



IFBAE 2017

IX Congresso do Instituto Franco-Brasileiro de Administração de Empresas

9 e 10 de maio de 2017

IAE de Poitiers

DETECÇÃO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR MEIO DE DESPESAS DISCRIONÁRIAS: PERÍODO TRIMESTRAL OU ANUAL

Tatiane Bento da Costa – tatiane.costa@ufu.br

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis

Marcelo Tavares – mtavares@ufu.br

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Matemática

Resumo: *Este artigo analisa o tema gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais, que afeta a qualidade do lucro e o fluxo de caixa operacional, pelas escolhas subótimas em relação aos níveis de práticas operacionais e ao momento da empresa. As empresas brasileiras do mercado de capitais divulgam suas informações contábeis em dois períodos (anual e trimestral) e refletem impactos distintos sob a ótica de gerenciamento. O objetivo do artigo foi analisar as empresas brasileiras do mercado de capitais por meio de suas informações contábeis em duas condições (anual e trimestral) no período 2008 a 2015 listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão e compreender se utilizaram gerenciamento de resultados operacionais por meio de despesas discricionárias e estimar, verificar e comparar a consistência dos resultados contábeis das mesmas empresas em duas condições ao fim do exercício (anual) e ao longo do exercício (trimestral) sob a perspectiva do uso de gerenciamento de resultados reais, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período. Os resultados encontrados mostram que as empresas suspeitas de fazerem uso de gerenciamento de resultados, com evidências estatísticas no período anual e trimestral as suspeitas confirmaram-se e assim houve manipulação nos resultados com a intenção de evitar divulgar perdas. Utilizando as informações de despesas discricionárias as empresas estão mais propensas em gerenciar o resultado por meio de dados do período trimestral para evitar divulgar perdas incorridas no período, corroborando a literatura que afirma que a empresa está propensa a manipular as atividades operacionais ao longo do período contábil.*

Palavras-chave: *Gerenciamento de Resultados, Atividades Reais, Despesa Discricionária, Mercado de Capitais.*



IFBAE 2017

IX Congrès de l'Institut Franco-Brésilien d'Administration des Entreprises

9 et 10 mai 2017

IAE de Poitiers

DETECTION OF MANAGEMENT OF RESULTS BY MEANS OF EXPENDITURE EXPENSES: QUARTERLY OR ANNUAL PERIOD

Tatiane Bento da Costa – tatiane.costa@ufu.br

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis

Marcelo Tavares – mtavares@ufu.br

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Matemática

Abstract: *This article analyzes the topic of results management through operational decisions, which affects the quality of profit and the operational cash flow, the suboptimal choices in relation to the levels of operational practices and the moment of the company. Brazilian capital market companies disclose their accounting information in two periods (annual and quarterly) and reflect different impacts from a management perspective. The purpose of this article was to analyze the Brazilian capital market companies by means of their accounting information in two conditions (annual and quarterly) in the period 2008 to 2015 listed in B³ - Brasil, Bolsa, e Balcão to estimate, compare and compare the consistency of the accounting results of the same companies in two conditions at the end of the year (yearly) and throughout the year (quarterly) from the perspective of the use of management of actual results, in order to avoid of losses incurred in the period. The results show that the companies suspected of using results management, with statistical evidence in the annual and quarterly period, the suspicions were confirmed and thus manipulated in the results in order to avoid disclosing losses. Using discretionary expense information, companies are more likely to manage the result through quarterly data to avoid disclosing losses incurred in the period, corroborating the literature that states that the company is prone to manipulate operating activities over the accounting period.*

Keywords: *Results Management, Real Activities, Discretionary Expense, Capital Markets.*



1. Introdução

O presente artigo propõe um estudo sobre o gerenciamento de resultados por meio de atividades reais (operacionais) utilizando uma amostra do mercado de capitais de empresas brasileiras com observações no período de 2008 a 2015 em dois períodos de análise, anual e trimestral. Neste cenário, o gerenciamento de resultados refere-se às escolhas dos gestores aos métodos contábeis ou as atividades operacionais para atingir objetivos específicos, que afetam diretamente o lucro (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2014).

No entanto, o gerenciamento de resultados pode apresentar-se por meio de *accruals* (acumulações nas demonstrações financeiras) e por desvios das atividades operacionais (GUNNY, 2010). Este é conhecido na literatura como *Real Earning Management* (REM). Cupertino (2013) traz que as decisões operacionais são tomadas ao longo do exercício contábil impactando de maneira direta o fluxo de caixa operacional (FCO), ao contrário do que quando se usa gerenciamento por meio de *accruals* que se concentra ao fim do exercício. A temática de uso de gerenciamento de resultados é um dos mais relevantes e discutidos nas áreas de finanças (SANTOS; PAULO, 2006). Este interesse em parte se justifica, pois afeta a qualidade dos lucros e então, mascara-se as transações econômicas subjacentes (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2014).

No início do século XXI a literatura internacional passou a introduzir diversos estudos sobre o gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. A literatura internacional que mais se destaca é a norte-americana (CUPERTINO, 2013). Esse ímpeto ocorreu em parte por uma série de escândalos contábeis e financeiros em diversas empresas norte-americanas tais como Artur Andersen, Enron, Xerox, WorldCom que culminou no ano de 2002 na criação da Lei *Sarbanes-Oxley Act* sendo considerado por especialistas como a maior reforma do mercado de capitais. Cohen, Dey e Lys (2008) encontraram evidências que as empresas após a criação desta lei realizaram *trade off* do gerenciamento de *accruals* discricionários migrando para o uso de decisões reais operacionais.

Atividades de gerenciamento de resultados operacionais são as ações da gestão que desviam da normalidade as práticas de negócios das empresas realizadas com o objetivo principal de atender a certos ganhos limiares (ROYCHOWDHURY, 2006). Verificando as motivações para realizar o gerenciamento de resultados Martinez (2013) afirma ser inegável o foco das firmas evitarem reportar perdas, sendo que essa conclusão está bem consolidada na literatura acadêmica sobre o assunto no país. Acerca do gerenciamento por meio das atividades reais da empresa existem diferentes possibilidades que podem ser utilizadas para as empresas esquivarem-se de anunciar perdas do período, tais como: aumentar a receita de vendas (acelerando o seu processo de vendas), redução das despesas administrativas, escolha dos momentos de realizar investimentos e o momento oportuno de reconhecer valores provenientes de alienação de ativos entre outras (ROYCHOWDHURY, 2006; GUNNY, 2010, REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).

