
GERENCIAMENTO DE CAIXA POR CONVERSÃO DE ACCRUALS E A CAMUFLAGEM DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Angélica Ferrari ¹
Roberto Carlos Klann ²

▪ Artigo recebido em: 07/07/2021 ▪ Artigo aceito em: 15/01/2024

RESUMO

O estudo tem como objetivo avaliar a relação entre o gerenciamento de caixa por conversão de accruals (GCCA) e as práticas de gerenciamento de resultados por accruals discricionários em empresas brasileiras. Estudos sobre essa relação ainda são incipientes no campo da qualidade da informação contábil e na literatura sobre as práticas de gerenciamento de resultados (GR), principalmente no contexto brasileiro, em que tais relações ainda não foram investigadas. A amostra refere-se a 161 empresas não financeiras listadas na [B]3 no período de 2011 a 2018. Os dados correspondem a informações trimestrais coletadas na base de dados Refinitiv Eikon® e analisados por meio de regressão linear múltipla. As evidências indicam uma relação negativa entre o GCCA e o GR, principalmente no âmbito dos accruals discricionários negativos, indicando que o envolvimento das empresas brasileiras em atividades de factoring de recebíveis ou desconto de duplicatas pode representar uma ferramenta de camuflagem do GR, e não somente operações para suprir necessidades financeiras. Tais achados indicam que o GCCA pode adicionar ruído na relação entre fluxo de caixa operacional e vendas, limitando o poder de explicação dos modelos de estimação de accruals, além da possibilidade de as empresas camuflarem suas práticas de GR. Lança-se luz sobre a possibilidade de que atividades de gestão financeira podem estar sendo utilizadas para indicar menores níveis de GR, não necessariamente por redução da discricionariedade, mas por tentativas de camuflar a discricionariedade empregada nos números contábeis, o que pode afetar as decisões de investidores e analistas.

Palavras-Chave: Camuflagem. Gerenciamento de caixa. Gerenciamento de resultados. Accruals.

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Docente da Universidade Regional Integrada do Alto Uruguai e das Missões – Campus Erechim. Endereço: Avenida Sete de Setembro, 1621, Bairro Fátima, Erechim – RS – Brasil, 99709910. Telefone: 55 54 35209000 Ramal 9172. E-mail: angelicaferrari@uricer.edu.br
<https://orcid.org/0000-0002-0861-4379>

² Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – PPGCC da FURB. Endereço: Rua Antonio da Veiga, 140 – Sala D202 – Bairro Itoupava Seca, Blumenau - SC – Brasil, 89030-903. E-mail: klann@furb.br
<https://orcid.org/0000-0002-3498-0938>

Editor responsável pela aprovação do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar
Editor responsável pela edição final do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

CASH MANAGEMENT BY ACCUMULATION CONVERSION AND THE CAMOUFLAGE OF EARNINGS MANAGEMENT

ABSTRACT

The study aims to evaluate the relationship between cash management by conversion of accruals and earnings management practices by discretionary accruals in Brazilian companies. Studies on this relationship are still incipient in accounting information quality and the literature on earnings management (EM) practices, especially in the Brazilian context, where such relationships have not yet been investigated. The sample refers to 161 non-financial companies in [B]3 from 2011 to 2018. The data involves quarterly information collected in the Refinitiv Eikon® database and analyzed using multiple linear regression. The evidence indicates a negative relationship between cash management by conversion of accruals and EM, mainly in the context of negative discretionary accruals, implying that the involvement of Brazilian companies in receivables factoring activities or trade bill discounts may represent a camouflage tool for EM and not only operations to meet financial needs. Such findings indicate that cash management by conversion of accruals can add noise to the relationship between operating cash flow and sales, limiting the explanatory power of accrual charge models and the possibility of companies camouflaging their EM practices. It sheds light on the possibility that companies use financial management activities to indicate lower levels of EM, not necessarily by reducing discrimination but by an effort to camouflage the distribution used in accounting numbers, which may affect investor decisions and analysts.

Keywords: Camouflage. Cash management. Earnings management. Accruals.

1 INTRODUÇÃO

A Qualidade das Informações Contábeis (QIC) reflete um conjunto amplo de dimensões (Burgstahler et al., 2006; Dechow et al., 2010), dentre as quais se insere o Gerenciamento de Resultados (GR). O interesse em investigar as razões pelas quais os gestores manipulam os ganhos, como o fazem e as consequências desse comportamento, transformou as pesquisas sobre relatórios financeiros uma área significativa para o campo da QIC (McNichols, 2000; Walker, 2013). A consolidação do gerenciamento por *accruals* discricionários acompanhou a estruturação de modelos para a estimação dos *accruals* discricionários (Jones, 1991; Dechow et al., 1995; Kothari et al., 2005; Pae, 2005), se tornando um dos métodos de GR mais investigados no que tange à discricionário dentro dos *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) (Walker, 2013).

Pesquisas no contexto internacional, que investigaram o GR por *accruals*, evidenciaram alterações no nível de *Accruals Earnings Management* (AEM) após a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) (Lobo & Zhou, 2006; Cohen et al., 2008), ou após o processo de adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (Jeanjean & Stolowy, 2008; Barth et al., 2008; Ho et al., 2015). No

cenário brasileiro, enquanto alguns estudos indicam aumento no nível de GR após a adoção das IFRS (Klann, 2011; Grecco, 2013; Viana et al., 2023), há pesquisas que relatam reduções no nível de gerenciamento por *accruals* com a implantação das normas internacionais (Cardoso et al., 2015; Cupertino et al., 2017; Silva & Nardi, 2017).

As alterações presentes no nível de AEM podem ser interpretadas como consequência da institucionalização de leis e regulamentos (Walker, 2013). Diferentes contextos relativos à estrutura das normas contábeis, sistema legal e características do mercado de capitais podem ser fatores impactantes para a adoção de práticas de GR (Leuz et al., 2003). Ainda, fatores institucionais, como o sistema de financiamento dos negócios, a concentração do controle acionário ou o sistema jurídico e fiscal podem afetar a informação contábil de modo distinto em diferentes países (Paulo, 2007), assim como o próprio nível de desenvolvimento do país (Viana et al., 2023; Viana & Lourenço, 2022).

Mais precisamente para o contexto das empresas brasileiras, a inflação elevada, a volatilidade do mercado de ações e a incerteza política, bem como a menor qualidade regulatória, demonstram contribuir para um maior nível de GR (Viana & Lourenço, 2022). O paralelo entre um país enquadrado entre as maiores economias emergentes do mundo (Eng et al., 2019; Viana & Lourenço, 2022) e, ao mesmo tempo, com a manutenção de um cenário institucional único, caracterizado por sistemas legais e regulatórios fracos, influência estatal historicamente forte e lacunas significativas entre as normas contábeis nacionais e as normas internacionais (Eng et al., 2019), torna o Brasil um cenário relevante para a discussão e aprofundamento de aspectos que impactam a QIC.

A proposição, amplamente discutida na literatura, de que as empresas transitam entre o AEM e o *Real Earnings Management* (REM), e que reduções no uso do gerenciamento por *accruals* discricionários acontecem em paralelo ao aumento do uso de atividades operacionais anormais (Ipino & Parbonetti, 2017; Bonetti et al., 2016), passa a ser ampliada com o estudo de Kama e Melumad (2019). Os autores contextualizam que além da transição para o REM, as empresas também podem ter construído uma maior propensão a tentar camuflar o uso do AEM, convertendo *accruals* discricionários em caixa. Essa conversão envolve transações de financiamento de contas a receber, as quais apresentam benefícios contábeis, como a utilização para “disfarçar” informações das demonstrações financeiras (Dechow & Shakespeare, 2009), adicionar ruído à relação entre contas a receber e vendas (McNichols, 2000; Melumad & Nissim, 2008; Beneish et al., 2013), bem como reduzir o poder estatístico dos modelos de estimação de *accruals* discricionários, utilizados como indicadores de GR (Kama & Melumad, 2019).

Entretanto, com o suporte de que a adoção das normas internacionais dentre empresas atuantes em mercados emergentes está associada à substituição das práticas do REM para as práticas de AEM, de modo oposto às evidências encontradas em países desenvolvidos (Viana et al., 2023), a análise pautada sob a utilização de práticas para “camuflar” essa utilização mais acentuada do AEM no contexto brasileiro se torna mais oportuna. Assim, entende-se que a utilização de operações de duplicatas descontadas ou de *factoring* de recebíveis, principalmente, para suprir dificuldades financeiras, pode ser um fator

que impacta a interpretação do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GCCA) no cenário brasileiro. Dessa forma, ao ampliar a interpretação do GCCA utilizando como *proxy* o resíduo resultante do isolamento do efeito das dificuldades financeiras presenciadas pelas empresas brasileiras, espera-se que a utilização do gerenciamento de caixa possa influenciar a eficácia das estimativas de *accruals* discricionários como indicadores de GR. Portanto, a seguinte problemática norteia este estudo: Qual a relação entre o gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* e as práticas de gerenciamento de resultados?

