

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UMA ANÁLISE DO NÍVEL DE
ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

LEONARDO GABRIEL DE SOUZA

Universidade Federal do Cariri (UFCA)
leonardogabrieldesouza123@gmail.com

EMILLY TAVARES DE OLIVEIRA

Universidade Federal do Cariri (UFCA)
tavaresemilly308@gmail.com

POLYANDRA ZAMPIERE PESSOA DA SILVA

Universidade Federal do Cariri (UFCA)
polyandra@live.com

Resumo

Este artigo tem como objetivo analisar o nível de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto. A amostra do estudo é composta por todas as empresas não-financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), no período de 2011 a 2022. As métricas utilizadas para medir o gerenciamento de resultado foram os modelos de Jones Modificado (1995) e o de Kang e Sivaramakrishnan (1995). Os dados foram estimados utilizando mínimos quadrados ordinários (MQO) com erros padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West. O resultado demonstrou pouca divergência nas duas métricas. Em ambas, o gerenciamento das empresas brasileiras oscilou inicialmente, no entanto, de 2019 a 2021, houve um aumento significativo desse nível, possivelmente devido a pandemia da covid-19. Neste período, de séria crise econômica, com interrupção na cadeia produtiva em diversos setores e escassez de oferta de crédito, acredita-se que os gestores possivelmente teriam recorrido a práticas de gerenciamento no intuito de mascarar resultados desfavoráveis da organização. Ao segregarmos o gerenciamento de resultado em positivo e negativo, observou-se também pouca divergência de resultados. Pelas duas medições, o gerenciamento positivo foi maior do que o negativo em quase todo o período analisado. Também foi notório o crescimento da gestão positiva durante a pandemia de covid-19, o que demonstra a possível tentativa dos administradores de transmitirem uma imagem mais favorável da organização em tempos de crise. Espera-se que este estudo possa auxiliar os agentes econômicos nas suas tomadas de decisão.

Palavras chave: Gerenciamento de Resultado; *Accruals* Discricionários; Jones Modificado; Kang e Sivaramakrishnan.

1. Introdução

A contabilidade é uma ciência social aplicada que tem como objetivo fornecer informações confiáveis e relevantes sobre o patrimônio de uma entidade, a fim de auxiliar os agentes econômicos no processo de tomada de decisões (Martinez, 2001). Essas informações

Realização

são fornecidas por meio de demonstrativos contábeis, como o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício e o fluxo de caixa.

Os demonstrativos contábeis desempenham um papel fundamental na comunicação dos resultados financeiros e no desempenho da entidade ao fornecerem uma visão clara e abrangente das transações e eventos que afetam seu patrimônio (Martinez, 2001). No entanto, para que os demonstrativos sejam eficazes, e atinjam seu propósito, é necessário que as informações fornecidas sejam fidedignas, isto é, representem a essência dos fatos contábeis (CPC 00, 2019).

Porém, nem sempre a apresentação das demonstrações contábeis é fidedigna (Martinez; 2001). Os gestores, de maneira oportunista, podem gerenciar as informações contábeis com o objetivo de maximizar seus lucros (Santos e Martins, 2023). O gerenciamento de resultados consiste em ações adotadas pelos gestores visando influenciar a percepção dos fatos patrimoniais por meio de escolhas contábeis discricionárias (Martinez, 2013). É válido ressaltar que o gerenciamento é uma prática realizada dentro dos limites legais, aproveitando-se de brechas permitidas na própria legislação contábil (Paulo, 2007).

Uma gestão de resultados adequada é essencial para a garantir a integridade do sistema econômico e impulsionar o desenvolvimento da própria economia (Martinez, 2001). Nesse sentido, informações não confiáveis podem dar azo a escândalos, como os casos do IRB Brasil RE e Lojas Americanas S.A. (Einvestidor, 2020). Em fevereiro de 2020, a resseguradora IRB, enfrentou diversas críticas da Squadra, uma tradicional gestora de investimentos, que apontou uma série de inconsistências nos demonstrativos contábeis da empresa. Segundo a Squadra, executivos da IRB teriam se apropriado de cerca de 60 milhões de reais em bônus pela venda de imóveis. Essa revelação teve um impacto significativo nas ações da empresa, que registraram uma queda de 81,78% ao longo do ano de 2020 (Einvestidor, 2023), vale ressaltar que essa queda também pode ter sido influenciada pelo efeito da pandemia de covid-19.

Quanto ao caso das Lojas Americanas S.A., em 11 de janeiro de 2023, a empresa divulgou um Fato Relevante no qual informou a existência de inconsistências na ordem de 20 bilhões de reais em seus demonstrativos contábeis (Americanas, 2023). Posteriormente, essas inconsistências foram reconhecidas como fraude pela própria empresa (Americanas, 2023). Alega-se que essas fraudes envolviam a manipulação dos lucros para inflar os resultados, pagar acionistas, gerar maior recolhimento de impostos e manter a possibilidade de obter linhas de financiamentos (Agência Brasil, 2023).

Todas essas práticas levantaram sérias preocupações sobre a integridade dos relatórios financeiros dessas empresas. A detecção de inconsistências e fraudes nos relatórios financeiros revela os riscos associados a práticas contábeis questionáveis, como a manipulação de resultados e a omissão de informações relevantes. Isso enfatiza a necessidade da implementação de boas práticas contábeis pelos gestores, que são fundamentais para garantir a qualidade dos demonstrativos contábeis e, conseqüentemente, a confiabilidade das informações divulgadas.

No entanto, apesar da importância do tema – já que potencialmente reduz perdas dos agentes econômicos, pois pode provocar aumento do escrutínio nas empresas – com base no levantamento da literatura realizada para esta pesquisa, observou-se que poucos estudos, atualmente, analisaram o nível de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras. A maioria se concentra na análise da relação de gerenciamento de resultados com diversas

Realização

características, tais como: ciclos econômicos (Paulo e Mota, 2019); efeito moderador dos benefícios da governança corporativa no custo de capital de terceiros (Vargas et al., 2021); e impacto na republicação de informações contábeis (Luca et al., 2020).

Os estudos que mais se aproximam da proposta desta pesquisa é o de Santos e Scarpin (2011) e Fiirst et al. (2020). Santos e Scarpin (2011) analisaram a existência de gerenciamento de resultado nas empresas mais admiradas no Brasil, bem como o efeito dos índices de governança corporativa no nível de gerenciamento. Os autores observaram a existência de gerenciamento de resultado, independentemente da boa reputação das firmas. Também foi observado que não houve relação significativa dos níveis de gestão de resultados com o índice de governança corporativa. Enquanto isso, Fiirst et al. (2020) verificaram alterações na prática de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras nos quatro anos antecedentes ao seu pedido de recuperação judicial ou falência. Nesse sentido, constataram que o nível de gerenciamento para empresas insolventes é decrescente, sendo positiva nos três a quatro anos antes do processo de recuperação judicial ou falência e negativa próximo ao evento, provavelmente para evidenciar o sofrimento financeiro das empresas (Fiirst et al., 2020).