O gerenciamento ocorre quando gestores usam de julgamento na divulgação de informações e na estrutura das transações para alterar os relatórios financeiros seja para desviar a atenção dos *stakeholders* sobre a *performance* das atividades da empresa ou para alcançar o resultado esperado em acordos vinculados (geralmente definidos em cláusulas contratuais) aos números contábeis divulgados (HEALY; WAHLEN, 1999; LOPES; MARTINS, 2012; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).



A manipulação do lucro ocorre também por meio de atividades operacionais reais (desvio da normalidade dos procedimentos adotados no dia a dia), sendo que há poucos estudos que abordam o tema no país como os de Martinez e Cardoso (2009), Santos, Verhagen, Bezerra (2011); Cupertino, Martinez, Costa Jr. (2014) e também Reis; Lamounier e Bressan (2015) entre outros. Em todos esses estudos foram encontrados evidências que apontam a utilização de gerenciamento de resultados por uso de atividades reais nas empresas de capital aberto brasileiras. No mercado de capitais existe diferentes motivações para as empresas e seus gestores apresentarem aos *stakeholders* resultados econômico-financeiros positivos, considerando o uso de gerenciamento de resultados operacionais e a respectiva influência sobre sua *performance*. As empresas brasileiras do mercado de capitais divulgam suas informações contábeis em relatórios em períodos anuais e trimestrais. Estas mesmas informações em períodos diferentes refletem diferentes impactos sob a ótica de gerenciamento de resultados operacionais.

Este artigo procurou responder a seguinte problemática: Quando as empresas do mercado de capitais brasileiro estão propensas a apresentarem resultados com valores negativos no período incorrido, estas tendem a fazer uso de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, para esquivarem-se de divulgar perdas nos relatórios contábeis no período trimestral e anual? O objetivo geral deste artigo foi analisar as empresas brasileiras do mercado de capitais por meio de suas informações contábeis em duas condições (anual e trimestral) no período 2008 a 2015 listadas na até então B³ - Brasil, Bolsa, Balcão e compreender se as empresas utilizaram gerenciamento de resultados operacionais por meio de despesas discricionárias e estimar, verificar e comparar a consistência dos resultados contábeis das mesmas empresas em duas condições ao fim do exercício (anual) e ao longo do exercício (trimestral) sob a perspectiva do uso de gerenciamento de resultados reais, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período.

2. Gerenciamento de Resultados

O interesse acerca de gerenciamento de resultados contábeis advém de pesquisas seminais como as de Schipper (1989), Healy e Wahlen (1999) e estudos sobre o gerenciamento utilizando atividades operacionais, tais como: Dechow, Kothari e Watts (1998) Graham, Harvey e Rajgopal (2005) e a de Roychowdhury (2006). O gerenciamento de resultados contábeis é tratado nesta dissertação seguindo os modelos de trabalhos seminais com o tema *earning management* para preservar a comparabilidade dos resultados encontrados.

O gerenciamento de resultados contábeis (*earnings management*) é uma prática utilizada pelas empresas para interferir no processo de elaboração e evidenciação das informações contábeis contidas nos relatórios econômico-financeiros (PAULO; LEME, 2009). Essa forma de proceder dos gestores é possível pela possibilidade de flexibilização do uso das normas contábeis causando oportunidades de discricionariedade ao gestor. Portanto, os interessados em utilizar essas informações para tomada de decisão, poderão estar com observações que distorcem a realidade, e então estarem tomando decisões erradas.

O gerenciamento de resultados ocorre por meio de *accruals* ou por meio de atividades operacionais e causam situações de assimetria de informações aos interessados nos relatórios confeccionados com o uso de tais práticas. Não existe consenso quanto ao nome mais adequado para adotar, pois, Martinez e Cardoso (2009) referiram a tais práticas como



‘gerenciamento da informação contábil’ (gerenciamento do resultado e gerenciamento do balanço patrimonial).

As alternativas para gerenciar uma empresa em alguns casos são contábeis, em outras possuem o objetivo de impactar a contabilidade pela possibilidade operacional por meio das atividades diárias. A liberdade dos gestores para contabilizar as operações que irão compor as demonstrações financeiras constitui o ponto central para compreender o gerenciamento de resultados (CUPERTINO, 2013). As empresas geralmente possuem como meta alvo os resultados a ser reportado nos demonstrativos e relatórios produzidos no fim do período incorrido. O uso de gerenciamento de resultados é definido como uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras e contábeis externas, objetivando em algum benefício particular (SCHIPPER, 1989). Cupertino (2013) ressalta que gerenciamento de resultados não é fraude, pois, opera nos limites que prescreve as normas e legislação contábil.

Assim, analisar os possíveis procedimentos de intervenção nos números contábeis é crítico, pois as demonstrações financeiras resumem uma quantidade de informação importante sobre a *performance* da organização e o lucro é quem desempenha o papel de destaque com diversas finalidades (MARTINEZ, 2001; MARTINEZ, 2013). No caso das empresas do mercado de capital a prestação de contas aos acionistas, investidores é constante, o lucro divulgado interessa não somente a eles mais ao mercado que absorve essa informação.

O Quadro 1 sintetiza as vantagens/desvantagens do uso de gerenciamento de resultados. Como pode ser visto no Quadro 1, existe uma concordância entre os autores acerca das principais vantagens e desvantagens que as empresa possui em fazer uso de gerenciamento de resultados contábeis.

Quadro 1. Vantagens/Justificativas e Desvantagens/Consequências do uso de *earning management* nos resultados contábeis. (Continua...)

Gerenciamento de Resultados Contábeis			
Vantagens/Justificativas	Autores	Desvantagens/Consequências	Autores
Incentivos contratuais: (i) suavizam o resultado para adquirirem financiamento com juros menor; (ii) aumentam o resultado para obterem acréscimo no plano de remuneração; Atender a expectativa de Stakeholders; Adequar aos órgãos reguladores;	Baptista (2009); Cupertino, Martinez, Costa JR, (2014); Roychowdhury (2006)	Impressionar investidores de Capital; Redução da dívida Tributária; Boa avaliação do gestor; Facilita negociar contratos; Evita solicitação de aumento de salários; Performance da empresa aquém quando diante de estimativas distantes da realidade; Queda na qualidade da	Matsumoto; Parreira (2007); Cupertino, Martinez, Costa JR, (2014); Martinez (2001)



Pelo lucro contábil em: (i) Obrigações Contratuais; (ii) Avaliação de Ativos; (iii) Plano de bonificações a executivos; Cláusulas contratuais atreladas ao lucro.		informação: (i) Causar ineficiências; (ii) Distúrbios na distribuição da riqueza; (iii) Consequências negativas ao mercado de capitais.	
--	--	--	--

Fonte: Elaborado pelos autores.