Estudos sobre essa relação ainda são incipientes no campo da QIC e na literatura sobre as práticas de GR, principalmente no contexto brasileiro que, diferentemente do pesquisado por Kama e Melumad (2019), contempla subsídios distintos quanto ao mercado de crédito como fonte de captação de recursos das empresas. Ademais, o alto grau de concentração de propriedade, característico das empresas brasileiras, tende a influenciar diretamente a QIC. De acordo com Ball e Shivakumar (2005), a maior concentração de controle acionário tende a induzir as empresas a resolverem grande parte de seus problemas informacionais internamente. Além disso, a estrutura legal do Brasil origina, por um lado, um mercado acionário menos ativo, com orientação para os credores e menor exigência de divulgação pública (Ball et al., 2000), e por outro lado, demonstra características que suportam uma baixa proteção legal aos acionistas e credores e fraca aplicação da lei (Eng et al., 2019), aspectos influenciáveis do nível de qualidade contábil.

O desenvolvimento deste estudo pode ser justificado a partir de alguns fatores específicos. Inicialmente, o estudo trata de um tema ainda incipiente na academia, ao discutir o gerenciamento de caixa como um método de “camuflar” as práticas de GR por *accruals* e podendo complementar a literatura anterior sobre gerenciamento nos aspectos contábeis. O interesse por identificar a camuflagem nas práticas de GR por *accruals* discricionários (Kama & Melumad, 2019) teve início com pesquisas que identificaram que as empresas que convertem *accruals* em caixa (*factoring* de recebíveis) adicionam ruído na relação entre contas a receber e vendas e reduzem o poder estatístico dos modelos de estimação de *accruals* discricionários (McNichols, 2000; Melumad & Nissim, 2008; Beneish et al., 2013). Estudos na área acadêmica apresentam suposições decorrentes de indicadores baseados em *accruals*. Dessa forma, evidências acerca da presença de camuflagem tendem a complementar a discussão de tais estudos sobre reduções no nível de AEM, podendo estas serem parcialmente atribuídas ao maior engajamento das empresas no GCCA.

De modo complementar, esta pesquisa amplia o cenário do estudo de Kama e Melumad (2019), incluindo a possibilidade de que o uso do *factoring* de recebíveis, em especial no contexto brasileiro, possa ser utilizado com a finalidade de fazer frente a dificuldades financeiras que a empresa possa estar vivenciando, ao invés do seu uso unicamente para a camuflagem das práticas de GR, visto que empresas em dificuldade financeira tendem a realizar maior nível de gerenciamento por *accruals* discricionários (por exemplo, Li et al., 2020). Metodologicamente, este estudo fornece novas *proxies* para o GCCA, a partir de sugestões para incorporação de tais medidas em estudos futuros sobre GR, com a finalidade principal de tentar superar as deficiências dos atuais modelos

estatísticos que poderiam sofrer com baixo poder estatístico, por ignorar a possibilidade de indicadores camuflados de GR (Kama & Melumad, 2019).

Ademais, os resultados desta pesquisa contribuem para a ampliação do debate acadêmico sobre o GR, pois o uso da camuflagem das práticas de gerenciamento por *accruals* pode impactar as percepções dos investidores, analistas e reguladores sobre a QIC. No âmbito dos investidores e analistas, os indícios podem direcionar a análise de decisões de investimentos a novos fatores impactantes da fidedignidade das informações repassadas pelas empresas aos seus *stakeholders*. No que tange aos reguladores, denota-se a atenção para a eficácia dos mecanismos de regulamentação em atenuar as práticas de GR e, por conseguinte, na origem de lacunas que direcionem para julgamentos discricionários que possibilitem que os gestores mascarem as informações a serem reportadas.

2 ANTECEDENTES E HIPÓTESE DA PESQUISA

A concepção de que os lucros contábeis podem ser decompostos em fluxo de caixa operacional e *accruals* (acréscimos discricionários e não discricionários) perpassa pela discussão de que a emissão de previsões de fluxo de caixa reduz a margem para o GR. Ao transmitir informações sobre qual será a composição dos lucros, por meio de previsões de fluxo de caixa, a administração reduz o nível de alternativas de alteração do fluxo de caixa e dos *accruals* para atingir determinado lucro (Wasley & Wu, 2006). Casos corporativos em que houve o reporte de informações incorretas no fluxo de caixa originaram preocupações sobre a aplicação de discricionários, por parte dos gestores, nos relatórios financeiros e em transações com o objetivo de aumentar o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) (Lee, 2012). A identificação de discricionários dos gestores no relato do fluxo de caixa adiciona limitações no uso do FCO como referência para identificar o GR, pois o engajamento dos gestores no gerenciamento dos lucros e do fluxo de caixa originará uma lacuna entre as medidas, não havendo garantias de que não haja gerenciamento nos números contábeis (Lee, 2012).

A existência de critérios alternativos de reconhecimento, mensuração ou divulgação das informações contábeis (Santos & Paulo, 2006), dentro dos limites das normas contábeis (Martinez, 2013), origina oportunidades de os gestores optarem entre alternativas de gerenciamento, com o intuito de reportar informações no formato mais conveniente (Klann & Beuren, 2018). O gerenciamento a partir de *accruals* discricionários está permeado na flexibilidade oriunda dos princípios contábeis, responsável pelo fornecimento de oportunidades para os gestores se envolverem no GR (Fields et al., 2001; Graham et al., 2005).

Para McInnis e Collins (2011), as previsões de fluxos de caixa aumentam a transparência das manipulações por *accruals*. Por outro lado, as empresas aumentam o risco de intervenções de auditores e reguladores ao se envolverem no GR por *accruals* discricionários. Dessa forma, custos relacionados a reformulações e intervenções regulatórias tendem a aumentar em consonância com o nível de gerenciamento por *accruals* (McInnis & Collins, 2011), construindo uma tendência para que os gestores alterem as práticas de gerenciar os resultados para outros

mecanismos, com o objetivo de continuar atingindo os *benchmarks* ou metas estabelecidas.

Beneish et al. (2013) afirmam que à medida que os métodos de detecção do gerenciamento são aprimorados, as técnicas utilizadas pelos gestores também devem evoluir. Simultaneamente, técnicas aplicadas na tentativa de mascarar a utilização de práticas de GR também são desenvolvidas. As evidências de Kama e Melumad (2019) demonstram que desde a Lei SOX, as empresas americanas passaram a adotar novos métodos, especificamente, o *factoring* de recebíveis, como uma vertente estratégica, para mitigar o efeito do gerenciamento aplicado em seus lucros.

Em relação ao *factoring* de recebíveis, ou financiamento do contas a receber, Levy (2010) explica que a probabilidade de utilização de tal prática aumenta com a presença mais evidente da assimetria de informações na empresa. Inicialmente, a literatura abordou os benefícios contábeis da utilização do *factoring* de recebíveis para, posteriormente, discutir o uso desta prática como ferramenta para gerenciar as informações reportadas (McNichols, 2000; Dechow & Shakespeare, 2009; Barth & Taylor, 2010; Dechow et al., 2010). Benefícios como a redução da alavancagem, aumento dos lucros e melhor eficiência são pertinentes ao registro de tal transação, entretanto, o benefício colateral de “disfarçar” informações das demonstrações financeiras aponta para um campo paralelo de investigação contábil (Dechow & Shakespeare, 2009).

O estudo de McNichols (2000) relaciona a utilização do financiamento de contas a receber a estimativas menores de *accruals* discricionários. As empresas envolvidas em transações de venda de alguns dos seus recebíveis relatam um menor nível de recebíveis e uma estimativa mais baixa de provisões discricionárias. O impacto no GR também é destacado por Melumad e Nissim (2008), ao observarem que quando os recebíveis, utilizados em transações de financiamento, são removidos do balanço patrimonial, a relação entre contas a receber e vendas torna-se distorcida e, conseqüentemente, a capacidade de detectar o GR é reduzida. Além disso, esse tipo de transação aumenta a rotatividade dos recebíveis e o caixa reportado, medidas frequentemente usadas como indicadores de qualidade dos lucros (Melumad & Nissim, 2008).

Especificamente, pesquisadores e profissionais dedicaram atenção ao impacto do *factoring* na QIC. Dechow e Shakespeare (2009) propõem que no final de um período, os gestores conhecem o número que precisam reportar sobre recebíveis e caixa no balanço patrimonial, quais fluxos de caixa das operações devem ser informados e qual alavancagem precisam para evitar violar contratos. Desse modo, ao se envolver em transações de *factoring*, os gestores conseguem gerenciar seus balanços para atingir as metas de relatórios financeiros.

A relação negativa entre ganhos obtidos através do *factoring* e os lucros reportados pela empresa no período antecessor à operação, encontrada no estudo de Dechow et al. (2010), tende a ser um indício de que os gestores utilizam a flexibilidade disponível nas regras contábeis do valor justo para suavizar os lucros, pois maiores incentivos para reconhecer ganhos com *factoring* se dão quando os lucros a serem reportados são baixos ou negativos. O *factoring* fornece uma configuração interessante para estudar o GR, pois os registros de tais

rendimentos envolvem o julgamento e discricção por parte dos gestores (Dechow et al., 2010).