Assim, inspirado nos estudos de Santos e Scarpin (2011) e Fiirst et al. (2020), o presente artigo tem como problema de pesquisa: Qual o nível de gerenciamento de resultado das empresas brasileiras de capital aberto? Portanto, seu objetivo é analisar o nível de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras de capital aberto. O mercado brasileiro foi escolhido devido aos vários escândalos corporativos ocorridos ao longo do tempo, como os do Banco Panamericano (Einvestidor, 2023), e os já citados IRB e Lojas Americanas (Einvestidor, 2023). Esses escândalos ilustram um ambiente econômico de deterioração das informações contábeis. Assim, o presente estudo contribui para iluminar um pouco mais esse ambiente e assim, ainda que indiretamente, ajuda no debate sobre a transparência dos relatórios financeiros.

Além disso, esta pesquisa traz inúmeras contribuições para os investidores, os órgãos reguladores e a literatura. Para os investidores, o estudo poderá ajudá-los a identificar as empresas que se utilizam de práticas contábeis questionáveis, promovendo transparência e confiabilidade das informações financeiras. Quanto aos órgãos reguladores, estudos contribuem para a regulação e aprimoramento da qualidade das demonstrações contábeis auxiliando na implementação de políticas e regulamentos adequados. Por fim, a pesquisa impulsiona o avanço do conhecimento acadêmico, permitindo uma compreensão do nível de gerenciamento de resultado em países emergentes.

2. Fundamentação Teórica

2.1 Gerenciamento de Resultado

O gerenciamento de resultado é uma prática que envolve ajustes nos dados contábeis das empresas, em conformidade com as normas e diretrizes contábeis estabelecidas (Martinez 2001). Esses ajustes são realizados pelos gestores com o objetivo de gerenciar os relatórios financeiros e enganar os *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa (Healy e Wahlen, 1999). Uma forma comum de gerenciamento de resultado ocorre quando os gestores utilizam seu julgamento na elaboração dos relatórios financeiros, com a intenção de influenciar os resultados de contratos que dependem dos números contábeis relatados (Healy e Wahlen, 1999).

Realização

Além disso, de acordo com Healy e Wahlen (1999), ele pode ser praticado pelos gestores devidos a três motivações, quais sejam: motivações relacionadas ao mercado de capitais, motivações contratuais e motivações regulatórias. Em relação as motivações relacionadas ao mercado de capitais, o uso generalizado das informações contábeis pelos investidores e analistas financeiros pode criar incentivos para que os gestores manipulem os seus resultados, na tentativa de influenciar a percepção de risco associadas aos investimentos nas ações da empresa. Assim, eles evitam perdas e mantêm a continuidade dos resultados, atendendo as expectativas de rendimento dos analistas (Martinez, 2001; Healy e Wahlen, 1999).

As motivações contratuais atuam como mecanismos de monitoramento e regulamentação dos contratos estabelecidos entre as empresas e seus *stakeholders*. Uma forma de exemplificar isso é através dos contratos de empréstimos que são escritos para garantir que os gestores não tomem medidas que beneficiem os acionistas das empresas às custas dos seus credores. Já as motivações regulatórias, ou de custos políticos, acontecem com as empresas que costumam gerenciar seus resultados, quando seus retornos são altos ou estão acima da média de outros setores, com o intuito de evitar despertar inveja dos outros grupos ou até mesmo do governo que pode recorrer para aumentar a carga tributária da empresa (Martinez, 2001; Paulo, 2007; Healy e Wahlen, 1999).

Conforme Martinez (2001) o gerenciamento de resultados pode ser classificado em três tipos: i) o *target earnings*, que é utilizado para aumentar ou diminuir os seus resultados contábeis, com o viés de alcançar determinadas “metas” que são estabelecidas; ii) o *income smoothing* que consiste no gerenciamento que é utilizado para reduzir a variabilidade dos resultados deixando os no mesmo patamar para evitar as suas flutuações; e o iii) *big bath accounting* que ocorre quando as empresas pioram seus números em determinado momento com o viés de haver retornos pela frente.

O gerenciamento de resultados também pode ser realizado através de *accruals* discricionários e por atividades reais (Sincerre et al., 2016). Como o foco do estudo são os *accruals* discricionários, será tratado em detalhes sobre esse tipo de gerenciamento. Os *accruals* são consideradas as contas de resultados que são incluídas no cálculo do lucro, mas não envolvem, necessariamente, movimentação financeira imediata (Martinez, 2001). Estes, podem ser classificados em *accruals* discricionários e não discricionários. Os primeiros, estão dentro da realidade dos negócios, sujeitos a gerenciamento por parte dos gestores, enquanto os não discricionários não são suscetíveis a intervenções ou ajustes deliberados (Martinez, 2001).

Na literatura existem diversas medidas para mensurar os *accruals* discricionários, tais como o modelo de Jones (1991), o modelo de Jones Modificado (1991) por Dechow et al. (1995), o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (KS) e o modelo de Pae (2005) (Rezende e Nakao, 2012), sendo os modelos de Jones Modificado e KS os mais vistos nos trabalhos acadêmicos (Martinez, 2001; Paulo et al., 2007; Paulo, 2007).

Destaca-se que, embora o gerenciamento de resultado seja uma prática natural das atividades operacionais da empresa (Martinez, 2001), ela pode ocasionar sérios problemas para os agentes econômicos, uma vez que a interpretação da situação econômica da companhia torna-se uma combinação entre avaliar a realidade econômica da empresa e identificar as práticas de gerenciamento realizadas pelos gestores (Sincerre et al., 2016). Nesse sentido, o alto nível de gerenciamento pode distorcer a verdadeira situação da empresa, comprometendo

Realização

a qualidade das informações contábeis e levando a os usuários das demonstrações financeiras a tomar decisões equivocadas (Martinez, 2001; Santos e Scapin, 2011).