Analisando os resultados das pesquisas anteriores, Cohen, Dey e Lys (2008) corroboram a tendência das empresas fazerem a migração de gerenciamento por meio de escolhas contábeis para decisões operacionais pelo fato de estas técnicas, apesar de mais dispendiosas, serem provavelmente mais difíceis de detectar (REY, 2012).

2.1. Despesas Discricionárias

Os gestores possuem certos parâmetros que devem seguir e precisam agir conforme a lei permite, porém existem alguns gastos/despesas que permite o julgamento da melhor forma de ser feito e assim estão mais expostos à liberdade de escolha, as quais são as chamadas despesas discricionárias. Essas despesas podem ser manipuladas com aumento ou redução em seus valores, sendo comum a redução para aumento de lucro. Então, se essas despesas são manipuladas pra atingir metas e são expressas com redução ou acréscimos, trata-se uma despesa anormal.

Ativos intangíveis de acordo com Gunny (2010) podem ocasionar em despesas discricionárias, como exemplo: as marcas de cada empresa, a fidelidade do cliente, o uso de tecnologia, a fidelidade dos funcionários. Seguindo o raciocínio do autor é possível que o gestor faça ajustes nas despesas como corte do programa de fidelidade dos clientes, redução ou eliminação os *workshop's* de aperfeiçoamento e treinamento dos funcionários. Nesse estudo analisadas como despesas discricionárias, as despesas administrativas, gerais e com vendas.

Outras possibilidades são o corte de gastos com publicidade e propaganda que refletiria diretamente na marca da corporação, cortes, investimentos, redução de valores gastos com manutenção de tecnologias aplicadas a área, que pode acarretar perda de concorrência no mercado que está inserido. Todos esses exemplos em curto prazo são de difícil identificação, podendo não ser perceptível os impactos dessas ações no curto prazo, porém, no longo prazo pode ser facilmente identificável pelos fluxos de caixas e exercícios futuros. Esses tipos de despesas podem ser gerenciados operacionalmente.

Gunny (2010) examina as consequências do uso do REM analisando empresas que se envolvem com: (i) redução de P&D para aumentar a renda; (ii) redução de despesas discricionárias; (iii) alienação de bens e venda de ativos fixos e investimentos de longa duração e (iv) produção. Na pesquisa de Gunny (2010) trabalhou-se com uma amostra



pequena de empresas em que os incentivos a gestão de ganhos foram realizados em alto grau utilizado. Nos resultados são analisados evidências de REM para ganhos *benchmarks*, é examinado o REM com ganho em torno de zero e o período passado com seus respectivos ganhos. O estudo encontrou evidências que ao usar o REM causa impacto no desempenho operacional futuro.

Roychowdhury (2006) cita que as despesas discricionárias não estão relacionadas de maneira direta com os lucros da empresa e nem mesmo com o aumento das vendas. Pois, as vendas e os lucros impactam o caixa da empresa e devem ser lançadas no período incorrido. As despesas discricionárias impactam à medida que reduzem os valores gastos com a finalidade de aumentar o lucro. Roychowdhury (2006) e Gunny (2010) analisaram as empresas que apresentaram margem de lucro e variação de margem de lucro próxima de zero e encontraram evidências de redução do uso das despesas discricionárias quando comparadas as demais empresas da amostra, para esquivarem-se de divulgar perdas no período.

3. Metodologia

Esta pesquisa se enquadra como: documental, faz uso de método dedutivo, descritiva, positivista, possui delineamento *ex post facto* e é quantitativa. A coleta de dados abrange o período de 2008 a 2015, sendo que o início deste período foi atribuído ao início da disponibilidade do DFC, pois, a Lei nº 11.638/2007 tornou a Demonstração dos Fluxos de Caixa obrigatório e esse relatório contém o FCO necessário para representar as vendas através de uma *proxy* utilizada como variável dependente neste estudo na aplicação nos modelos de regressão. O último ano 2015 corresponde à última data disponível no *software Economática®* na data possível para a confecção desta pesquisa. Nesta dissertação, foram utilizadas informações provenientes do Balanço Patrimonial (BP), Demonstração de Resultados do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa.

A população é composta de dados contábeis e financeiros disponíveis no *software Economática®* de todas as empresas brasileiras listadas na B³ Brasil, Bolsa, Balcão, com exceção dos segmentos das empresas de fundos, do setor de finanças e de seguros. Prossiguiu-se com a análise dos dados disponíveis no *Economática®*. Outro critério utilizado para exclusão de empresas da BM&FBOVESPA foi a presença das empresas com cadastro com status cancelado, fato esse que indica que a empresa já esteve com seu registro ativo, portanto, então as empresas que cancelaram os seus registros foram excluídas deste estudo, independente do motivo de cancelamento seja por: fechamento, falência, cancelamento de registro, joint venture, incorporações dentre vários outros motivos possíveis. Foram retiradas também as empresas com muitas informações faltantes por ser incipiente sua inscrição na respectiva bolsa de valores, esse procedimento reduz consideravelmente a presença de outliers. Foram retiradas também as empresas que não possuíam informações nos períodos do estudo, então as empresas que não tinham informações necessárias em pelo menos um ano ou um trimestre foram excluídas, pois o propósito é utilizar todas as informações disponíveis no período.



3.1. Testes Estatísticos e Métodos Econométricos

Aplicaram-se cinco tipos de técnicas estatísticas e econométricas dentre elas: (i) análise de percentis (ii) Estatística Descritiva; (iii) Correlação; (iv) Teste de *Wilcoxon* e (v) Modelos de Regressão com Dados em Painel.

Utilizou-se a análise de percentis para verificar as empresas suspeitas da amostra de esquivarem-se a divulgar perdas incorridas no período, utilizado desta maneira por diversos estudos sobre o assunto e adotadas neste artigo. possui duas perspectivas para verificar se a empresa é uma possível usuária de gerenciamento de resultados a primeira forma é verificar o histograma da margem de lucro por meio da seguinte fórmula $\frac{LL_i}{A_{it-1}}$ (lucro líquido do período dividido pelo ativo total do período); a segunda forma é a análise de histograma com a variação da margem de lucro $\frac{VLL_i}{A_{i,t-1}}$ (lucro líquido do período t menos o valor do lucro líquido do período t-1 dividido pelo ativo total do período anterior). Essa forma de mensuração foi utilizada nos estudos de Martinez (2001), Roychowdhury (2006), Gunny (2010), Zang (2012) e Reis (2014) entre outros.

Os modelos de regressão com dados em painel permite maior complexidade nas análises, tornando as mais completas e para que sejam robustas é necessário analisar o melhor modelo de adequação ao conjunto de dados. Os modelos utilizados neste estudo são classificados e definidos conforme Gujarati e Porter (2011) e Wooldridge (2010) em modelo de efeito constante (*Pooled* – ‘dados empilhados’), modelo de efeito fixo e modelo de efeitos aleatórios (MEA).