A utilização de *accruals* é a opção primordial para o GR (Xu, 2007), porque está sob o controle da administração e não sacrifica o desempenho futuro da organização (Cupertino et al., 2017). Entretanto, as empresas podem deixar de empregar práticas de GR ou adotar estratégias alternativas quando encontram barreiras a um determinado mecanismo de manipulação (Ettredge et al., 2010). Concomitantemente, influências de terceiros também podem impactar significativamente as opções para gerenciar, seja no âmbito de investidores ou intermediários das informações, no intuito de formar expectativas futuras e percepções de risco da empresa, ou em relação às partes interessadas na força financeira da empresa, como reguladores, políticos, clientes ou fornecedores (Walker, 2013).

Em um contexto complementar, os resultados encontrados por Brazel et al. (2015) indicam que os investidores utilizam dados de *accruals* para suas análises, sendo que indícios de *accruals* excepcionalmente altos são compreendidos como indicadores de fraude nos relatórios financeiros. Pesquisas anteriores estruturam que após a SOX, a exigência por relatórios de auditoria de maior qualidade e o alto custo da administração com detecções se tornaram incentivos para que as empresas, atuantes em contexto internacional, diminuíssem a utilização do GR por *accruals* discricionários, ou ainda, optassem por tentativas de evitar a detecção do GR (Lobo & Zhou, 2006; Cohen et al., 2008; Koh et al., 2008).

Primeiramente, uma das justificativas adotadas para a redução do AEM, principalmente após a implementação das normas internacionais de contabilidade, está pautada na transição entre a utilização de *accruals* discricionários (AEM) para práticas de gerenciamento envolvendo atividades operacionais da empresa (REM) (Ipino & Parbonetti, 2017; Bonetti et al., 2016; Oz & Yelkenci, 2018). Entretanto, esses indícios se dão, por exemplo, entre empresas atuantes em países da União Europeia e com regimes de aplicação rigorosos das normas (Ipino & Parbonetti, 2017) ou com mecanismos fortes de governança corporativa (Bonetti et al., 2016).

Porém, cenários econômicos distintos demonstram impactar diferentemente nessa discussão. Mais precisamente, a estrutura encontrada em mercados emergentes, como é o caso do Brasil, direciona para o entendimento de que a adoção integral das normas internacionais pode incentivar um *trade-off* entre as práticas de GR diferente do evidenciado em mercados desenvolvidos, ou seja, essas empresas tendem a utilizar de modo mais acentuado o GR por *accruals* discricionários em detrimento do gerenciamento por atividades reais (Viana et al., 2023). Analisando apenas o contexto brasileiro, Viana e Lourenço (2022) identificaram que em períodos de maior inflação, volatilidade do mercado de ações e incerteza política, bem como de menor qualidade regulatória, a propensão ao GR por *accruals* discricionários aumenta.

Nesse sentido, a conversão de *accruals* em caixa pode ser interpretada como um meio de influenciar a eficácia das mensurações de *accruals* como indicadores do GR, principalmente no contexto brasileiro em que há um interesse mais acentuado pelas práticas AEM. Mais precisamente, Kama e Melumad (2019)

propõem que a conversão de *accruals* em caixa adiciona ruído à relação entre *accruals* e vendas e, assim, diminui o poder estatístico dos *accruals* discricionários como um indicador de GR. Os achados do estudo de Kama e Melumad (2019) indicam que as empresas americanas se tornaram mais propensas a se envolver no gerenciamento de caixa após a aprovação da SOX, e que essa tendência foi particularmente pronunciada entre empresas com fortes incentivos (ou habilidade aprimorada) para realizar e ocultar o gerenciamento. No contexto estudado pelos autores, a redução pós-SOX nas medidas padrão de gerenciamento por *accruals*, identificadas em pesquisas anteriores, é parcialmente atribuível ao maior engajamento das empresas na atividade de gerenciamento de caixa (Kama & Melumad, 2019).

Suporta-se nesse contexto que a utilização de descontos de duplicatas ocasiona uma diminuição nos *accruals*, originários de transações de contas a receber, e um aumento no fluxo de caixa operacional (Chang et al., 2023; Kama & Melumad, 2019) tendo, portanto, a sua operação contábil pautada no Procedimento Técnico CPC 39 de Instrumentos Financeiros. Mais precisamente, as empresas brasileiras que optarem por descontar duplicatas anteciparão o recebimento de um recurso, normalmente por intermédio de uma instituição financeira que alocará juros e taxas sob essa transação.

Com base na contextualização da literatura sobre a presença de discricionariedade no reporte de previsões de fluxo de caixa (DeFond & Hung, 2003; Wasley & Wu, 2006; McInnis & Collins, 2011; Lee, 2012), nos benefícios do financiamento de contas a receber para a subestimação das práticas de gerenciamento (McNichols, 2000; Dechow & Shakespeare, 2009; Barth & Taylor, 2010; Dechow et al., 2010) e nos indícios evidenciados recentemente por Kama e Melumad (2019), esta pesquisa propõe uma relação entre o envolvimento das empresas no gerenciamento de caixa e a redução na eficácia dos modelos de estimação de *accruals* discricionários como indicadores da existência de gerenciamento nas informações contábeis. Tal contexto fundamenta a hipótese da pesquisa.

Hipótese 1: Há uma relação negativa entre o gerenciamento de caixa por conversão de *accruals*, decorrente de operações de *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas, e os indicadores de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população desta pesquisa corresponde a todas as empresas não financeiras listadas na [B]³ (Brasil, Bolsa e Balcão), no período de 2011 a 2018. Conforme informações disponíveis na base de dados *Refinitiv Eikon*[®], relacionou-se 439 empresas não financeiras vinculadas à [B]³. O delineamento da amostra acarretou a aplicação de procedimentos específicos, visto a utilização de painel balanceado para as análises, assim, apresenta-se no Painel A da Tabela 1 o detalhamento quanto às exclusões realizadas.

Tabela 1

Composição da amostra da pesquisa

Painel A: Delineamento da amostra		
	Empresas	%
População	439	100
Sem informação para:		
(-) Ativo Total	198	45,1
(-) Imobilizado	18	4,1
(-) Contas a Receber	2	0,4
(-) Receita Líquida	13	3,0
(-) Valor de Mercado	15	3,4
(-) Empresas com Patrimônio Líquido Negativo	32	7,3
Total	161	36,7
Painel B: Amostra por setores econômicos da classificação GICS		
	Empresas	%
Consumo Básico	14	8,7
Consumo Discricionário	37	23,0
Cuidados de Saúde	6	3,7
Energia	6	3,7
Imóveis e Locação	13	8,1
Industrial	30	18,6
Materiais	21	13,0
Serviços de Comunicação	5	3,1
Serviços de Utilidade Pública	25	15,5
Tecnologia da Informação	4	2,5
Total	161	100

Legenda: GICS: *Global Industry Classification Standard*.

Fonte: dados da pesquisa.

Inicialmente, retirou-se as empresas com dados insuficientes para o período completo de análise, seja em relação às variáveis dos modelos ou de controle. Destaca-se que a exclusão foi realizada na ordem demonstrada no Painel A da Tabela 1, ou seja, inicialmente foram retiradas as empresas sem valores de ativo total para todo o período analisado, na sequência, as empresas que não apresentavam imobilizado e, assim sucessivamente. Por fim, em decorrência da utilização do valor contábil da empresa no constructo de geração do resíduo utilizado como *proxy* para o gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (Tabela 2), excluiu-se as empresas com valores negativos de patrimônio líquido na tentativa de minimizar o impacto desses resultados na variável principal do estudo.

Após as exclusões, a amostra do estudo compreendeu 161 empresas. O Painel B da Tabela 1 sintetiza a amostra de acordo com os setores econômicos de atuação. A maior representatividade é exercida pelos setores de consumo discricionário, industrial, serviços de utilidade pública e materiais. A amostra foi investigada no período de 2011 a 2018, por meio de painel balanceado com dados trimestrais e 5.152 observações.

A delimitação do período de análise é congruente à adoção das normas internacionais de contabilidade e à necessidade de dados defasados e futuros para o cálculo das variáveis do estudo. Por isso, optou-se por iniciar a análise no período de 2011 e utilizar as variáveis defasadas referentes ao ano de 2010. Além

disso, ao adotar como ano final da análise 2018, os cálculos das variações futuras englobaram valores relativos aos primeiros trimestres do ano de 2019.

Com o objetivo de minimizar a influência de valores discrepantes nos dados, realizou-se a *winsorização* ao nível de 1% das variáveis contínuas. Tal técnica se diferencia de métodos que realizam a exclusão de *outliers*, pois não exclui nenhuma observação, apenas as tornam menos extremas (Barnett & Lewis, 1994). Para a avaliação da homocedasticidade dos dados, utilizou-se o teste residual de *White*. Ao se observar a presença de heterocedasticidade, os modelos de regressão foram operacionalizados com erros padrão robustos. Quanto à normalidade dos dados, assumiu-se o Teorema do Limite Central (TCL), em decorrência do número de observações.

A operacionalização da análise dos dados foi segregada em dois constructos principais. Em uma primeira análise, buscou-se calcular a *proxy* para o GCCA, isolando o efeito de características financeiras das empresas brasileiras. Posteriormente, construiu-se a análise principal do estudo com base no constructo de camuflagem das práticas de GR por *accruals* discricionários.