2.2 Estudos Anteriores

O objetivo primordial dos relatórios financeiros é fornecer informações úteis aos usuários internos e externos de uma sociedade empresarial (CPC 00, 2019). Contudo, é observado que os gestores possuem maior controle sobre as informações contábeis, o que resulta em uma falta de acesso por parte dos usuários externos às informações relevantes sobre a entidade. Somente ao ter acesso aos relatórios financeiros, os usuários externos poderão compreender a realidade da empresa e avaliar o desempenho tanto dos administradores quanto da empresa durante determinado período (Paulo, 2007). No entanto, é importante destacar que a qualidade das informações contábeis é prejudicada quando os gestores manipulam seus resultados, levando a uma distorção da realidade. Consequentemente, empresas que gerenciam excessivamente seus resultados podem prejudicar o público externo em relação aos acontecimentos financeiros da entidade.

Nesse contexto, com base na revisão da literatura realizada para este estudo, observou-se que, atualmente, poucas pesquisas têm buscado entender o nível de gerenciamento de resultados das organizações brasileiras, a maioria desses estudos ultrapassam o prazo de dez anos, como os de: Erfurth et al. (2008), Coelho e Lima (2009), Santos e Scapin (2011), sendo os mais recentes os de Rodrigues et al. (2019), Paulo e Mota (2019) e Fiirst et al. (2020). No entanto, tais estudos não evidenciam acontecimentos que ocorreram recentemente como a covid-19, escândalos relacionados a empresas de capitais aberto como o das Americanas e JBS e crises que ocorreram no governo, que podem ser um fator para os acréscimos e decréscimos do gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras de capital aberto.

Nesse sentido, Erfurth et al. (2008) e Santos e Scapin (2011) analisam se os níveis de governança corporativa podem influenciar no nível de gerenciamento de resultados. Para tanto, os autores mensuraram os *accruals* discricionários por meio do modelo desenvolvido por Kang e Silvaramkrishman (1995) e a governança como base nos três segmentos de governança corporativa da Bovespa. Santos e Scapin (2011) constatam que não há diferença de média no gerenciamento de resultado entre os níveis de governança corporativa. Sendo assim, se ocorrer mudança nos seus níveis de governança das empresas, não necessariamente haverá uma diminuição ou aumento do gerenciamento. Enquanto no estudo de Erfurth et al. (2008) observou-se que o novo mercado foi considerado o nível de governança corporativa que menos realizou o gerenciamento de resultados. Ademais, constataram que as empresas que possuem maior lucratividade, tendem a gerenciar mais os seus resultados (Erfurth et al., 2008).

Em uma perspectiva similar, Coelho e Lima (2009) analisaram os níveis de gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto e fechado no Brasil, entre os anos de 1995 a 2004, com uma amostra de 2.833 empresas. Os dados, foram coletados pelo site do SERASA e para mensurar o gerenciamento de resultados, foi utilizado o modelo de Jones Modificado (1995), assim como o modelo de Ball e Shivakumar (2005) para analisar o grau de oportunismo contábil. Como conclusão, verificaram que as empresas de capital aberto e fechado fazem uso do gerenciamento de resultados. Porém, não foi notada uma diferença significativa nos níveis desse gerenciamento entre as empresas. Além disso, os autores verificaram que o gerenciamento pode ser característico de um comportamento oportunista do gestor, ou que os

Realização

números contábeis podem assimilar erros nas apropriações contábeis realizadas, conturbando os eventos entre o resultado contábil e o fluxo de caixa.

Considerando o nível de gerenciamento de resultado trimestral, a pesquisa de Rodrigues et al. (2019) verificou o comportamento dos níveis de gerenciamento de resultados trimestrais nas empresas de companhias abertas brasileiras. Foi filtrada uma amostra de 107 firmas que estão listadas na B3, durante um período de 2012 a 2017. Desse modo, foi analisado que em média há um maior gerenciamento de resultados no quarto trimestre do ano. Logo, os gestores costumam gerenciar mais os seus resultados em finais de períodos, com o intuito de atingirem metas e expectativas nos resultados contábeis. De forma, que o nível de *accruals* anormais do primeiro semestre diferencia-se do segundo e do terceiro, pois nesse trimestre pode ocorrer a reversão dos *accruals* gerenciados no quarto trimestre.

Fiirst et al. (2020) teve como objetivo verificar como acontece o gerenciamento de resultados em empresas brasileiras nos anos que antecedem ao período de recuperação judicial. A amostra foi composta por 18 empresas que requereram recuperação judicial entre os anos de 2003 a 2014, e para grupo de controle 18 empresas solventes listadas na BOVESPA. O modelo para calcular os *accruals* discricionários foi o Kang e Sivaramakrishnam (1995). Os principais resultados foram que o gerenciamento de resultados realizado pelas empresas insolventes é decrescente, isto é, os gestores costumam ocultar as dificuldades apresentadas por essas empresas entre três a quatro anos antes de formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência com os *accruals* positivos. Mas, quando está próximo do acontecimento, sobretudo no último ano que antecede, elas costumam utilizar seus *accruals* de forma negativa para expor as dificuldades em que a empresa se encontra.

Em um estudo realizado com as empresas de capitais abertos, Paulo e Mota (2019), examinaram a influência dos ciclos econômicos e as estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* e atividades operacionais reais. Para isso, as fases dos ciclos econômicos foram utilizadas como *proxy* para o ambiente econômico e foram baseadas nos estudos de Schumpeter (1939) que os divide em quatro fases diferentes: (contração, recessão, recuperação e expansão). Os autores mediram o gerenciamento de resultados por *accruals* através dos modelos de Paulo (2007) e Pae (2005) e para mensurar o gerenciamento por meio das decisões operacionais foi utilizado o modelo de Roychowdhury (2006). Como conclusão, constataram que os gestores costumam aumentar os *accruals* na fase de contração, isto é, no momento em que há um desaquecimento econômico, enquanto na recuperação econômica, reduzem o gerenciamento. O estudo também apontou uma possível relação inversa entre os níveis de *accruals* e o gerenciamento mediante decisões operacionais. Ou seja, na medida em que um tipo de gestão de resultados aumenta o outro diminui.

3. Metodologia

3.1 Caracterização, Amostra e Coleta de Dados

A pesquisa se caracteriza como um estudo empírico, descritivo e quantitativo. A amostra deste estudo é constituída pelas empresas de capitais abertos listadas na Bolsa Balcão Brasil (B3), no período de 2011 a 2022. Esse período foi escolhido devido a convergência as normas internacionais de contabilidade após adoção do *Full-IFRS*, que propiciaram uma melhora na qualidade das informações contábeis.

