke *et al.* (2016) mesmo com a adoção das *IFRS*, ainda estão presentes maiores níveis de gerenciamento de resultados no Brasil.

Nesse sentido, tendo em vista que o *factoring* de recebíveis tem despertado o interesse de pesquisadores quanto a sua capacidade de influenciar em medidas de gerenciamento de resultados, conforme Kama e Melumad (2020), esse estudo avançou no sentido de verificar se no Brasil essa prática tem ocorrido. Assim, a expectativa inicial foi de que as empresas praticam o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, e, que, a adoção do CPC 47 tenha impactado no gerenciamento de resultados pelos modelos tradicionais.

Dessa forma, os resultados encontrados nesse estudo afirmam que as empresas brasileiras praticam atividades de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, confirmando-se assim a hipótese H1 testada nesse estudo. Logo, está em linha com os estudos de Dechow *et al.* (1995) e Kama e Melumad (2020), de que os *accruals* formados pelas atividades de *factoring* de recebíveis, medidos pelo IVC, são revertidos dentro do ano. Confirmou-se ainda a hipótese H2, pois os resultados estão em consonância com os estudos de Dechow *et al.* (2010), de que as vendas a prazo sofrem frequentes manipulações e, com os estudos de Kama e Melumad (2020), que afirmam que a conversão de *accruals* em caixa diminui a capacidade preditiva na detecção de gerenciamento de resultados medidos por *accruals* discricionários.

Esse estudo contribui com a literatura, pois o gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*, tem como propósito diminuir o poder de detecção do gerenciamento de resultados pelos modelos tradicionais, analisando os seus efeitos mesmo quando há a aplicação de novas normas contábeis, que tem como objetivo mitigar manipulações nos resultados pelas empresas. Ressalte-se que esse estudo, portanto seus resultados, limitou-se a amostra e ao período selecionado para teste.

E, para fins de pesquisas futuras, sugere-se que sejam analisadas no mercado brasileiro se a presença de operações que envolvam contas a pagar aos fornecedores, como o risco sacado identificado numa grande rede varejista brasileira no ano de 2022, que é uma operação similar ao *factoring* de recebíveis, instrumentos de controle de governança corporativa, presença de controles internos, comportamento fraudulento e expropriação de acionistas minoritários,



também influenciam na prática de gerenciamento de resultados camuflados por conversão de *accruals*.

## REFERÊNCIAS

- Aquino, C. E. M., Iudícibus, S., Santos, F. A., & Saporito, A. (2019). Receita de contrato com cliente (*IFRS 15 / CPC 47*): aspectos contábeis do segmento de medicina diagnóstica no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(41), 137-161. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n41p137>.
- Baldissera, J. F., Gomes, A. R. V., Zanchet, A., & Fiirst, C. (2019). Gerenciamento de resultados em companhias do setor de construção civil: Influência da adoção do CPC 17. *Revista Universo Contábil*, 14(2), 100. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2018213>.
- Bartov, E. (1993). The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review*, 68(4), 840-855.
- Beneish, M. D., Lee, C. M., & Nichols, D. C. (2013). Earnings manipulation and expected returns. *Financial Analysts Journal*, 69(2), 57-82. <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n2.1>
- Callao, S., Jarne, J. I., & Láinez, J. A. (2007). Adoption of *IFRS* in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16, 148-178.
- Christensen, H.B., Nikolaev, V.V. (2017). Contracting on GAAP changes: large sample evidence. *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1021–1050. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12175>.
- Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G.D., & Thompson, R. (2011). The impact of *IFRS* adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 7, 1-17.
- Collins, D. W., Pungaliya, R. S., & Vijh, A. M. (2017). The effects of firm growth and model specification choices on tests of earnings management in quarterly settings. *The Accounting Review*, 92(2), 69-100. <https://doi.org/10.2308/accr-51551>.
- Damascena L. G., Duarte, F. C. L., & Paulo, E. (2017). Meta-análise dos efeitos da adoção das *IFRS* na qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)*, 22(1), 28-48.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory *IFRS* reporting around the world: early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085-1142.
- Dechow, P. M., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- El Khatib, A. S. (2021). O impacto da adoção das *IFRS* na relevância do valor das informações contábeis de empresas brasileiras listadas na B3: Uma análise com dados em painel entre os anos de 2008 a 2018. *Anais do USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, BR, 21.
- Fu, F. (2009). Idiosyncratic risk and the cross-section of expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, 91(1), 24-37.
- Grecco, M. C. P. (2013). *O efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de*



- resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras* (Tese de doutorado). Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, BR. Recuperado em 10 maio, 2022, de <http://dspace.mackenzie.br/handle/10899/23220/>
- Griffin, J. M., Lemmon, M. L. (2002). Book-to-market equity, distress risk, and stock returns. *Journal of Finance*, 57(5), 2317-2336. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00497>.
- Haga, J., Ittonen, K., Tronnes, P. C., & Wong, L. (2018). Is earnings management sensitive to discount rates? *Journal of Accounting Literature*, 41, 75-88. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2018.03.001>.
- Hamman, W. D., Jordaan, A. C., & Smit, E. V. M. (1995). Earnings changes: A random walk? Some South African evidence. *Investment Analysts Journal*, 24(41), 49-56.
- Huang, A. G. (2009). The cross section of cashflow volatility and expected stock returns. *Journal of Empirical Finance*, 16(3), 409-429. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2009.01.001>.
- Huefner, R. J. (2016). The impact of new financial reporting standards on revenue management. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 15(1), 78-81. <https://doi.org/10.1057/rpm.2015.45>.
- Kama, I., Melumad, N. D. (2020). Camouflaged indicators of earnings management. *European Accounting Review*, 29(2), 361-382. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1595693>.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2020). Conditional conservatism and the limits to earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4), 106738. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106738>
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of accounting and public policy*, 19(4-5), 313-345.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- Martinez, A. L., Cardoso, R. C. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 600-626.
- Martinez, A. L., Dumer, M. C. R. (2013). Adoção das IFRS e as propriedades das previsões de lucros dos analistas: Caso brasileiro. *Revista Mineira de Contabilidade*, 14(52), 53-62.
- Mussa, A., Securato, J. R., Santos, J. O. D., & Fama, R. (2011). A influência das condições do mercado acionário e da política monetária no comportamento dos indicadores de risco tamanho, índice book-to-maket e momento, no mercado acionário brasileiro. *Revista de Ciências da Administração*, 13(29), 152-172.
- Napier, C. J., Stadler, C. (2020). The real effects of a new accounting standard: The case of IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers. *Accounting and Business Research*, 50(5), 474-503. <https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1770933>
- Ohlson, J. A. (2014). *Accruals: an overview*. *China Journal of Accounting Research*, 7, 65-80. <https://dx.doi.org/10.1016/j.cjar.2014.03.003>.
- Rathke, A. A. T., Santana, V. F., Lourenço, I. M. E. C., & Dalmácio, F. Z. (2016). International Financial Reporting Standards and earnings management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368-388. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac2016140035>
- Rosenberg, B., Reid, K., & Lanstein, R. (1985). Persuasive evidence of market inefficiency. *Journal of Portfolio Management*, 11(3), 9-16.
- Santos, M. A. C., Cavalcante, P. R. N. (2014). O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 228-



241.

- Silva, A., Zonatto, V. C. S., Dal Magro, C. B. & Klann, R. (2019). Comportamento assimétrico dos custos e gerenciamento de resultados. *Brazilian Business Review*, 16(2), 191-206. <https://dx.doi.org/10.15728/bbr.2019.16.2.6>.
- Zhang, Y., Uchida, K., & Bu, H. (2013). How do accounting standards and insiders' incentives affect earnings management? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 78-99. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ememar.2013.04.002>.
- Zhang, Y., Huang, P., Deis, D. R., & Moffitt, J. S. (2005). Discretionary *accruals*, hedging, and firm value. In *Financial Management Association, Annual Meeting Louisiana State University*.