3.1 Gerenciamento de caixa por conversão de *accruals*

A identificação do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GCCA) perpassa por valores relativos à contabilização do *factoring* de recebíveis (Klapper, 2006; Levy, 2010; Kama & Melumad, 2019), conforme exposto na Tabela 1. Em decorrência do *factoring* de recebíveis ser, na maioria das vezes, um procedimento inobservável, esta pesquisa observa o efeito do gerenciamento de caixa no desempenho financeiro, de modo indireto, a partir da variação futura do fluxo de caixa operacional em relação às vendas (Kama & Melumad, 2019).

A variação futura referente à variável $VF_{CV_{it}}$ é utilizada para verificação da manifestação do uso do GCCA. Espera-se que o reconhecimento antecipado de recebíveis produza um aumento no FCO no período atual, seguido por uma redução no período subsequente, sem uma alteração associada nas vendas em ambos os períodos (Kama & Melumad, 2019). A Equação 1 sintetiza a variável $VF_{CV_{it}}$.

(1)

$$VF_{CV_{it}} = \frac{VF_{FCO_{it}}}{VF_{V_{it}}}$$

em que $VF_{FCO_{it}}$ é o coeficiente de variação das variáveis $FDP_{FCO_{it}}$ e $FMédia_{FCO_{it}}$ da empresa i no período t ; $FDP_{FCO_{it}}$ é o desvio padrão do fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , $t+1$ e $t+2$; $FMédia_{FCO_{it}}$ é a média do fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , $t+1$ e $t+2$; $VF_{V_{it}}$ é o coeficiente de variação das variáveis $FDP_{V_{it}}$ e $FMédia_{V_{it}}$ da empresa i no período t ; $FDP_{V_{it}}$ é desvio padrão das vendas da empresa i no período t , $t+1$ e $t+2$; e $FMédia_{V_{it}}$ é a média das vendas da empresa i no período t , $t+1$ e $t+2$.

Como variáveis independentes explicativas, inicialmente adotou-se variáveis que abrangem aspectos relacionados à dificuldade financeira, como necessidade de capital de giro (NCG_{it}), índice de liquidez (LIQ_{it}) e reporte de fluxo de caixa operacional negativo ($FCON_{it}$). A literatura anterior indica que a presença de dificuldades financeiras pode direcionar para uma maior utilização de práticas de GR, principalmente no que concerne aos *accruals* discricionários (Li et al., 2020). Assim, o objetivo da inserção de tais variáveis no modelo busca amenizar o efeito da utilização de operações de *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas pelas empresas brasileiras para suprir suas necessidades financeiras e, conseqüentemente, possibilitar a estimação de um indicador de camuflagem de GR que não esteja enviesado pela condição financeira das empresas analisadas. Incluiu-se também variáveis que estão em consonância com o estudo de Kama e Melumad (2019): GA_{it} , AT_{it} , BM_{it} e VM_{it} . De modo geral, o uso de tais variáveis como controle busca amenizar efeitos indiretos de características a nível de empresa na variação do caixa das empresas investigadas.

Tabela 2

Constructo para gerenciamento de caixa por conversão de *accruals*

Variável	Descrição	Operacionalização	Referência
Variável Dependente			
Varição Futura do Caixa em relação as Vendas ($VF_{CV_{it}}$)	Coeficiente de variação do fluxo de caixa operacional em relação ao coeficiente de variação das vendas.	Equação 1	Kama e Melumad (2019)
Variáveis Independentes Explicativas			
Necessidade de Capital de Giro (NCG_{it})	Valor de capital de giro escalonado pelo ativo total.	$\frac{ACO - PCO}{TA_{t-1}}$	-
Liquidez (LIQ_{it})	Índice de liquidez corrente.	$\frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$	-
Fluxo de Caixa Operacional Negativo ($FCON_{it}$)	Representa empresas com fluxo de caixa operacional negativo.	Variável categórica, sendo 1 para empresas com fluxo de caixa operacional negativo no período; 0 caso contrário.	-
Ganhos (GA_{it})	Média dos três trimestres subsequentes da razão entre o lucro antes dos itens extraordinários e o total do ativo.	$Média\left(\frac{GA_t}{TA_{t-1}}, \frac{GA_{t+1}}{TA_t}, \frac{GA_{t+2}}{TA_{t+1}}\right)$	Kama e Melumad (2019)
<i>Accruals</i> Totais (AT_{it})	Média de três trimestres subsequentes dos <i>accruals</i> totais divididos pelo total do ativo.	$Média\left(\frac{AT_t}{TA_{t-1}}, \frac{AT_{t+1}}{TA_t}, \frac{AT_{t+2}}{TA_{t+1}}\right)$	

Book-to-Market (BM _{it})	Média de três trimestres subsequentes da razão Book-to-Market.	Média(BM _t , BM _{t+1} , BM _{t+2}), sendo: $BM_{it} = \frac{\text{Valor Contábil}}{\text{Valor de Mercado}}$	
Valor de Mercado (VM _{it})	Logaritmo natural do valor de mercado no final do trimestre.	LN do valor de mercado.	

Legenda: ACO = (CR+E); CR: contas a receber; E: estoque; PCO = (F+OB); F: fornecedores; OB: obrigações trabalhistas e tributárias; TA: total do ativo; LN: logaritmo natural.
Fonte: elaborado pelos autores.

A Equação 2 sintetiza a operacionalização do GCCA. Os resíduos obtidos a partir dela são utilizados como proxy para identificação da camuflagem do GR com base no GCCA e não como indicadores adicionais para o GR (Kama & Melumad, 2019).

(2)

$$VF_CV_{it} = \beta_0 + \beta_1 NCG_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 FCON_{it} + \beta_4 GA_{it} + \beta_5 AT_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 VM_{it} + \varepsilon_{it}$$

3.2 Camuflagem do gerenciamento de resultados por accruals discricionários

As análises relativas à camuflagem do GR por accruals discricionários perpassam pelo constructo apresentado na Tabela 3. Para a estimação dos accruals discricionários, utilizou-se o modelo de Jones (1991), modificado por Dechow et al. (1995), sendo referenciado a partir de então como modelo Jones Modificado. A modificação do modelo engloba a inclusão da variável de contas a receber, a partir do pressuposto de que os gestores gerenciam mais as receitas a partir de contas a receber, do que pelas vendas à vista. O modelo compreende três etapas de operacionalização, finalizando com a geração dos accruals discricionários por meio da subtração dos accruals totais pelos accruals não discricionários (Dechow et al., 1995).

Tabela 3

Constructo da camuflagem do gerenciamento de resultados

Variável	Descrição	Operacionalização	Referência
Variáveis Dependentes			
Accruals Discricionários Absolutos (ADA _{it})	Accruals discricionários totais, em valor absoluto.	$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
Accruals Discricionários Positivos (ADP _{it})	Accruals discricionários positivos.		
Accruals Discricionários Negativos (ADN _{it})	Accruals discricionários negativos, em valor absoluto.		
Variável Independente Explicativa			

Resíduo do Gerenciamento de Caixa por Conversão de <i>Accruals</i> (GC_{Rit})	<i>Proxy</i> para o gerenciamento de caixa por conversão de <i>accruals</i> .	Equação 2	-
Variáveis Independentes de Controle			
Tamanho (TAM_{it})	Logaritmo natural do ativo total.	LN do ativo total.	Gu, Lee e Rosett (2005); Chen, Huang e Fan (2012)
<i>Big Four</i> (AUD_{it})	Representa empresas auditadas por firmas de auditoria enquadradas como <i>Big Four</i> .	Variável categórica sendo 1 para empresas auditadas por <i>Big Four</i> ; 0 caso contrário.	Cohen, Dey e Lys (2008); Cohen e Zarowin (2010)
Endividamento (END_{it})	Participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa.	$\frac{PC + PNC}{Ativo\ Total}$	Gu, Lee e Rosett (2005)
Setores Econômicos (setor)	Principal atividade da empresa.	GICS Sector Code	Gu, Lee e Rosett (2005); Kama e Melumad (2019)

Legenda: DA_{it} : *accruals* discricionários; TA_{it} : *accruals* totais; NDA_{it} : *accruals* não discricionários; LN: logaritmo natural; PC: passivo circulante; PNC: passivo não circulante; GICS: *Global Industry Classification Standard*.

Fonte: elaborado pelos autores.

Em consonância com Kama e Melumad (2019), utilizou-se como variável dependente os valores dos *accruals* discricionários positivos, negativos e absolutos. Conforme estudos anteriores, valores positivos (negativos) de *accruals* discricionários são indicativos do uso do gerenciamento de resultados para aumentar (reduzir) os lucros (Jones, 1991; Dechow et al., 1995). Já a variável independente explicativa condiz aos resíduos obtidos a partir da operacionalização do constructo apresentado na Tabela 2, sintetizado na Equação 2.