Realização

Desta amostra inicial foram excluídas as empresas que: i) são setor financeiro, por apresentarem características diferentes dos outros setores, por exemplo, o grau de alavancagem financeira; ii) possuíam patrimônio líquido negativo; e iii) com dados ausentes. Assim, a amostra final compreendeu 305 empresas brasileiras de capital aberto, em um painel de dados não balanceados, com 2.732 observações.

Tabela 1 - Composição da amostra

| | Observações |
|------------------------------------|--------------------|
| Amostra Inicial | 4.163 |
| (-) Empresas Financeiras | (524) |
| (-) Empresas com PL negativo | (409) |
| (-) Observações com dados ausentes | (498) |
| Amostra Final | 2.732 |
| Quantidade de Empresas | 305 |

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Os dados contábeis para o estudo foram coletados da base de dados *Eikon da Thompson Reuters* e os procedimentos estatísticos foram conduzidos por meio do *software R*. Destaca-se que todas as variáveis do estudo foram *winsorizadas*, ao nível de 1% e 99%, para reduzir o impacto dos *outliers*.

3.2 Modelos de Gerenciamento de Resultado

O gerenciamento de resultados, nesta pesquisa, é medido por meio de *accruals* discricionários. Os *accruals* representam a diferença temporal entre o fluxo de caixa das empresas e o regime de competência. Eles podem ser classificados em não discricionários e discricionários (Martinez, 2001). Os primeiros, são inerentes as atividades operacionais das empresas, enquanto os discricionários são alheios a realidade dos negócios, isto é, estão dentro do espaço de manipulação dos gestores (Martinez, 2001).

A literatura destaca diversas medidas para mensurar os *accruals* discricionários, tais como o modelo de Jones (1991), o modelo de Jones Modificado (1991) por Dechow et al. (1995), o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (KS) e o modelo de Pae (2005) (Rezende e Nakao, 2012). Neste estudo, optou-se por utilizar duas métricas, a de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) e o modelo KS (Kang e Sivaramakrishnan, 1995). Os dois modelos são os mais populares na literatura especializada (Paulo et al., 2007)

O modelo de Jones Modificado (1995) calcula os *accruals* pela variação das contas patrimoniais, conforme descrito na Equação 1:

$$\frac{JMTA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{\Delta REC_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que: $JMTA_{it}$ representa os *accruals* totais, calculado pela diferença entre lucro líquido antes de itens extraordinários (EBIT) e o fluxo de caixa operacional (CFO); A_{it-1} é o ativo total da empresa i no tempo $t-1$; ΔREC_{it} a variação da receita líquida da empresa i no tempo t ; ΔCR_{it} a variação das contas a receber da empresa i no tempo t ; $IMOB_{it}$ o imobilizado da empresa i no tempo t ; e ε_{it} os resíduos da regressão.

Realização

Já no modelo KS, os *accruals* são estimadas por meio da Equação 2 (Kang e Sivaramakrishnan, 1995):

$$KSTA_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 \left(\delta_1 \frac{REC_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varphi_2 \left(\delta_2 \frac{D_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varphi_3 \left(\delta_3 \frac{IMOB_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: $KSTA_{it}$ é o total de *accruals* do modelo KS da empresa i no tempo t , calculado pela diferença do capital de giro líquido (CGL) e as despesas com depreciação e amortização (DA); D_{it} montante dos custos (CMV) e despesas operacionais (DAV) da empresa i no tempo $t-1$, excluídas as despesas com depreciação e amortização (DEPRE); δ_1 representa contas a receber da empresa i no tempo $t-1$, dividido pelas receitas líquidas da empresa i no tempo $t-1$ (*CREC*); δ_2 é a soma dos estoques (EST), despesas antecipadas (DANT) e contas a pagar (CPG) no curto prazo da empresa i no tempo $t-1$, dividido por D_{it-1} ; δ_3 representa despesas com depreciação da empresa i no tempo $t-1$, dividido pelo IMOB da empresa i no tempo $t-1$ e ε_{it} os resíduos da regressão.

As equações foram estimadas por mínimos quadrados ordinários (MQO) separadamente para cada ano e setor, com erros padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação por Newey-West. Os *accruals* discricionários representam os resíduos de cada regressão; como o estudo visa capturar o nível do gerenciamento de resultado, os *accruals* discricionários (resíduos da Equação 1), foram transformados em valores absolutos.

4. Resultados e Discussão

Nesta seção, serão expostos os resultados da presente pesquisa que visa analisar o nível de gerenciamento de resultado das empresas brasileiras de capital aberto. Inicialmente, ver-se-á uma análise descritiva das variáveis utilizadas no modelo de gerenciamento de resultado da Equação 1 (Jones Modificado), em conjunto com os da Equação 2 (KS). Em seguida, será apresentado o nível de gerenciamento de resultado das empresas brasileiras durante o período de 2011 a 2022, por meio de gráficos e tabelas.

Nesse sentido, conforme Tabela 2, observa-se pelo modelo de Jones Modificado que as empresas brasileiras, em média, apresentam *accruals* de 1,3% do total do ativo defasado, podendo chegar a 46,5% como valor de máximo e a -26,60% como valor de mínimo. Já o modelo de Kang e Sivaramakrishnan, em média, apresenta um total de *accruals* de 16,10%, com 50% da amostra, com valor de 11,8% e terceiro quartil de 29,81%.

Tabela 2 – Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo de Jones Modificado e do Modelo Kang e Sivaramakrishna para o período de 2011 a 2022

| Variável | Obs. | Média | Desvio-Padrão | Mínimo | 1º Quartil | Mediana | 3º Quartil | Máximo |
|-------------------|-------|--------|---------------|---------|------------|---------|------------|--------|
| $JMTA_{it}$ | 2.732 | 0,0130 | 0,1050 | -0,2660 | -0,0406 | 0,0200 | 0,0537 | 0,4650 |
| $KSTA_{it}$ | 2.732 | 0,1610 | 0,2420 | -0,3530 | 0,0000 | 0,118 | 0,2981 | 1,073 |
| ΔREC_{it} | 2.732 | 0,0960 | 0,2090 | -0,4450 | -0,0020 | 0,0520 | 0,1507 | 1,0230 |
| REC_{it} | 2.732 | 0,7740 | 0,6140 | 0,0350 | 0,3555 | 0,6360 | 1,0032 | 3,3320 |
| ΔCR_{it} | 2.732 | 0,0170 | 0,0560 | -0,1420 | -0,0043 | 0,0080 | 0,0306 | 0,2670 |
| PPE_{it} | 2.732 | 0,2810 | 0,2620 | 0,0010 | 0,0469 | 0,2290 | 0,4170 | 1,1710 |
| D_{it} | 2.732 | 0,6880 | 0,5780 | 0,0130 | 0,2905 | 0,5570 | 0,8951 | 3,1840 |

Nota: Obs.: número de observações da variável; $JMTA$: *accruals* totais do modelo de Jones Modificado da empresa i no tempo t ; $KSTA$: *accruals* totais do modelo de Kang e Sivaramakrishnan da empresa i no tempo t ; ΔREC_{it} a

Realização

variação da receita líquida da empresa i no tempo t ; REC_{it} a receita líquida da empresa i no tempo t ; ΔCR_{it} a variação das contas a receber da empresa i no tempo t ; PPE_{it} imobilizado bruto da empresa i no tempo t ; D_{it} montante dos custos e despesas operacionais da empresa i no tempo $t-1$, excluídas as despesas com depreciação e amortização.