Quadro 2. Descrição do banco de dados composto por Empresas brasileiras listadas na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (2008 – 2015) segundo o software Economatica® (observações anuais e trimestrais).

Descrição da amostra	Empresas	Observações Anuais	Observações Trimestrais
Empresas de capital aberto com <i>status</i> ativo com exceção: empresas de fundos, do setor de finanças e de seguros.	548	-	-
(-) Empresas com pelo menos um período com dados faltantes (anual e trimestral, Janeiro 2008 a Dezembro 2015)	224	-	-
=Total de empresas	324	2.592	10.368

Fonte: Elaborado pelos autores.

A seguir, serão descritas as variáveis utilizadas na construção dos bancos de dados. O Quadro 3 apresenta as variáveis utilizadas nos modelos de regressão com dados em painel presentes nas Equações 1 e 2. Nos estudos sobre gerenciamento de resultados operacionais, apresentados na revisão de literatura deste trabalho, propõem-se as variáveis selecionadas para a construção da base de dados utilizada nesse estudo (Quadros 3 e 4).



Quadro 3. Definição das variáveis dependentes e independentes dados do Econômica, período de análise 2008 – 2015 utilizadas nas Equação 1 (Modelos de regressão com dados em painéis para estimar os níveis normais de atividades operacionais).

Variáveis		Utilizada pelos autores	Sigla	Operacionalização	Fonte
+	Despesas Discricionárias (DD)*	Roychowdhury (2006), Paulo (2007), Cohen, Dey e Lys (2008), Martinez e Cardoso (2009), Cohen e Zarowin (2010), Gunny (2010), Zang (2012), Cupertino (2013) e Reis (2014).	$\frac{DD_{it}}{A_{i,t-1}}$	A soma das Despesas Administrativas, Gerais e com Vendas.	DRE
	Variação da Receita Líquida*		$\frac{\Delta RL_{it-1}}{A_{i,t-1}}$	Receita Líquida do período atual menos a Receita Líquida do período anterior dividido pelo ativo do período anterior.	DRE
+	Variação do Lucro Líquido*	Gunny (2010), Zang (2012) Cupertino (2013) e Reis (2014).	$\frac{VLL_i}{A_{i,t-1}}$	O valor do lucro líquido do período t menos o valor do lucro líquido do período t-1.	DRE
+	Ativo Total	Roychowdhury (2006), Paulo (2007), Cohen, Dey e Lys (2008), Martinez e Cardoso (2009), Cohen e Zarowin (2010), Gunny (2010), Zang (2012), Cupertino (2013) e Reis (2014).	A	Valor total dos ativos.	BP

Legenda:*: Dividido pelo total dos ativos do período anterior; ++: variáveis Independentes e (+) Variável dependente utilizadas nas equações 1.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Após a construção do banco de dados realizou-se a *winsorização*. Ainda em relação aos critérios de exclusão procedeu-se a análise dos valores destoantes ao redor da média das variáveis, para reduzir a influência dos *outliers* fez-se a *winsorização* dos valores a 1% em ambas as caudas da distribuição com base em seus percentis definindo os extremos como 1% e 99% para substituir os *outliers*. Assim aplicou-se o método *winsor* a todas variáveis utilizadas para compor as equações de regressão do estudo, exceto as *dummies* e as variáveis resultantes (resíduos) das primeiras regressões (AFCD, DD, ANPROD e REM), pois segundo Cupertino (2013) este procedimento é comum quando se aborda tal tema.

Os interceptos dos modelos de regressão conforme o Quadro 3 foram padronizados pelo ativo total, pois, assim possibilita que a variável explicativa seja diferente de zero mesmo quando não houver venda no período t ou t-1 (ROYCHOWDHURY, 2006).



Importante destacar que as variáveis apresentadas nos Quadros 3 e 4 foram selecionadas com base nos estudos correlatos de: Dechow, Kothari, Watts (1998); Graham, Harvey e Rajgopal (2005); Roychowdhury (2006); Paulo (2007); Cohen, Dey, Lys (2008); Martinez, Cardoso (2009); Cohen, Zarowin (2010); Gunny (2010), Santos, Verhagen, Bezerra (2011), Cupertino (2013) e Reis (2014).

Para a análise de dados da presente pesquisa, optou-se pelo uso do modelo de regressão em dados em painel desbalanceado, para não haver mais perdas no tamanho da amostra, pois, nem todos os cortes transversais de cada empresa possuem todos os dados nos mesmos períodos de observação. Todas as variáveis quantitativas estão mensuradas em dólares (US\$), com dados trimestrais e anuais. O Quadro 4 sintetiza as variáveis utilizadas nos modelos de regressão múltipla com dados em painel utilizadas nas Equação 2.

Quadro 4. Definição das variáveis dependentes e independentes todas com fonte de dados no Económica, período de análise 2008 – 2015 compõem os modelos de regressão com dados em painel (Equação 2). (Continua...)

Variáveis		Utilizada pelos autores	Sigla	Operacionalização/Fonte	
+	Anormalidade da DD ¹	Roychowdhury (2006), Gunny (2010).	ADD	Resíduo da Equação.	
Variáveis		Utilizada pelos autores	Sigla	Operacionalização (Dados da Pesquisa)	
Independentes++	<i>Dummy 1</i> **	Roychowdhury (2006), Paulo (2007)	D ₁	<i>Dummy 1</i> : assumindo 1 para empresas que possuem margem de lucro positiva próxima a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas.	
	<i>Dummy 2</i> **	Gunny (2010), Cupertino (2013) e Reis (2014).	D ₂	<i>Dummy 2</i> : assumindo 1 quando há variação do lucro líquido em relação ao mesmo trimestre do ano anterior sendo positivas próximas a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas.	
	Variáveis	Utilizada pelos autores	Sigla	Operacionalização	Fonte
	***Tamanho	Roychowdhury (2006), Gunny (2010), Cupertino (2013) e Reis (2014).	TAM	Variável <i>proxy</i> de Tamanho da empresa calculada pelo logaritmo natural do total dos ativos.	BP
	*** <i>Market to book</i>	Roychowdhury (2006), Gunny (2010), Zang (2012), Cupertino (2013) e Reis (2014).	MTB	Variável <i>proxy</i> do Valor de Mercado das Ações dividido pelo Patrimônio Líquido.	BP



	***Retorno sobre os ativos		ROA	Variável <i>proxy</i> de retorno sobre o investimento calculada pelo Lucro líquido dividido pelo total dos ativos.	BP
--	----------------------------	--	-----	--	----

Legenda: ¹: Níveis anormais de atividades operacionais de DD e (**): *Dummy* 1: $\frac{LL_i}{A_i}$ (lucro líquido do período dividido pelo ativo total do período) e *Dummy* 2: $\frac{VLL_i}{A_{i,t-1}}$ (lucro líquido do período t menos o valor do lucro líquido do período t-1 dividido pelo ativo total do período anterior); (**): variáveis de controle; +: variável dependente; (++) variáveis independentes utilizadas nas Equações 1, 2.