Em relação à inserção de variáveis de controle, entende-se que: (i) diversos fatores correlacionados ao tamanho das empresas (TAM_{it}) tendem a impactar a propensão ao uso do GR (Gu, Lee e Rosett, 2005; Chen, Huang e Fan, 2012) e a administração do seu caixa, seja devido a diferenças nas redes de fornecedores, fontes de financiamento ou necessidades de liquidez (Lee, 2012); (ii) empresas auditadas por grandes firmas de auditoria (AUD_{it}) apresentam maior QIC (Dechow et al., 2010), diferenciando o nível de atividade de GR (Gu et al., 2005; Cohen et al., 2008; Cohen & Zarowin, 2010); (iii) companhias mais endividadas (END_{it}) estão mais sujeitas a usar métodos contábeis no intuito de aumentar a sua lucratividade (Watts & Zimmerman, 1986), impulsionando o uso de práticas de GR (Gu et al., 2005); e (iv) diferenças setoriais impactam substancialmente no nível de adoção de práticas de GR (Gu et al., 2005; Kama & Melumad, 2019), seja em relação à quantidade de estoque ou de recebíveis e às variáveis financeiras, que podem incentivar o GR (Gu et al., 2005). Nesta pesquisa, a classificação das empresas em relação ao setor foi utilizada na estimação dos resíduos do

gerenciamento de caixa por CA e dos *accruals* discricionários (realizadas por setor e trimestre), bem como controle de efeito fixo nas regressões principais.

Para atender ao objetivo desta pesquisa, operacionalizou-se o modelo apresentado na Equação 3, analisando intercaladamente na variável AD_{it} os valores dos *accruals* discricionários em valores absolutos (ADA_{it}), positivos (ADP_{it}) e negativos (ADN_{it}).

(3)

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 GC_{R_{it}} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \sum \text{efeito_fixo_setor} + \sum \text{efeito_fixo_trimestre} + \varepsilon_{it}$$

De modo prático, o engajamento das empresas em atividades de *factoring* de recebíveis ou duplicatas descontadas tende a aumentar a variação entre caixa e vendas, pois tal índice controla as mudanças no FCO impulsionadas por mudanças nas vendas e não por transações de financiamento de contas a receber. Outrossim, maior envolvimento em práticas de financiamento de recebíveis tende a reduzir o nível de *accruals* reportados.

Para a análise dos dados, utilizou-se estatística descritiva e regressão linear múltipla, controlando efeitos fixos de setor e trimestre, por meio do software STATA.

3.3 Testes de sensibilidade

Como teste de sensibilidade, investigou-se a relação entre o GCCA e o GR a partir da variável $VF_{CV_{it}}$, ao invés de considerar o resíduo da Equação 2. Ademais, operacionalizou-se modelos com e sem o controle de variáveis relacionadas à situação financeira das empresas (NCG_{it} , LIQ_{it} e $FCON_{it}$).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para sintetizar as possíveis relações ao se estimar a *proxy* do GCCA, conforme a Equação 2, apresenta-se na Tabela 4 os resultados encontrados ao operacionalizar uma regressão pelo modelo Fama McBeth (1973).

Tabela 4

Resíduos para o gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GCCA)

	Variável Dependente: $VF_{CV_{it}}$	
	Coefficiente	Estatística <i>t</i>
Constante	2,419**	2,31
NCG_{it}	-0,683	-1,63
LIQ_{it}	-0,036***	-3,13
$FCON_{it}$	0,452**	2,06
GA_{it}	0,120	0,03
AT_{it}	1,540	1,03
BM_{it}	-0,044	-0,70

VM _{it}	-0,088**	-2,08
Significância do Modelo	0,001	
R ² médio	6,49	
Número de observações	5.152	

Legenda: *p>0,10, **p>0,05, ***p>0,01. VF_CV_{it}: variação futura do caixa para vendas; NCG_{it}: necessidade de capital de giro; LIQ_{it}: índice de liquidez; FCON_{it}: variável categórica para fluxo de caixa operacional negativo; GA_{it}: ganhos médios; AT_{it}: variação média dos *accruals* totais; BM_{it}: índice médio do *book-to-market*; VM_{it}: valor de mercado.

Fonte: dados da pesquisa.

Quanto às relações significativas, observa-se que, de um modo geral, o índice de liquidez (LIQ_{it}) se relacionou negativa e significativamente ao nível de 1% com a variação futura do caixa em relação às vendas (VF_CV_{it}). De modo oposto, a variável categórica para fluxo de caixa negativo (FCON_{it}) se relacionou positiva e significativamente ao nível de 5% com VF_CV_{it}. Portanto, os resultados apontam que empresas com maior liquidez utilizam menos o *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas, enquanto aquelas com fluxo de caixa operacional negativo tendem a apresentar maior nível de VF_CV_{it}. Assim, é possível inferir que empresas com dificuldades de geração de caixa podem se envolver em atividades de *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas.

A Tabela 5 apresenta a média, desvio padrão, percentil 25, mediana e percentil 75 das variáveis principais.

Tabela 5

Estatística descritiva das variáveis principais

	NO	Média	Desvio Padrão	Percentil 25	Mediana	Percentil 75
GC_R _{it}	5.152	-0,0309	0,7338	-0,1240	-0,0088	0,0412
ADA _{it}	5.152	0,0529	0,0517	0,0159	0,0377	0,0722
ADP _{it}	1.822	0,0411	0,0458	0,0115	0,0271	0,0540
ADN _{it}	3.330	-0,0594	0,0538	-0,0194	-0,0446	-0,0818
TAM _{it}	5.152	22,0292	1,6796	20,8863	22,0290	23,1947
END _{it}	5.152	0,5552	0,1974	0,4260	0,5592	0,7038

Legenda: GC_R_{it}: resíduo para o gerenciamento de caixa por CA; ADA_{it}: *accruals* discricionários em valor absoluto; ADP_{it}: *accruals* discricionários positivos; ADN_{it}: *accruals* discricionários negativos; TAM_{it}: tamanho; END_{it}: endividamento; NO: número de observações. Fonte: dados da pesquisa.

Em relação aos resíduos correspondentes ao GCCA (GC_R_{it}), identifica-se que estes são, em média, negativos. Entretanto, para empresas alocadas acima do percentil 75, observam-se resíduos positivos para o gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GCCA). Quanto às *proxies* de GR por *accruals* discricionários, percebe-se que os valores se concentram próximos a zero, em consonância com a literatura. A maioria das empresas da amostra (em decorrência do número de observações na variável de *accruals* discricionários negativos (ADN_{it})) utilizam o GR com o objetivo de reduzir os lucros contábeis. Tais achados não coadunam as evidências de Kama e Melumad (2019), pois no contexto investigado por esses autores, as empresas apresentavam tendência em utilizar o GR, em média, com a finalidade de aumentar os resultados.

A Tabela 6 apresenta os resultados da relação entre o coeficiente do resíduo do GCCA ($GC_{R_{it}}$) e o gerenciamento de resultados em um contexto de *accruals* discricionários absolutos (ADA_{it}).

Tabela 6

Resultados da relação entre o gerenciamento de caixa por CA e o GR

	Sinal Esperado	Variável Dependente: ADA_{it}	
		Coefficiente	Estatística t
Constante		0,093***	7,88
$GC_{R_{it}}$	(-)	-0,001**	-2,48
TAM_{it}	(-)	-0,002***	-4,21
AUD_{it}	(-)	0,003**	2,14
END_{it}	(+)	-0,003	-1,11
Significância do modelo		0,000	
R^2		20,68	
Durbin Watson		1,95	
VIF máximo (variável/setor/trimestre)		1,77 / 5,89 / 1,95	
Efeito Fixo de Setor		Sim	
Efeito Fixo de Trimestre		Sim	
Número de observações		5.152	
Pré-teste de Heterocedasticidade			
Teste White		0,006***	

Legenda: * $p > 0,10$, ** $p > 0,05$, *** $p > 0,01$. Regressão OLS com erros padrão robustos e controle de efeito fixo de setor e trimestre. ADA_{it} : *accruals* discricionários absolutos; $GC_{R_{it}}$: resíduos do gerenciamento de caixa por CA; TAM_{it} : tamanho; AUD_{it} : variável categórica para proxy de qualidade da auditoria; END_{it} : endividamento; VIF: *Variance Inflation Factor*.

Fonte: dados da pesquisa.

De acordo com as informações da Tabela 6, o resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* ($GC_{R_{it}}$) interage negativa e significativamente ao nível de 5% com o GR por *accruals* discricionários. Em termos econômicos e por meio do coeficiente da variável $GC_{R_{it}}$, percebe-se que o aumento de um desvio padrão no GCCA está associado a uma redução de 2,56% nos *accruals* discricionários em relação à média ($(0,7338344 * -0,0018507) / 0,0529508$). Ou seja, o envolvimento das empresas em tentativas de camuflar o GR tende a reduzir a estimativa do GR em 2,56%.

O resultado acerca da relação negativa entre o resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* ($GC_{R_{it}}$) e os *accruals* discricionários absolutos (ADA_{it}) corrobora as evidências de Kama e Melumad (2019) e pode indicar que o envolvimento em atividades de *factoring* de recebíveis (ou duplicatas descontadas) tende a impactar negativamente a estimação do gerenciamento por *accruals* discricionários, ainda que em percentual reduzido. Mais precisamente, empresas com maior nível de engajamento no GCCA são identificadas a partir de variações futuras maiores entre o FCO e as vendas, em decorrência de recebíveis convertidos em caixa, através do *factoring*, no período atual; e ao menor volume de caixa referente a recebíveis a serem contabilizados no período seguinte – ambas as circunstâncias sem uma alteração associada nas vendas. Nesse cenário, a medição usual do FCO (caixa/vendas) (Roychowdhury,

2006; Cohen et al., 2008) pode ser impulsionada erroneamente, a partir da não consideração de tais atividades de financiamento.