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Observa-se também que, na métrica Kang e Sivaramakrishnan, certas empresas podem apresentar (conforme valor de máximo) níveis de *accruals* superiores a 100% do total do ativo do ano anterior. Ou seja, pelas duas métricas, JM e KS, é demonstrado um possível ambiente com informações nebulosas. Achados que evidenciam a possibilidade de um alto índice de perda da qualidade das informações contábeis, o que pode dificultar a avaliação precisa do desempenho real da empresa.

Constata-se, além disso, que, em média, os dois modelos analisados produzem resultados parecidos com diferenças, em geral, apenas na escala. Em relação a essas diferenças, elas possivelmente são explicadas devido à utilização de variáveis distintas para calcular os *accruals* totais. Enquanto no modelo JM, esse cálculo ocorre pela diferença entre o regime de caixa e o de competência, no modelo KS ocorre pela diferença entre o capital de giro líquido e as despesas com depreciação e amortização.

É relevante ressaltar, porém, que os *accruals* totais ainda não representam o índice de gerenciamento de resultados propriamente dito. Aqueles se subdividem em *accruals* não discricionários e discricionários (Martinez, 2001). Os primeiros são inerentes as atividades operacionais das empresas, enquanto os discricionários são alheios a realidade dos negócios, estando dentro do espaço de manipulação dos gestores (Martinez, 2001).

Em relação a variação da receita com vendas (ΔREC_{it}), constata-se que, em média, as empresas apresentam uma variação 9,6%, indicando um aumento do valor das vendas, com máximo em 102% e mínimo de -44,50%. O valor de mínimo pode ser explicado pelas empresas inativas que fazem parte da amostra do estudo. Para a variável REC_{it} , constata-se valor médio de 77,4%, com mediana de 63,60, esse valor demonstra que a maior parte da amostra apresenta uma média de venda próxima da mediana.

A variação das contas a receber ΔCR_{it} , por sua vez, obteve uma média de 1,7%, sendo negativa até o primeiro quartil (-0,43%), com crescimento no terceiro quartil (3,06%). Os baixos índices de variação das contas a receber podem impactar na saúde financeira das organizações, o que pode gerar um aumento no gerenciamento de resultado das empresas.

No que concerne ao imobilizado bruto (PPE_{it}) constata-se que apresenta o maior desvio-padrão no conjunto de variáveis utilizadas nesta pesquisa para o modelo JM; sua dispersão é de 0,2620, apresentando pontos de máximo em 1,1710 e mínimo em 0,1. Esses achados podem ser justificados pela heterogeneidade dos setores analisados neste estudo, dado que é natural empresas do setor de serviço terem baixos níveis de imobilizado quando comparadas a empresas do setor industrial.

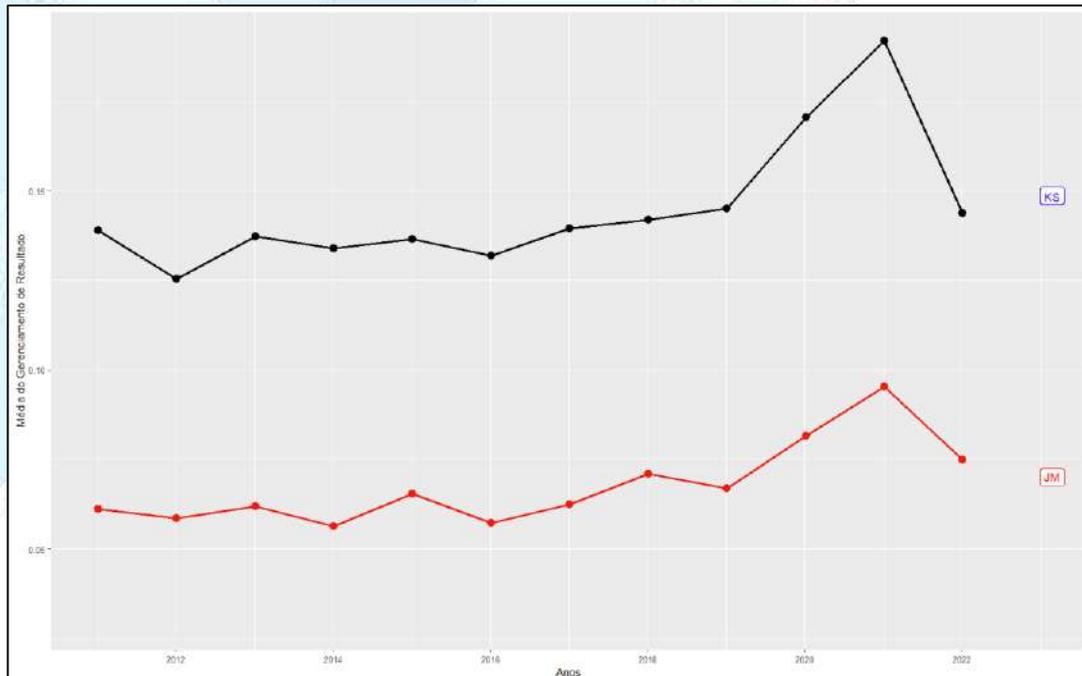
Após análise das estatísticas descritivas (Tabela 1) das variáveis dos modelos de gerenciamento de resultado, procedeu-se com as estimações das Equações 1 e 2, da seção 3.2 – Modelos de Gerenciamento de Resultado, utilizando mínimo quadrados ordinários, separadamente para cada ano e setor. Para mitigar os problemas de heterocedasticidade e autocorrelação, optou-se por utilizar erros padrão robustos pelo Newey-West.

Os *accruals* discricionários representam os resíduos resultantes de cada regressão e podem assumir valores positivos (quando o gerenciamento de resultado visa aumentar os lucros

Realização

da organização) ou valores negativos (quando o objetivo é reduzi-los). Neste estudo, o foco é analisar o nível de gerenciamento, independentemente de ser para aumentar ou reduzir o lucro. Por isso, os resultados são apresentados em valores absolutos, permitindo uma análise imparcial das práticas de gerenciamento de resultado, conforme Gráfico 1.