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2 Despesas Discricionárias

Com a intenção de detectar o uso de gerenciamento de resultados por meio das despesas discricionárias administrativas, gerais e com vendas e estimar o nível normal de tais atividades o modelo de Dechow, Kothari e Watts (1998) e usado por Roychowchury (2006) é apresentado na Equação 1.

$$\frac{DD_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} \beta_2 \frac{RL_{it-1}}{A_{i,t-1}} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

onde: DD: Despesas Discricionárias (Despesas Administrativas, Gerais e com Vendas); A: Total do Ativo; RL: Receita Líquida; $\beta_0; \beta_1; \beta_2$: Coeficientes Estimados do Modelo; $c_i + \varepsilon_{it}$: componente não observável (termo de erro do modelo); c_i : é o efeito específico individual que não varia ao longo do tempo que são diferentes entre as unidades (empresas), é o efeito não observado (heterogeneidade); ε_{it} : varia no tempo e nas unidades, é o termo de erro da regressão “resíduo”, quando possui a média zero é homocedástico, não correlacionados com x e nem entre si (variáveis independentes). Não é diretamente observável é o que se conhece como uma variável latente ou não observável; i: cada empresa de capital aberto da amostra (N); e t: tempo (trimestre ou ano) (t).

O modelo de Equação 1 define as despesas discricionárias (DD) do período corrente em função das vendas, pois, o comportamento das DD acompanha geralmente as vendas, sendo que o resíduo desta regressão representa o corte nas DD (CUPERTINO, 2013). O resíduo da Equação 3 define a anormalidade das atividades da empresa ao que tange as despesas discricionárias. Da mesma forma, as equações de 1 a 3 tem o mesmo raciocínio, ou seja, os resíduos deste modelo representando assim a anormalidade das atividades operacionais da empresa. Da Equação 1 espera-se que o coeficiente β_2 tenha sinal positivo, pois assim como em Roychowdhury (2006) quanto mais a empresa vende seus produtos, espera-se maiores valores das despesas com vendas.

Seguindo Gunny (2010) e Zang (2012) e Reis (2014) as empresas que utilizam o gerenciamento de resultados para aumentar os números nos relatórios, provavelmente utilizam valores baixos de ADD. Nesse caso são encontrados nas empresas valores menores de DD do que os valores estimados pelo modelo da Equação 2.

Para verificar as empresas suspeitas de apresentarem margem de lucro e ou variação de margem de lucro positiva próxima a zero, que reduziram as despesas discricionárias



administrativas, gerais e com vendas aplicou-se o modelo apresentado na Equação 4 utilizado por Roychowdhury (2006), Gunny (2010), Cupertino (2013), e Reis (2014).

$$ADD_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 D_{1it}(Suspeitas) + \gamma_2 D_{2it}(Suspeitas) + \gamma_3 TAM_{it} + \gamma_4 MTB_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

onde: ADD_{it} : Nível anormal de Despesa Discricionária (Despesas Administrativas, Gerais e com Vendas). TAM: Variável de tamanho das empresas representada pelo total dos ativos em logaritmos naturais; MTB: Variável de valor de mercado, calculado pelo valor de mercado do capital dividido pelo patrimônio líquido; ROA: Lucro líquido dividido pelo total de ativos; D1: Variável *dummy* assumindo 1 para empresas que possuem margem de lucro positiva próxima a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas; D2: Variável *dummy* assumindo 1 quando há variação do lucro líquido em relação ao mesmo trimestre do ano anterior sendo positivas próximas a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas; $\gamma_0 \gamma_1 \gamma_2 \gamma_3 \gamma_4 \gamma_5$: Coeficientes estimados do modelo; $c_i + \varepsilon_{it}$: Termos de erros do modelo; c_{it} : é o componente do efeito específico individual que não varia ao longo do tempo e não observável nas demais unidades; ε_{it} : é o componente que varia no tempo e nas unidades, é o termo de erro da regressão; i: cada unidade (cada empresa aberta brasileira listada na Bovespa em determinado) e t: tempo (trimestre ou ano) (t).

A Equação 2 com os coeficientes γ_1 e γ_2 do modelo, vai verificar se as empresas que apresentaram margem de lucro positiva ou variação de margem de lucro positiva próximas a zero, reduziram os valores gastos com as despesas discricionárias (administrativas, gerais e com vendas). Se os coeficientes γ_1 e γ_2 forem significativos e menor que zero, confirma-se a suspeita e as empresas usam o gerenciamento de resultados operacionais em DD, reduzindo os valores gastos nas despesas administrativas, gerais e com vendas.

4.0 Resultados

4.1 Níveis Normais das Despesas Administrativas, Gerais e Vendas – DD

A Tabela 1 dispõe dos resultados de estimação do modelo de Equação 1, dos níveis normais de Despesas Discricionárias (despesas administrativas, gerais e com vendas), realizado por meio de análise de regressão com dados em painel para demonstrar os níveis normais das atividades operacionais de DD.

O resultado apresentado na Tabela 1 busca fornecer evidências iniciais se houve gerenciamento de resultados operacionais por meio das despesas discricionárias, representadas pela variável DD com observações em período anual e trimestral. Espera-se desse modelo de regressão que a receita líquida do período anterior seja positiva, pois, Roychowdhury (2006) afirma que quanto mais a empresa vende seus produtos, espera-se que os valores das despesas com vendas sejam maiores.

O resultado do Teste de Hausman aponta que o melhor estimador é o de efeitos fixos para os dois períodos. O Teste de Wooldridge (autocorrelação) resultou em 3,23% (anual) e 4,47% (trimestral) que é um valor abaixo do nível de significância adotado mostrando assim que o modelo está com problemas de autocorrelação. O Teste de Wald modificado aponta problemas de heterocedasticidade. Devido aos dois problemas econométricos encontrados estimou-se o modelo por meio de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (MQGF) perante autocorrelação nos efeitos individuais das empresas e heterocedasticidade.



Tabela 1. Coeficientes do modelo da Despesa Discricionária (DD) - Equação 1 utilizando observações anuais e trimestrais (2008 - 2015).