A ampliação desta análise foi realizada a partir da divisão da amostra de acordo com o nível de GCCA. Para isso, separou-se a variável $GC_{R_{it}}$ em quintis, com o objetivo de ampliar a análise acerca da influência do grau de envolvimento no gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* na camuflagem do GR por *accruals* discricionários. A Tabela 7 sintetiza tais resultados.

Tabela 7

Resultados da relação entre quintis de envolvimento no GCCA e GR

	Sinal Esperado	Variável Dependente: ADA_{it}				
		Coef. (Est. t)	Coef. (Est. t)	Coef. (Est. t)	Coef. (Est. t)	Coef. (Est. t)
Constante		0,093*** (7,92)	0,094*** (7,97)	0,092*** (7,85)	0,094*** (7,97)	0,093*** (7,89)
$GC_{q1_{it}}$		0,001 (0,66)	-	-	-	-
$GC_{q2_{it}}$		-	0,002 (1,51)	-	-	-
$GC_{q3_{it}}$		-	-	0,001 (0,78)	-	-
$GC_{q4_{it}}$		-	-	-	-0,001 (-0,87)	-
$GC_{q5_{it}}$	(-)	-	-	-	-	-0,003** (-2,13)
TAM_{it}	(-)	- 0,002*** (-4,22)	-0,002*** (-4,26)	-0,002*** (-4,21)	- 0,002*** (-4,25)	-0,002*** (-4,18)
AUD_{it}	(-)	0,003** (2,13)	0,003** (2,11)	0,003** (2,11)	0,003** (2,11)	0,003** (2,13)
END_{it}	(+)	-0,004 (-1,13)	-0,003 (-1,04)	-0,003 (-1,10)	-0,004 (-1,12)	-0,003 (-1,01)
Significância do modelo		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R^2		20,62	20,64	20,62	20,62	20,67
<i>Durbin Watson</i>		1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
VIF máximo (variável/setor/trimestre)		1,77 / 6,01 / 1,96	1,77 / 5,96 / 1,95	1,77 / 6,17 / 1,96	1,78 / 6,04 / 1,95	1,77 / 5,96 / 1,95
Efeito Fixo de Setor		Sim				
Efeito Fixo de Trimestre		Sim				
Número de observações		5.152				
Pré-teste de Heterocedasticidade						
Teste <i>White</i>		0,009***	0,036**	0,000***	0,022**	0,009***

Legenda: * $p > 0,10$, ** $p > 0,05$, *** $p > 0,01$. Regressão OLS com erros padrão robustos e controle de efeito fixo de setor e trimestre. ADA_{it} : *accruals* discricionários em valor absoluto; GC_{q1} : variável categórica para empresas com resíduo do gerenciamento de caixa por CA no quintil 20; GC_{q2} : variável categórica para empresas com resíduo do gerenciamento de caixa por CA no quintil 40; GC_{q3} : variável categórica para empresas com resíduo do gerenciamento de caixa por CA no quintil 60; GC_{q4} : variável categórica para empresas com resíduo do gerenciamento de caixa por CA no quintil 80; GC_{q5} : variável categórica para empresas com

resíduo do gerenciamento de caixa por CA no quintil 100; TAM_{it}: tamanho; AUD_{it}: variável categórica para proxy de qualidade da auditoria; END_{it}: endividamento; VIF: *Variance Inflation Factor*.

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 7 indicam que o GC_{q5}_{it} (representado por empresas enquadradas no quintil ≥ 80 do resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals*) apresentou relação negativa e significativa ao nível de 5% com os *accruals* discricionários em valor absoluto (ADA_{it}). Nesse sentido, destaca-se a percepção de que a camuflagem do GR é mais evidente em empresas altamente envolvidas no gerenciamento de caixa por conversão de *accruals*. Tais resultados apontam que o GCCA pode enviesar os resultados sobre práticas de GR, a partir de alguns modelos de estimação dos *accruals*, minimizando os valores dos *accruals* discricionários estimados.

Na sequência, analisou-se a relação entre o gerenciamento de caixa por CA e o GR utilizado com a finalidade de aumentar ou reduzir os resultados. Para isso, operacionalizou-se as regressões intercalando os *accruals* discricionários positivos e negativos. Essa análise visa identificar possíveis distinções entre o uso da camuflagem quando o objetivo do GR é distinto. O sinal dos *accruals* discricionários é responsável por diferenciar as empresas que utilizaram tal prática de GR para aumentar os lucros (em decorrência de valores positivos) ou para reduzi-los (em decorrência de valores negativos). Em ambas as amostras foram utilizados valores positivos de *accruals* discricionários, ou seja, os resíduos negativos foram analisados a partir do seu valor absoluto, em função da interpretação de que quanto mais negativos os *accruals*, maior o GR (para reduzir o lucro).

A Tabela 8 apresenta os resultados da relação entre o resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GC_R_{it}) e os *accruals* discricionários negativos em valor absoluto (ADN_{it}) no Painel A, e os *accruals* discricionários positivos (ADP_{it}) no Painel B. Ainda, visando ampliar as análises no contexto dos *accruals* discricionários negativos e positivos, dividiu-se a variável GC_R_{it} em tercis para a análise da relação entre um baixo e alto nível de GCCA. Os resultados dessas análises são discutidos como complementares aos indícios apresentados na Tabela 6.

Tabela 8

Resultados da relação entre GCCA e *accruals* discricionários negativos e positivos

Painel A: GCCA e <i>accruals</i> discricionários negativos				
	Sinal Esperado	GCCA Integral	Baixo GCCA	Alto GCCA
Variável Dependente: ADN_{it}				
		Coef. (Estat. t)	Coef. (Estat. t)	Coef. (Estat. t)
Constante		0,078*** (5,31)	0,078*** (5,36)	0,079*** (5,36)
GC _R _{it}	(-)	-0,003** (-2,31)	-	-
Baixo_GC _R _{it}		-	0,002 (1,36)	-
Alto_GC _R _{it}	(-)	-	-	-0,003** (-2,31)
TAM _{it}	(-)	-0,002*** (-3,48)	-0,002*** (-3,53)	-0,002*** (-3,51)
AUD _{it}	(-)	0,004** (1,97)	0,004** (1,97)	0,004* (1,94)

END _{it}	(+)	-0,013*** (-2,84)	-0,013*** (-2,86)	-0,013*** (-2,81)
Significância do modelo		0,000	0,000	0,000
R ²		27,43	27,36	27,42
Durbin Watson		1,90	1,90	1,90
VIF máximo (variável/setor/trimestre)		1,80 / 6,16 / 3,77	1,90 / 6,31 / 3,76	1,80 / 6,27 / 3,77
Efeito Fixo de Setor		Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo de Trimestre		Sim	Sim	Sim
Número de observações		3.330	3.330	3.330
Pré-teste de Heterocedasticidade				
Teste White		0,000***	0,000***	0,000***

Painel B: GCCA e *accruals* discricionários positivos

	Sinal Esperado	GCCA Integral	Baixo GCCA	Alto GCCA
Variável Dependente: ADP_{it}				
		Coef. (Estat. t)	Coef. (Estat. t)	Coef. (Estat. t)
Constante		0,123*** (6,64)	0,124*** (6,79)	0,124*** (6,79)
GC_R _{it}	(-)	-0,000 (-0,73)	-	-
Baixo_GC_R _{it}			0,000 (0,14)	-
Alto_GC_R _{it}	(-)		-	-0,002 (-1,03)
TAM _{it}	(-)	-0,002*** (-3,42)	-0,002*** (-3,92)	-0,002*** (-3,93)
AUD _{it}	(-)	0,000 (0,19)	0,000 (0,19)	0,000 (0,18)
END _{it}	(+)	0,019*** (3,33)	0,018*** (3,55)	0,019*** (3,57)
Significância do modelo		0,000	0,000	0,000
R ²		12,00	11,98	12,02
Durbin Watson		1,98	1,98	1,98
VIF máximo (variável/setor/trimestre)		1,80 / 6,65 / 1,87	1,81 / 6,92 / 1,87	1,80 / 6,78 / 1,87
Efeito Fixo de Setor		Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo de Trimestre		Sim	Sim	Sim
Número de observações		1.822	1.822	1.822
Pré-teste de Heterocedasticidade				
Teste White		0,240	0,011**	0,062*

Legenda: *p>0,10, **p>0,05, ***p>0,01. Regressão OLS com e sem erros padrão robustos e controle de efeito fixo de setor e trimestre. ADN_{it}: *accruals* discricionários negativos, em valor absoluto; ADP_{it}: *accruals* discricionários positivos; GC_R_{it}: resíduo do gerenciamento de caixa por CA; Baixo_GC_R_{it}: variável categórica para empresas com resíduo do gerenciamento de caixa por CA enquadrado no tercil 1; Alto_GC_R_{it}: variável categórica para empresas com resíduo do gerenciamento de caixa por CA enquadrado no tercil 3; TAM_{it}: tamanho; AUD_{it}: variável categórica para proxy de qualidade da auditoria; END_{it}: endividamento; VIF: *Variance Inflation Factor*.

Fonte: dados da pesquisa.

O resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GC_R_{it}) se relaciona negativa e significativamente ao nível de 5% com os *accruals* discricionários negativos (ADN_{it}), tanto no contexto geral quanto no âmbito de um nível elevado de GCCA (tercil 3 da variável GC_R_{it}). Em termos econômicos, o aumento de um desvio padrão em GC_R_{it} corresponde a uma redução de

3,78% nos *accruals* discricionários negativos em relação à média $((0,7338344* - 0,0030601)/-0,0594428)$.

Esses resultados contradizem os achados de Kama e Melumad (2019). Os autores não identificaram a presença de camuflagem no GR relativo a práticas que visam reduzir os resultados. Outrossim, destaca-se que as empresas brasileiras, diferentemente das empresas norte americanas, apresentam indícios de que a utilização do GCCA pode estar camuflando o seu envolvimento em práticas de GR para reduzir os lucros. Além disso, essa camuflagem pode estar associada principalmente com um nível elevado de engajamento em atividades de *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas.

Ao isolar as empresas com *accruals* discricionários positivos (ADP_{it}), o resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GC_{Rit}) apresentou uma relação negativa no âmbito geral e com um alto nível de GCCA (tercil 3 da variável GC_{Rit}). Entretanto, essa relação não demonstra significância estatística e, por conseguinte, não confirma a existência de camuflagem nos *accruals* discricionários positivos. Novamente, salienta-se que esses indícios contradizem os achados de Kama e Melumad (2019) para o contexto norte americano, no qual as empresas demonstraram utilizar atividades de *factoring* de recebíveis para camuflar a utilização de práticas de GR para aumentar os resultados.

4.1 Testes de sensibilidade

O resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GC_{Rit}) se relaciona negativa e significativamente ao nível de 5% com os *accruals* discricionários negativos (ADN_{it}), tanto no contexto geral quanto no âmbito de um nível elevado de GCCA (tercil 3 da variável GC_{Rit}). Em termos econômicos, o aumento de um desvio padrão em GC_{Rit} corresponde a uma redução de 3,78% nos *accruals* discricionários negativos em relação à média $((0,7338344* - 0,0030601)/-0,0594428)$.

Esses resultados contradizem os achados de Kama e Melumad (2019). Os autores não identificaram a presença de camuflagem no GR relativo a práticas que visam reduzir os resultados. Outrossim, destaca-se que as empresas brasileiras, diferentemente das empresas norte americanas, apresentam indícios de que a utilização do GCCA pode estar camuflando o seu envolvimento em práticas de GR para reduzir os lucros. Além disso, essa camuflagem pode estar associada principalmente com um nível elevado de engajamento em atividades de *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas.

Ao isolar as empresas com *accruals* discricionários positivos (ADP_{it}), o resíduo do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GC_{Rit}) apresentou uma relação negativa no âmbito geral e com um alto nível de GCCA (tercil 3 da variável GC_{Rit}). Entretanto, essa relação não demonstra significância estatística e, por conseguinte, não confirma a existência de camuflagem nos *accruals* discricionários positivos. Novamente, salienta-se que esses indícios contradizem os achados de Kama e Melumad (2019) para o contexto norte americano, no qual as empresas demonstraram utilizar atividades de *factoring* de

recebíveis para camuflar a utilização de práticas de GR para aumentar os resultados.

Tabela 9

Resultados da interação entre GCCA e o endividamento

	Sinal Esperado	Variável Dependente: ADA _{it}	
		Coefficiente (Estatística t)	Coefficiente (Estatística t)
Constante		0,082*** (6,81)	0,095*** (8,08)
GC_R _{it}	(-)	-0,001** (-2,02)	-0,001* (1,86)
Baixo_END _{it}	(-)	0,004*** (3,04)	-
GC_R _{it} * Baixo_END _{it}	(-)	-0,00009 (-0,06)	-
Alto_END _{it}	(-)	-	-0,0006 (-0,04)
GC_R _{it} * Alto_END _{it}	(-)	-	-0,0001 (-0,12)
TAM _{it}	(-)	-0,001*** (-3,69)	-0,002*** (-4,68)
AUD _{it}	(-)	0,0037** (2,14)	0,004** (2,26)
Significância do modelo		0,000	0,000
R ²		20,81	20,66
Durbin Watson		1,95	1,95
VIF máximo (variável/setor/trimestre)		1,74 / 5,89 / 1,95	1,74 / 5,86 / 1,95
Efeito Fixo de Setor		Sim	Sim
Efeito Fixo de Trimestre		Sim	Sim
Número de observações		5.152	5.152
Pré-teste de Heterocedasticidade			
Teste White		0,001***	0,005***

Legenda: *p>0,10, **p>0,05, ***p>0,01. Regressão OLS com erros padrão robustos e controle de efeito fixo de setor e trimestre. ADA_{it}: *accruals* discricionários absolutos; GC_R_{it}: resíduos do gerenciamento de caixa por CA; Baixo_END_{it}: variável categórica para empresas com baixo nível de endividamento (tercil 1); Alto_END_{it}: variável categórica para empresas com alto nível de endividamento (tercil 3); TAM_{it}: tamanho; AUD_{it}: variável categórica para *proxy* de qualidade da auditoria; VIF: *Variance Inflator Factor*.

Fonte; dados da pesquisa.

Em ambas as interações, identificou-se uma relação negativa com os *accruals* discricionários. Mesmo diante da ausência de significância estatística, o somatório dos coeficientes das variáveis de interação com os coeficientes do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GC_R_{it}) demonstra a permanência da relação negativa e significativa entre o GCCA e o GR por *accruals* discricionários identificada na análise principal. Dessa forma, esses resultados suportam, de modo complementar, que o nível de endividamento das empresas brasileiras não explica totalmente o uso de atividades de *factoring*. Outrossim, confirma-se que os indícios acerca de uma diminuição no nível de *accruals* reportados a partir da contabilização de atividades de *factoring* de recebíveis ou de desconto de duplicatas não é totalmente dependente da situação financeira das empresas investigadas.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar a relação entre o gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* (GCCA) e as práticas de GR por *accruals* discricionários. O controle acerca de variáveis relacionadas à situação financeira das empresas brasileiras levou a uma estimacão mais robusta do nível de GCCA para o contexto do mercado brasileiro, no qual a captaçao de recursos está mais voltada para instituições financeiras do que o mercado acionário. Embora a variável proposta por Kama e Melumad (2019) tenha apresentado resultados semelhantes no contexto brasileiro, a nova *proxy* elaborada neste estudo tende a mitigar as características de financiamento das empresas brasileiras que poderiam enviesar os resultados.

Quanto à relação entre o GCCA e o valor dos *accruals* discricionários, conclui-se que o envolvimento em atividades de *factoring* de recebíveis ou de duplicatas descontadas podem atenuar os indicadores de GR. Ou seja, a utilização do gerenciamento de caixa por conversão de *accruals* pode ser empregado pelas empresas como uma ferramenta de camuflagem do nível de *accruals* discricionários. Ademais, conclui-se que as tentativas de camuflagem estão presentes, principalmente, em indicadores de GR por *accruals* discricionários negativos. Sendo assim, o envolvimento das empresas em atividades de financiamento de contas a receber pode enviesar a interpretação quanto a utilização de práticas de GR para reduzir os resultados. Tais práticas podem estar relacionadas, mais especificamente, à suavização de resultados, à redução do resultado corrente para aumento do resultado futuro (*big bath accounting*), a práticas de planejamento tributário, entre outras. A partir disso, pode-se concluir que as empresas (gestores) podem estar buscando novas ferramentas que contribuam para o gerenciamento das informações a serem reportadas aos usuários das informações contábeis, atentando aos incentivos acerca de tais informações.

O enquadramento do Brasil como país emergente ressalta características únicas que podem ser interpretadas como incentivadoras para um maior envolvimento em práticas de gerenciamento de resultados, principalmente por *accruals* discricionários. Assim, a investigação acerca do gerenciamento de caixa lança luz sobre a possibilidade de sua utilização como tentativa de induzir a percepção dos *stakeholders* para um nível mais baixo de adoção de práticas AEM no reporte de informações contábeis.

Investigações a partir de atividades financeiras que possam ser utilizadas paralelamente aos *accruals* discricionários tendem a provocar um avanço na literatura sobre GR em três pontos principais. Primeiramente, os resultados permitem questionar o nível de confiança pré-existente em modelos estatísticos específicos e consolidados para estimacão dos *accruals* discricionários. Também ampliam justificativas anteriores que explicam os menores níveis de AEM identificados em estudos empíricos por ocorrência de uma transição para o GR por atividades reais, sem considerar o impacto do gerenciamento de caixa nestas reduções. Ainda nesse sentido, os resultados desta pesquisa permitem indagar indícios anteriores de que o nível de GR adotado pelas empresas tem reduzido, por ocasião de, por exemplo, maior escrutínio, padronização ou regulamentação. De modo geral, o acompanhamento do envolvimento das

empresas em atividades de financiamento das contas a receber pode ajudar a explicar a redução dos níveis de gerenciamento por *accruals* discricionários percebidos em investigações empíricas.