Gráfico 1 – A média de Gerenciamento de Resultado das empresas brasileiras no período de 2011 a 2022



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Como se pode observar, no Gráfico 1, as duas métricas de gerenciamento de resultado, modelo de JM e KS, trouxeram resultados de gerenciamento bastante parecidos com mudança, em geral, apenas na escala. Nesse sentido, o gerenciamento de resultado das empresas brasileiras ao longo do período de 2011 a 2022 tem apresentado oscilações, isto é, os gestores, em média, têm aumentado, assim como reduzido suas práticas de gerenciamento de resultado. Conforme Martinez (2001), os motivos para os gestores realizarem gerenciamento de resultado podem ser agrupados em três categorias: motivações relacionadas ao mercado de capitais; motivações contratuais; e motivações regulamentares e custos políticos.

Constata-se um crescimento exponencial, tanto pela métrica JM quanto pelo modelo KS, do nível de gerenciamento de resultados a partir de 2019, alcançando seu pico no ano de 2022. Essa elevação pode estar associada à pandemia da covid-19, amplamente conhecida como um período de séria crise econômica com interrupção na cadeia produtiva em diversos setores, aumento da incerteza em relação ao mercado de ações e escassez da oferta de crédito (Ministério da Economia, 2020). Diante desse cenário, é possível que os gestores tenham recorrido ao aumento do gerenciamento de resultados para mascarar resultados desfavoráveis da organização.

Além disso, outro período de crescimento nos níveis de gerenciamento de resultado foi observado entre os anos 2016 e 2018. Vale ressaltar que, nessa mesma época, o Brasil

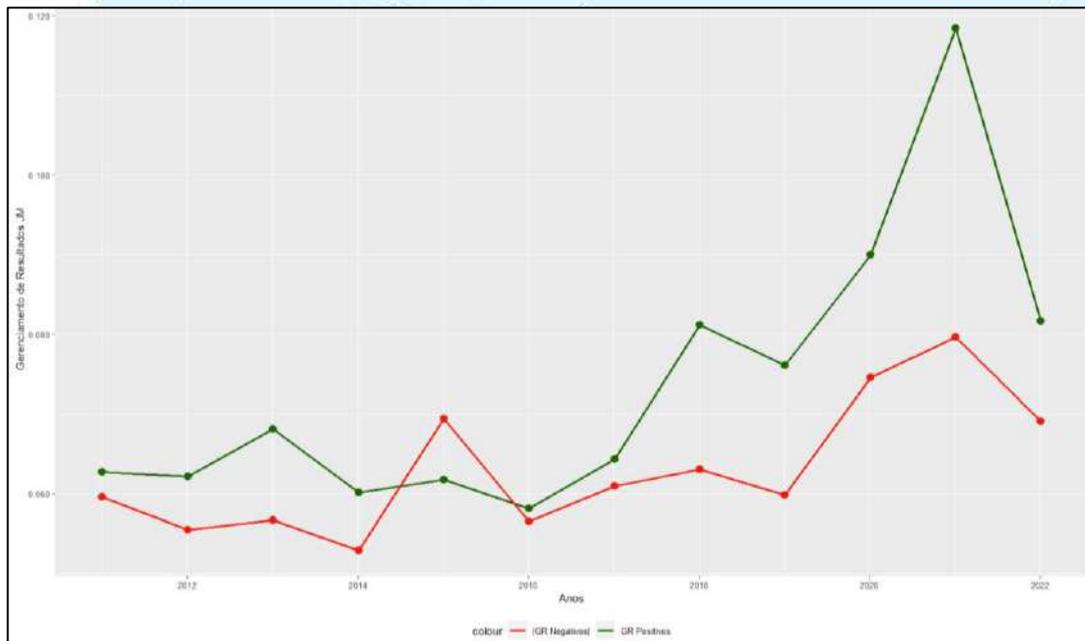
Realização

atravessou uma grave crise política com a destituição do cargo da presidente Dilma Rousseff e a ascensão do bolsonarismo ao poder nas eleições de 2018. Nesse período, também foi aprovada a emenda do teto de gastos públicos (EC/95), ocorreu o escândalo da empresa JBS, além de outras políticas implementadas durante a gestão de Michel Temer.

É provável que as políticas públicas adotadas, e esses escândalos econômicos, tenham afetado o desempenho financeiro das organizações, o que pode ter impulsionado o gerenciamento de resultado. Ratificando, Paulo e Mota (2019) observaram que as oscilações macroeconômicas influenciam o grau desse gerenciamento. Em períodos de contração do ambiente econômico, o nível de *accruals* aumenta, enquanto em períodos de recuperação, tal nível diminui (Paulo e Mota, 2019), corroborando os resultados desta pesquisa.

Com o propósito de melhorar o entendimento do nível de gerenciamento de resultados apresentado no Gráfico 1, optou-se por segregá-lo em positivo e negativo tanto pelo modelo de Jones Modificado (JM) (Gráfico 2), como pelo modelo de Kang e Sivaramakrishnan (KS) (Gráfico 3). O gerenciamento de resultado positivo é realizado com o propósito de aumentar os lucros reportados pela empresa, enquanto o negativo é para reduzir esses lucros (Martinez, 2001). Destaca-se que tais valores serão apresentados em números absolutos para facilitar a comparação entre eles.

Gráfico 2 - Média de gerenciamento de resultado negativos e positivos, calculados conforme JM, para o período de 2011 a 2022



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Como visto no Gráfico 2, modelo Jones Modificado, o gerenciamento de resultados positivo é superior ao gerenciamento negativo, em todo o período analisado, com exceção do ano de 2015. Nesse ano, ocorreu o rompimento da barragem de Mariana em Minas Gerais e uma redução de 3,5% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro (IBGE, 2017). Esses eventos