Variáveis	Modelo <i>Pooled</i>		Modelo Efeitos Fixos ¹		Modelo Efeitos Aleatórios	
	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral
Intercepto	0,0078*	0,0089*	0,2184*	0,0240*	0,0172*	0,0178*
$1/A_{i,t-1}$	170,29*	143,26*	476,26*	403,226*	292,30*	203,38*
$RL_{i,t-1}/A_{i,t-1}$	0,1557*	0,1021*	0,1377*	0,0883*	0,1017*	0,0798*
Testes para a escolha do modelo						
Teste de Chow (Anual)			F(323, 2264) = 1,17		Prob > F = 0,0303	
Teste de Chow (Trimestral)			F(323, 10041) = 50,67		Prob > F = 0,0000	
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Anual)			$\chi^2(1) = 356,12$		Prob > $\chi^2 = 0,0296$	
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Trimestral)			$\chi^2(1) = 56.318,0300$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Hausman (Anual)			$\chi^2(2) = 2,65$		Prob > $\chi^2 = 0,02655$	
Teste de Hausman (Trimestral)			$\chi^2(2) = 60,27$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Anual)			F(1,323) = 0,978		Prob > F = 0,3235	
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Trimestral)			F(1,323) = 0,579		Prob > F = 0,4472	
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Anual)			$\chi^2(324) = 4,5e+10$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Trimestral)			$\chi^2(324) = 8,0e+06$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Número mínimo de observações por grupo	Anual: 7		Variável dependente		$DD_{it}/A_{i,t-1}$	
	Trimestral: 30					
<p>Valores estimados com a Eq. (3): $\frac{DD_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{RL_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + c_i + \varepsilon_{it}$</p>						

Legenda: *Significativo a 1%; **Significativo a 5%. DD: Despesas Discricionárias (Despesas Administrativas, Geral e com Vendas); A: Ativo; $\frac{RL_{i,t-1}}{A_{i,t-1}}$: Receita Líquida do Período Anterior. ¹Modelo Estimado por Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis robusto perante Heterocedasticidade e autocorrelação.

Fonte: Resultados da pesquisa elaborado pelos autores.

Os resultados referentes aos modelos de efeitos estimados constantes, fixos e aleatórios, o valor do coeficiente da variável independente receita líquida do período anterior, apresentou valores significativos e positivos, porém com base na análise do resultado do Teste de Hausman a análise será concentrada somente na estimação com modelos de efeito fixo nos dois períodos analisados.

O valor do coeficiente associado a variável receita líquida do período anterior foi positivo e significativo a 1% no período anual e trimestral. Assim é possível concluir que o aumento na receita líquida do período anterior em uma unidade, irá ter impacto positivo em 0,0883 nas Despesas Discricionárias e o comportamento anual é o mesmo, pois a variação é positiva e de aproximadamente 0,1377 nas despesas administrativas, gerais e com vendas. Portanto, as empresas da B³ - Brasil, Bolsa, Balcão com ambos períodos de análise de 2008 a 2015 recebem repercussão positiva nas DD por aumento de uma unidade na variação da receita líquida do período anterior.

Os resultados corroboram os encontrados por Roychowdhury (2006) e Reis (2014), e reforçam as relevâncias da divulgação de relatórios contábeis ao mercado de capitais, porque se as empresas seguem o princípio da competência, confrontando as receitas e despesas, permite-se a comparabilidade dos relatórios contábeis.

Gunny (2010), Zang (2012) preconizam que as empresas que utilizam o gerenciamento de resultados para aumentar os números nos relatórios, provavelmente



utilizam valores baixos de Despesas Discricionárias. Neste estudo a Tabela 2, evidenciou coeficientes positivos e significativos no período anual e trimestral traz evidências de que não ocorre o gerenciamento de resultados por meio das despesas discricionárias por parte das empresas para aumentar os resultados contábeis nos dois períodos de avaliação. Portanto, as despesas discricionárias não estão acompanhando o volume das unidades vendidas (demanda), e assim sugere que os gastos para obtenção das receitas são reconhecidos no mesmo período incorrido das vendas seguindo o regime de competência.

4.2 Despesas Discricionárias – (ADD)

Estimou-se pelo modelo da Equação 2, a regressão com dados em painel, os resultados estão dispostos na Tabela 10. A análise está concentrada nas empresas do mercado de capital brasileiro listadas na BM&FBovespa que apresentam margem de lucro e/ou a variação da margem de lucro positiva próximas a zero para verificar se essas empresas que são suspeitas apresentam menores gastos com despesas discricionárias ao final do período contábil ou ao longo do período contábil de maneira significativa (anual e trimestral).

Na Tabela 2 estão expostos os valores dos coeficientes dos modelos estimados de regressão com dados em painel com estimação por meio do efeito constante (*pooled*), efeito fixo e efeito aleatório. O Teste de Chow sugere que o modelo de efeito fixo não é adequado para estimar os dados anuais. O Teste de Hausman aponta como adequado nos dois períodos o uso da estimação por meio do modelo de efeito fixo, com coeficientes individuais das empresas sendo estimados de maneira isolada. O Teste de Wooldridge aponta que há o problema econométrico de autocorrelação no período trimestral e não existe esse problema no período anual. O Teste de Wald modificado aponta que em ambos os casos existe o problema de heterocedasticidade nos modelos, portanto, a estimação dos modelos de estimação com efeito fixo se faz perante o uso dos Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (MQGF) com robustez na estimação.

Tabela 2. Coeficientes do modelo de Equação 2 – Anormalidade nas despesas discricionárias (ADD) (período anual e trimestral 2008 - 2015). (Continua ...)

Variáveis	Modelo <i>Pooled</i>		Modelo Efeitos Fixos ¹		Modelo Efeitos Aleatórios	
	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral
Intercepto	0,0007**	0,0041 *	-0,0433*	0,0385*	0,0841**	0,0897*
D_{1it} Suspeitas	-0,0882**	-0,0052*	-0,0008*	-0,0034*	0,0670	-0,0023*
D_{2it} Suspeitas	-0,0637	-0,0054*	-0,0002*	-0,0011*	-0,8631	-0,0011**
$TAM_{i,t-1}$	-0,0083	-0,0052*	0,0165*	-0,0028*	-0,0810	-0,0077*
$MTB_{i,t-1}$	-3,54e-0.6	0,0006*	3,84e-0.6	0,0006*	-3,59e-0.6	0,0001*
$ROA_{i,t-1}$	0,0054*	-0,0642*	-0,0433*	-0,0201*	0,0132*	-0,0378*
Testes para a escolha do modelo						
Teste de Chow (Anual)			F(314, 2072) = 1,13		Prob > F = 0,0744	
Teste de Chow (Trimestral)			F(323, 10.032) = 73,03		Prob > F = 0,0000	
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Anual)			$\chi^2(01) = 2,279,00$		Prob > $\chi^2 = 0,0659$	
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Trimestral)			$\chi^2(01) = 74318,08$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Hausman (Anual)			$\chi^2(5) = 97,85$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Hausman (Trimestral)			$\chi^2(5) = 4061,29$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Anual)			F(1, 308) = 19,536		Prob > F = 0,0000	
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Trimestral)			F(1, 323) = 0,002		Prob > F = 0,9660	
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade)			$\chi^2(315) = 1,0e+10$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	