Algumas limitações inerentes ao estudo são discutidas com a finalidade de suscitar estudos futuros, não sendo vistas como fatores que possam invalidar os resultados. A análise do impacto do *factoring* de recebíveis de modo indireto, através de variáveis do desempenho financeiro, pode ser considerada uma limitação. Tal medição indireta pode não representar com exatidão o envolvimento das empresas em atividades de *factoring*, gerando incertezas sobre o nível em que os indícios encontrados representam tentativas das empresas em camuflar suas práticas de gerenciamento e, por conseguinte, se somente atividades desta natureza podem impactar nas relações investigadas. Além disso, o modelo utilizado para a estimação do GCCA de modo indireto prevê que a variação no fluxo de caixa operacional ocorre, unicamente, em função de variações nas vendas.

O contexto investigado também pode ser interpretado como uma limitação para esta pesquisa. No Brasil, a utilização do *factoring* de recebíveis, ou ainda do desconto de duplicatas, é bastante comum nas empresas brasileiras. Dessa forma, mesmo incluindo na análise variáveis relacionadas à situação financeira das empresas, estas podem não capturar em sua totalidade esse efeito, direcionando para resultados que apontem para uma camuflagem nas práticas de gerenciamento, quando, na verdade, se trata somente de uma estratégia de financiamento utilizada pelas organizações. Contudo, ainda que a estratégia em utilizar o *factoring* de recebíveis ou o desconto de duplicatas esteja relacionada ao financiamento da empresa e não à camuflagem das práticas de GR, os indícios encontrados tendem a questionar os modelos preexistentes de estimação dos *accruals* discricionários.

A importância da QIC demanda pesquisas que visam fortalecer a mensuração e investigação acerca de novas ferramentas que possam estar enviesando as percepções dos usuários. Nesse sentido e com base nas limitações desta pesquisa, apresentam-se algumas recomendações para estudos futuros, buscando a consolidação de uma área inerente à QIC e interessada em variáveis que possam enviesá-la.

Pesquisas futuras podem relacionar as *proxies* de gerenciamento de caixa por CA em problemas de pesquisa distintos, ou ainda, considerar o envolvimento das empresas em atividades de *factoring* de recebíveis ou de duplicatas descontadas para a avaliação do nível de GR utilizado pelas empresas. Ainda, testar a inserção de tais atividades de financiamento das contas a receber em outros modelos estatísticos de estimação dos *accruals* discricionários.

Além disso, futuras pesquisas podem acompanhar o envolvimento direto das empresas no gerenciamento de caixa por CA. O baixo nível de envolvimento e, por conseguinte, de divulgações relacionadas à contabilização de atividades da *factoring* de recebíveis ou duplicatas descontadas, até o momento, no contexto brasileiro, direcionou a necessidade de uma análise indireta do gerenciamento de caixa por CA (através de uma métrica de razão entre o fluxo de caixa operacional e as vendas). Desse modo, estudos que possam mensurar

a camuflagem a partir de variáveis diretas podem adicionar robustez aos resultados apresentados neste estudo.

Em relação à frequência dos dados, pesquisas futuras podem testar a existência de ferramentas de camuflagem em relatórios anuais. Além disso, sugere-se que novas pesquisas, no âmbito da camuflagem, investiguem períodos mais abrangentes e possíveis impactos de padronização ou regulamentação na acentuação ou atenuação da utilização de ferramentas contábeis de camuflagem, bem como o impacto do período pandêmico nos níveis de utilização da camuflagem.

REFERÊNCIAS

- 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. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Barnett, V., & Lewis, T. (1994). *Outliers in statistical data*. John Wiley & Sons, New York.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Barth, M., & Taylor, D. (2010). In defense of fair value: Weighing the evidence on earnings management and asset securitizations. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 26-33. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.10.001>
- 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>
- Bonetti, P., Magnan, M. L., & Parbonetti, A. (2016). The influence of country-and firm-level governance on financial reporting quality: Revisiting the evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(9-10), 1059-1094. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12220>
- Brazel, J. F., Jones, K. L., Thayer, J., & Warne, R. C. (2015). Understanding investor perceptions of financial statement fraud and their use of red flags: Evidence from the field. *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1373-1406. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9326-y>

- 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. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.983>
- Cardoso, R. L., de Souza, F. S. R. N., & Dantas, M. M. (2015). Impactos da adoção do IFRS na acumulação discricionária e na pesquisa em gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 65-84. <https://doi.org/10.4270/ruc.2015212>
- Chang, J. Y. J., Hernández, J. J. M., Lee, Y. G., & Shin, Y. Z. (2023). Management of operating cash flows before and after the scandals in the early 2000s: An examination of meeting or beating analyst cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Public Policy*, 42, 107071. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2023.107071>
- Chen, C. L., Huang, S. H., & Fan, H. S. (2012). Complementary association between real activities and accruals-based manipulation in earnings reporting. *Journal of Economic Policy Reform*, 15(2), 93-108. <https://doi.org/10.1080/17487870.2012.667965>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787. <https://doi.org/10.1080/17487870.2012.667965>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & da Costa Jr, N. C. (2017). Earnings management strategies in Brazil: Determinant costs and temporal sequence. *Contaduría y Administración*, 62(5), 1460-1478. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2016.11.002>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Myers, L. A., & Shakespeare, C. (2010). Fair value accounting and gains from asset securitizations: A convenient earnings management tool with compensation side-benefits. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 2-25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.006>
- Dechow, P. M., & Shakespear, C. (2009). Do managers time securitization transactions to obtain accounting benefits? *The Accounting Review*, 84(1), 99-132. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.1.99>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>

- DeFond, M. L., & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 35(1), 73-100. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00098-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00098-8)
- Eng, L. L., Lin, J., & Neiva de Figueiredo, J. (2019). International Financial Reporting Standards adoption and information quality: evidence from Brazil. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30(1), 5-29. <https://doi.org/10.1111/jifm.12092>
- Ettredge, M., Scholz, S., Smith, K. R., & Sun, L. (2010). How do restatements begin? Evidence of earnings management preceding restated financial reports. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(3-4), 332-355. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02199.x>
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255-307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Grecco, M. C. P. (2013). O efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. *Brazilian Business Review*, 10(4), 117-140. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.5>
- Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334.
- 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. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Ho, L. C. J., Liao, Q., & Taylor, M. (2015). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-IFRS periods: Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(3), 294-335. <https://doi.org/10.1111/jifm.12030>
- Ipino, E. & Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(1), 91-121. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1238293>
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480-494. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2008.09.008>

- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kama, I., & Melumad, N. (2019). Camouflaged indicators of earnings management. *European Accounting Review*, 29(2), 361-382. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1595693>
- Klann, R. C. *Gerenciamento de resultados: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS*. 2011. 371 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2018). Earnings management IFRS adoption in Brazilian and British companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(1), 13-28. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0032-4>
- Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 30, 3111-3130. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.001>
- Koh, K., Matsumoto, D. A., & Rajgopal, S. (2008). Meeting or beating analyst expectations in the post-scandals world: Changes in stock market rewards and managerial actions. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 1067-1098. <https://doi.org/10.1506/car.25.4.5>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Lee, L. F. (2012). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87(1), 1-33. <https://doi.org/10.2308/accr-10156>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Levy, H. (2010). *Accounts receivable financing and information asymmetry*. Working Paper, University of Toronto.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Djajadikerta, H. G. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100210. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>

- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2006). Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. *Accounting Horizons*, 20(1), 57-73. <https://doi.org/10.2308/acch.2006.20.1.57>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- McInnis, J., & Collins, D. W. (2011). The effect of cash flow forecasts on accrual quality and benchmark beating. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 219-239. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.005>
- McNichols, M. F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 313-345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00018-1)
- Melumad, N., & Nissim, D. (2008). Line-item analysis of earnings quality. *Foundations & Trends in Accounting*, 3, 87-221.
- Oz, I. O., & Yelkenci, T. (2018). Examination of real and accrual earnings management: A cross-country analysis of legal origin under IFRS. *International Review of Financial Analysis*, 58, 24-37. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.04.003>
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 2007. 260 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) –Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Santos, A., & Paulo, E. (2006). Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. *Brazilian Business Review*, 3(1), 15-31.
- Silva, R. L. M., & Nardi, P. C. C. (2017). Full adoption of IFRSs in Brazil: Earnings quality and the cost of equity capital. *Research in International Business and Finance*, 42, 1057-1073. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.041>
- Viana, D. B. C., & Lourenço, I. (2022). Earnings management of brazilian firms in the IFRS era: The role of economic and institutional factors. *Contaduría y administración*, 67(1), 8. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.2599>

Viana, D. B. C., Lourenço, I. M. E. C., & Paulo, E. (2023). The effect of IFRS adoption on accrual-based and real earnings management: emerging markets' perspective. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(3), 485-508. <https://doi.org/10.1108/JAEE-05-2021-0172>

Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), 445-481. <https://doi.org/10.1080/00014788.2013.785823>

Wasley, C. E., & Wu, J. S. (2006). Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts? *Journal of Accounting Research*, 44(2), 389-429. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00206.x>

Xu, B. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. *Review of Accounting and Finance*, 6(2), 162-175. <https://doi.org/10.1108/14757700710750838>

Planilha de Contribuição dos Autores		
Contribuição	Angélica Ferrari	Roberto Carlos Klann
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X
2. Definição do problema de pesquisa	X	X
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	X	
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	X	X
5. Coleta de dados	X	
6. Análises e interpretações dos dados coletados	X	
7. Conclusões da pesquisa	X	
8. Revisão crítica do manuscrito	X	X
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	X	
10. Orientação		X