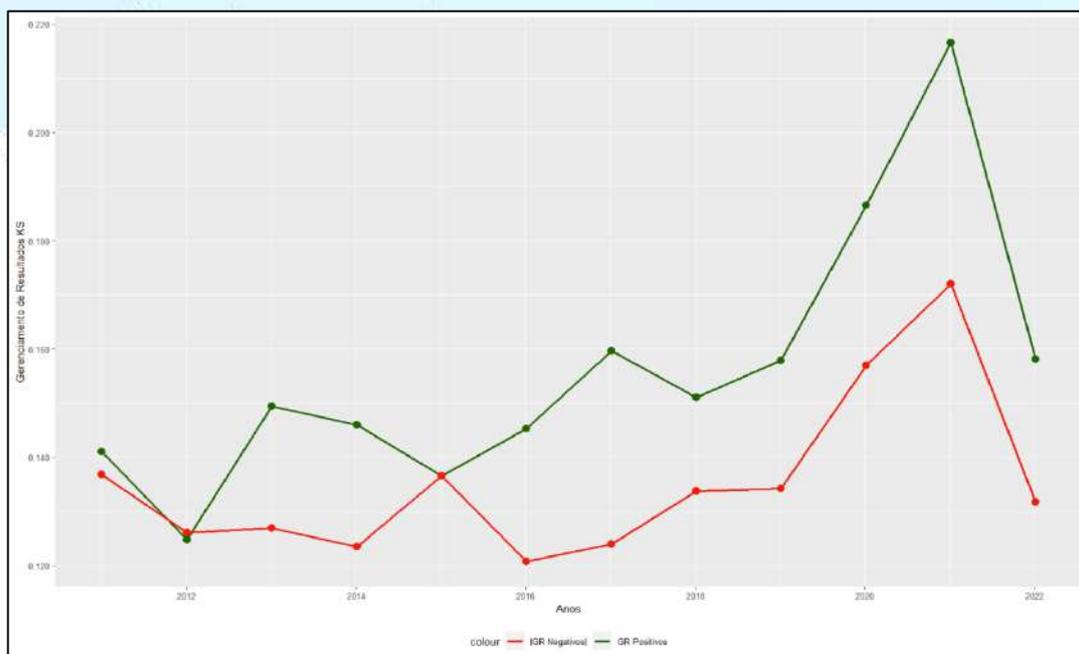
Realização

tiveram um impacto significativo no mercado, logo, é possível que algumas empresas tenham realizado a reversão de *accruals* discricionários positivos, buscando demonstrar uma imagem mais cautelosa e conservadora de seus resultados. Especialmente a empresa Vale, que pode ter optado por um gerenciamento negativo para evitar parecer lucrar excessivamente após esse desastre ambiental e social.

Ressalta-se que, ao realizar o gerenciamento por meio de *accruals* discricionários em um determinado período, posteriormente, os gestores precisarão realizar a reversão desse gerenciamento. Essa reversão, conforme Martinez (2001) é chamada de *big bath accounting* e pode ser motivada por mudanças nas circunstâncias subjacentes, como o caso de eventos excepcionais que impactam a empresa e a economia como um todo.

Já em relação ao gerenciamento positivo e negativo conforme o modelo KS, os resultados obtidos serão apresentados no Gráfico 3. Destaca-se que tais valores estão em números absolutos para facilitar a comparação entre eles, conforme realizado no Gráfico 2.

Gráfico 3 - Média de gerenciamento de resultado negativos e positivos, calculados conforme KS, para o período de 2011 a 2022



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota-se que, igualmente ao modelo de Jones Modificado, houve um aumento significativo de gerenciamento (tanto positivo, quanto negativo) durante os anos de 2019 a 2021, também possivelmente influenciado pela covid-19. Há alguns argumentos que explicam essas ações. A gestão “para cima”/positiva, pode ocorrer, por exemplo, para evitar reportar perdas e assim transmitir uma situação menos ruim da empresa (Martinez, 2005). Já a gestão “para baixo”/negativa, dentre outros motivos, ocorre possivelmente para que o gestor mostre uma imagem estável da firma. Empresas com resultados muito oscilantes podem representar um risco maior e isso afastaria uma boa parte dos investidores (Martinez, 2001).

Realização

Também se pode observar que no ano de 2015 os valores positivo e negativo chagam a se assemelhar. Assim como no modelo de Jones Modificado, 2015 foi marcado por um aumento do gerenciamento “para baixo” e por uma queda do gerenciamento “para cima”. Tal fator pode ter contribuído com uma imagem mais pessimista do país vinda do mercado financeiro. É importante frisar que, nesse mesmo período, o governo Dilma Rousseff atravessava uma forte crise política que culminou com o início do seu processo de impeachment em 2 de dezembro daquele mesmo ano (Agência Senado, 2016).

Verifica-se, na sequência, que os valores de gerenciamento positivo aumentam significativamente até o ano de 2017 e, apesar das oscilações, se manteve acima dos valores negativos até o término do intervalo analisado (2022). Vale ressaltar que de 2016 a 2018 Michel Temer ocupou a presidência da república e implementou várias políticas de impacto como a reforma trabalhista e a lei da terceirização irrestrita (Fecomérciosp, 2022). Esse gerenciamento positivo das empresas da Brasil Bolsa Balcão, portanto, pode ter transmitido uma imagem mais favorável vinda do mercado ao longo desse recorte temporal.

É notório, do mesmo modo, que no ano de 2012 os dois tipos de gerenciamento (positivo e negativo) também se aproximam. No entanto, nos anos de 2013 e 2014 a gestão positiva passa a ser superior a negativa. Vale recordar que nesse mesmo período o Brasil desfrutava de grande visibilidade mundial por sediar a Copa do Mundo e o clima era de um relativo otimismo no país. O gerenciamento de resultados, portanto, pode ter transmitido para o mercado internacional uma imagem mais favorável das empresas brasileiras de capital aberto durante aqueles anos.

Como se pode ver, as duas métricas de gerenciamento (JM e KS) segregadas positiva e negativamente apresentam resultados, em geral, convergentes. O que mostra um ambiente brasileiro com possível deterioração das informações contábeis oriunda da gestão de resultados. Os dois modelos de cálculo também apresentam divergências, mas não muito significativas. Algo possivelmente explicado pelas nuances das duas fórmulas matemáticas. No entanto, os pontos de semelhança são maiores, a demonstrar que ambos captam o mesmo fenômeno que é o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto, o que indica robustez nos cálculos.

5. Conclusão

O objetivo deste trabalho foi analisar o nível de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto por dois modelos de cálculo: Jones Modificado; e Kang e Sivaramakrishna. A partir disso, foram construídos três gráficos: o primeiro mostrando uma comparação da média de gerenciamento pelas duas métricas; o segundo com os valores de gerenciamento positivo e negativo segregados pelo modelo JM; e o terceiro com essa mesma segregação, mas calculada pelo modelo KS.

Como resultados, observou-se grandes semelhanças entre ambos os modelos. No gráfico com as respectivas médias de gerenciamento, as duas métricas mostraram oscilação nos níveis deste para o período de 2011 a 2022. O destaque foi para os anos de 2019 a 2021 os quais apresentaram os maiores valores, possivelmente atribuído aos efeitos da pandemia de covid-19, tempo de escassez de oferta de crédito e de ampla crise econômica.