IFBAE 2017

IX Congresso do Instituto Franco-Brasileiro de Administração de Empresas

9 e 10 de maio de 2017

IAE de Poitiers

(Anual)			
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Trimestral)		$\chi^2(324) = 14e+0.6$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Número mínimo de observações por grupo	Anual: 6	Número de Grupos	Anual: 311
	Trimestral: 5		Trimestral: 320
Variável dependente	$ADD_{it}/A_{i,t-1}$		

ADD: Valor anormal de Despesas Discricionárias; **TAM:** Variável *proxy* de Tamanho da empresa (Log natural do total dos ativos); **MTB:** Variável *proxy* de *Market To Book* (Valor do mercado de capital dividido pelo Patrimônio Líquido); **ROA:** Variável *proxy* de retorno sobre o investimento (Lucro líquido dividido pelo total dos ativos). *Valores estimados com a Eq. (4)* $ADD_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 D_{1it} + \gamma_2 D_{2it} + \gamma_3 TAM_{it} + \gamma_4 MTB_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$

Legenda: *Significativo a 1%; **Significativo a 5%. ¹Modelo Estimado por Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis robusto perante Heterocedasticidade no período anual e perante heterocedasticidade e autocorrelação no período trimestral.

Fonte: Resultados da pesquisa elaborado pelos autores.

Na Tabela 2, observações mensuradas com a Equação 2, a variável *dummy* 1 (D_{1it}), assume valor 1 caso, a empresa seja suspeita em usar REM (margem de lucro positiva com valores entre 0 e 1%) e assume valor 0 se não for suspeito e a variável *dummy* 2 (D_{2it}), assume valor 1 caso, a empresa seja suspeita em usar REM (variação da margem de lucro positiva com valores entre 0 e 1%) e assume valor 0 se não for suspeito.

A *dummy* 1 (margem de lucro) no período anual e no período trimestral se mostraram significativas e negativas, portanto a análise das empresas suspeitas conforme a margem de lucro positiva próximas a zero, é possível inferir que as empresas listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão listadas no período de 2008 a 2015 tiveram menores gastos com as despesas discricionárias com a finalidade de evitar divulgar perdas e percebe-se que no período trimestral ocorre de maneira mais intensa, pois, a redução é maior. Esse resultado está de acordo com o trabalho de Roychowdhury (2006), Gunny (2010) e Reis (2014).

Quando se verifica a *dummy* 2 do período trimestral e anual o comportamento é o mesmo da *dummy* 1. Analisando as empresas suspeitas de fazerem uso das despesas discricionárias de maneira anormal, as *dummies* 2 foram significativas e negativas nas empresas suspeitas de acordo com a variação da margem de lucro fizeram uso de redução das despesas discricionárias. Quando se compara com as empresas do restante da amostra, este resultado no período trimestral também vem de encontro com trabalhos que apontam propensão do uso de REM ao longo do período contábil como Roychowdhury (2006); Chen (2009) e Cupertino (2013).

Analisando a *dummy* 2 (variação da margem de lucro) percebe-se que no período anual e trimestral foram significativas a 1% de nível de significância. Portanto as empresas de capital aberto listadas na B³ - Brasil, Bolsa, Balcão fizeram uso de gerenciamento das despesas discricionárias com a finalidade de alterar o resultado contábil no fim e ao longo do período e de maneira mais intensa ao longo do período (trimestre). O Quadro 5 traz uma síntese dos resultados encontrados.

**Quadro 5.** Resumo do objetivo o respectivo resultado encontrado.

Objetivo		Proxy REM ¹ / Dummy ² (1 ou 2)	Significativo a 5%	Sinal Esperado	Sinal Encontrado	Uso do REM ²
O objetivo geral deste artigo foi analisar as empresas brasileiras do mercado de capitais por meio de suas informações contábeis em duas condições (anual e trimestral) no período 2008 a 2015 listadas na até então B ³ - Brasil, Bolsa, Balcão e compreender se as empresas utilizaram gerenciamento de resultados operacionais por meio de despesas discricionárias e estimar, verificar e comparar a consistência dos resultados contábeis das mesmas empresas em duas condições ao fim do exercício (anual) e ao longo do exercício (trimestral) sob a perspectiva do uso de gerenciamento de resultados reais, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período.	Trimestral	DD/ D1	Sim	Negativo	Negativo	Sim
		DD/ D2	Sim	Negativo	Negativo	Sim
	Anual	DD/ D1	Sim	Negativo	Negativo	Sim
		DD/ D2	Sim	Negativo	Negativo	Sim

Legenda: DD (Despesas Discricionárias administrativas, gerais e com vendas); ⁽²⁾ **D1:** Variável *dummy* assumindo 1 para empresas que possuem margem de lucro positiva próxima a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas e **D2:** Variável *dummy* assumindo 1 quando há variação do lucro líquido em relação ao mesmo trimestre do ano anterior sendo positivas próximas a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas, ⁽²⁾:achados por meio de evidências estatísticas.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Considerações Finais

Este artigo procurou responder a seguinte problemática: Quando as empresas do mercado de capitais brasileiro estão propensas a apresentarem resultados com valores negativos no período incorrido, estas tendem a fazer uso de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, para esquivarem-se de divulgar perdas nos relatórios contábeis no período trimestral e anual?

O objetivo deste artigo consistiu em analisar as empresas brasileiras do mercado de capitais por meio de suas informações contábeis em duas condições (anual e trimestral) no período 2008 a 2015 listadas na B³ Brasil, Bolsa, Balcão e compreender se utilizaram gerenciamento de resultados operacionais por meio de despesas discricionárias, estimar, verificar e comparar a consistência dos resultados contábeis das mesmas empresas em duas condições ao fim do exercício (anual) e ao longo do exercício (trimestral) sob a perspectiva do uso de gerenciamento de resultados reais, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período.. A amostra utilizada contém 324 empresas analisadas de duas maneiras, com observações anuais e com as mesmas informações em período trimestral, informações provenientes da base de dados do *software* Economatica, com informações do



BP, DRE e DFC, observações no intervalo de 2008 a 2015, empresas do mercado de capital brasileiro estão listadas na B³ Brasil, Bolsa, Balcão. Fez-se necessário seguir alguns passos para atender os propósitos desse estudo conforme os objetivos e hipóteses levantadas.