Em relação ao gerenciamento positivo e negativo segregado tanto pelo modelo JM como pelo modelo KS, novamente houve grande semelhança nos gráficos. Em ambos o

Realização

gerenciamento de resultados positivo foi maior do que o negativo em quase todo o período analisado. Os picos foram durante os anos da pandemia (2019 a 2021), e durante o período do governo Michel Temer (2016 a 2018, pelo modelo Jones Modificado; 2015 a 2017, pelo modelo KS).

Como foi observado, houve apenas pequenas divergências entre as duas métricas. Isso pode ser explicado possivelmente pela diferença de enfoque entre os dois modelos matemáticos. Nuances captadas por cada uma das funções utilizadas. No geral, entretanto, os resultados foram próximos, o que mostra que ambas detectam o mesmo fenômeno que é a gestão de resultados nas empresas brasileiras de capital aberto.

Por todo exposto, este estudo espera ter contribuído com a literatura sobre gerenciamento de resultados no Brasil. Discutir a qualidade das informações contábeis é essencial para melhorar/aprimorar essas informações. Assim, entender como tal gerenciamento ocorre, e sua variação ao longo dos anos, ajuda a formar uma imagem mais abrangente da situação das empresas nacionais. Algo fundamental em países emergentes, cuja economia ainda não está plenamente desenvolvida.

Destaca-se, por fim, que quanto, às limitações deste artigo, há a possibilidade de medição de gerenciamento por outros modelos de cálculo. É possível também associar essa gestão de resultados a alguns fatores, tais como: governança corporativa, ciclos da economia, rentabilidade, dentre outros. Algo que demonstra a grandiosidade e a diversidade do tema exposto.

Agradecimentos

Os autores agradecem a Fundação Cearense de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FUNCAP) pelo financiamento concedido que tornaram possível a feitura desta pesquisa e do projeto “A contabilidade como instrumento de gestão: Um estudo com as micro e pequenas empresas da cidade de Juazeiro do Norte (CE) ”.

Referências

Agência Senado. (2016). *Impeachment de Dilma Rousseff marca ano de 2016 no Congresso e no Brasil*. Acessado em 07/02/2024. <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2016/12/28/impeachment-de-dilma-rousseff-marca-ano-de-2016-no-congresso-e-no-brasil>.

Americanas. (2023, 11 de janeiro). *Fato relevante*. Acessado em 12/07/2023. <https://static.poder360.com.br/2023/01/fato-relevante-americanas-11-jan-2023.pdf>.

Americanas. (2023, 13 de junho). *Fato relevante*. Acessado em 16/07/2023. <https://static.poder360.com.br/2023/01/fato-relevante-americanas-11-jan-2023.pdf>.

Cardoso, R. (2023, 16 de junho). *Fraude na Americanas: lucro fictício foi de R\$ 25,3 bilhões*. Agência Brasil - EBC. Acessado em 16/07/2023. <https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2023-06/fraude-na-americanas-lucro-ficticiofoi-de-r-253-bilhoes>.

Realização

Coelho, A. C., & Lima, I. S. (2009). Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. *Revista de Administração - RAUSP*, 44(3), 207-221.

Conselho Federal de Contabilidade. (2019). *CPC 00: Comitê de Pronunciamentos Contábeis 00*. Acessado em 16/07/2023. [https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf).

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

Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42.

FecomércioSP (Ed.). (2022). *Reforma trabalhista: a regulamentação da terceirização gerou segurança jurídica*. Acessado em 07/02/2024. <https://www.fecomercio.com.br/noticia/reforma-trabalhista-a-regulamentacao-da-terceirizacao-gerou-seguranca-juridica>.

Fiirst, C., Pamplona, E., Bambino, A. C., & Klann, R. C. (2020). Gerenciamento de resultados em empresas brasileiras nos anos antecedentes ao pedido de recuperação judicial ou falência. *Desafio Online*, 8(1).

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.

Lanza, L. (2023, 16 de julho). *AMER3: Relembre outros casos de “inconsistências” que abalam o mercado*. Estadão - Investidor. Acessado em 16/07/2023. <https://investidor.estadao.com.br/negocios/americanas-amer3-casos-inconsistenciafinanceira/>.

De Luca, M. M. M., Viana, A. O. B., de Sousa, K. D. F., Cavalcante, D. S., & da Costa Cardoso, V. I. (2020). Gerenciamento de resultados e republicação de demonstrações contábeis em empresas listadas na B3. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 19(2), 249-272.

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

Martinez, A. L. (2005). Earnings Management in Brazil: Motivation and Consequences. Available at SSRN 1652499.

Realização

Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR- Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.

Ministério da Economia. (2020, 11 de março). *Ministério da Economia avalia impacto econômico do coronavírus*. Acessado em 19/07/2023. <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/03/ministerio-da-economia-avalia-impacto-economico-do-coronavirus-no-brasil>.

Oliveira, I. de. (2020). *IRB Brasil: Como a fraude de R\$ 60 milhões afeta as ações IRBR3*. Estadão - Investidor. Acessado em 16/07/2023. <https://investidor.estadao.com.br/mercado/irb-brasil-irbr3-fraude-60-milhoes/>.

Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47, 46-59.

Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Business cycles and earnings management strategies: a study in Brazilian public firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30, 216-233.

Renau, P. (2017). *Revisão periódica mostra queda de 3,5% do PIB de 2015*. Agência IBGE. Acessado em 27/07/2023. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencianoticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/17900-revisao-periodica-mostra-queda-de-3-5-dopib-de-2015>.

Rezende, G. P., & Nakao, S. H. (2012). Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 6-21.

Rodrigues, R. M. R. C., Melo, C. L. L. D., & Paulo, E. (2019). Gerenciamento de resultados e nível dos accruals discricionários trimestrais no mercado acionário brasileiro. *BBR. Brazilian Business Review*, 16, 297-314.

Dos Santos, A. C., & Scarpin, J. E. (2011). Gerenciamento de Resultados: análise de sua incidência em empresas mais admiradas do Brasil. *Revista de Estudos Contábeis*, 2(3), 14-33.

Santos, L. L. R. dos, & Maritns, V. G. (2023). Habilidade gerencial e a relação entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 42(1), 101-118.

Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. D. (2016). Debt issues and earnings management. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291-305.

Realização

Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142.

Vargas, L. A., Dal Magro, C. B., & Mazzioni, S. (2021). Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 32-46.

Realização