Metodologicamente em um primeiro momento para estimar os níveis normais de atividades operacionais despesas discricionárias foi necessário usar a Equação 1 por meio de regressões com dados em painéis seguindo os modelos econométricos desenvolvidos por Dechow, Kothari e Watts (1998) e empiricamente implementados por Roychowdhury (2006) e os resíduos destas regressões são os níveis de anormalidade dessas atividades operacionais. Nestas estimações de anormalidade de atividades operacionais se identificam as empresas suspeitas em fazer uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio da fórmula da margem de lucro (lucro líquido menos o lucro líquido do período anterior dividido pelo ativo total) e da fórmula da variação da margem de lucro (lucro líquido menos o lucro líquido do período anterior dividido pelo ativo total). Assim como em Gunny (2010), Zang (2012), Cupertino (2013) e Reis (2014) criou-se uma medida agregada, permitindo analisar as atividades operacionais simultaneamente e assim responder as quatro hipóteses levantadas neste estudo.

Os resultados encontrados que respondem ao objetivo geral e as hipóteses levantadas apontam que as empresas brasileiras no período de 2008 a 2015 listadas na B³ Brasil, Bolsa, Balcão que são empresas suspeitas de fazerem uso de gerenciamento de resultados, por meio de despesa discricionária, analisou-se a *proxy* REM de acordo com a margem de lucro, tiveram evidências estatísticas no período anual e trimestral as suspeitas confirmadas, ou seja, houve manipulação nos resultados com a intenção de esquivarem-se de divulgar perdas.

Os resultados encontrados respondem o objetivo geral apontando que as empresas suspeitas de fazerem uso de gerenciamento de resultados de acordo com a margem de lucro tiveram por evidências estatísticas no período anual e trimestral, as suspeitas confirmadas, assim houve manipulação nos resultados com a intenção de esquivarem-se de divulgar perdas do período e não apresentar resultados negativos. Quando se analisa as empresas suspeitas de acordo com a variação da margem de lucro entre 0 e 1% é confirmado no período trimestral que as empresas fizeram uso de *real earning management* e resultado oposto foi encontrado no período anual, assim evidenciando que o período trimestral facilita detectar manipulação de atividades operacionais.

Roychowdhury (2006), Chen (2009), Zang (2012) e Cupertino (2013) consideram que o uso de *accruals* ocorre em maior intensidade ao fim do período contábil para alcançar metas previamente estabelecidas através dos ajustes e consideram que o uso de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais ocorre ao longo do ciclo operacional. Os resultados deste artigo apontaram evidências estatísticas de que existem diferenças nas análises de uso de gerenciamento de resultados operacionais utilizando dados anuais e trimestrais e existe maior propensão de uso do REM ao longo do período (dados trimestrais). Portanto sugere-se que as pesquisas que abordem o tema de gerenciamento de resultados por meio de atividades reais (operacionais), façam análises com períodos anuais e trimestrais para identificar as diferenças, mais se o fizer com um único período que seja o trimestral, pois, o uso de gerenciamento de resultados ocorre ao longo do período sendo mais fácil a detecção desse tipo de manipulação.

O cenário de pesquisas abordando gerenciamento de resultados operacionais é amplo. Como sugestão, uma pesquisa que abordasse em conjunto dados quantitativos e qualitativos,



por meio de entrevistas assim como a pesquisa de Graham, Harvey, Rajgopal (2005) com executivos seria interessante para conhecer as peculiaridades nacionais e as motivações dos gestores ao fazer gerenciamento de resultados operacionais. Pesquisas comparando resultado encontrados por empresas em países com regime legal *common law* com empresas de outro país com regime *code law*

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BAPTISTA, E.M.B. Teoria em gerenciamento de resultados. **Revista de Contabilidade**, Salvador, v.3, n.2, p. 5-20, maio/ago 2009.

BRASIL. Decreto n.º 11.648, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 31 mar. 2008.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988. 292 p.

CHEN, Z. **The Choice Between Real and Accounting Earnings Management**. 2009. 45 f. Tese. (Tese in Accounting). The Faculty of the C.T. Bauer College of Business, University of Houston, Houston, 2009, 90 p.

COHEN, D.A.; DEY, A.; LYS, T.Z. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre and Post-Sarbanes-Oxley Periods. **Accounting Review**, Chicago, v. 83, n.3, p. 757-787, Maio, 2008.

COHEN, D. A., ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, Nova York, v. 50, n 1, p. 2-19, Jan, 2010.

CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro**. 2013. 63 f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

CUPERTINO, C.M., MARTINEZ, A. L., COSTA JR., N. C. A. Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e a Percepção dos Investidores. In: ENCONTRO DA ANPAD, 38, 2014, Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2014. CD-ROM.

DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relations between earnings and cash flows. **Journal of Accounting & Economics**, [S l.] n.25, p. 133-168, Maio, 1998.

GRAHAM, J.R., HARVEY, C.R., RAJGOPAL, S. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. **Journal of Accounting and Economics**, [Sl.] v. 40, n. 1-3, p. 3-73, Set, 2005.

GUNNY, K. A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, Colorado, 27, 855-888, 2010.

HEALY, P.M.; WAHLEN, J.M. A Review of the Earnings Management. Literature and Its Implications for Standard Setting. [S l.]. **Accounting Horizons**. v. 13, n. 4, p. 365-383, Dec, 1999.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2012.



MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 154 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 15, n. 03, p. 601 – 626, Dez, 2009.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 10, n. 4, p. 1-31, Out/Dez, 2013.

PAULO, E. P. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 100 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

PAULO, E.; LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 5, n. 4, p. 27-43, Out/Dez, 2009.

REIS, E. M. **Um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas abertas brasileiras**. 2014. 77 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

REIS, E.M.; CUNHA, J.V.A.; RIBEIRO, D.M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX – índice Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v.7, n.2, p. 201-203, 2014.

REIS, E. M.; LAMOUNIER, W.M; BRESSAN, V.G.F. Evitar divulgar perdas: um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 26, n. 69, p. 247-260, Set./Dez. 2015.

REY, J.M. Gerenciamento de resultados baseado em escolhas contábeis e por decisões operacionais: Estudo do impacto da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras emissoras de ADRS. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 36, 2012. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2012. CD-ROM.

ROYCHOWDHURY, S. Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations. **Sloan School of Management**, p.37, Out, 2003.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**. Cambridge, v. 42, n.3, p. 335-370, 2006.

SANTOS, A.; PAULO, E. Diferimento das Perdas Cambiais Como Instrumento de Gerenciamento de Resultados. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 3, n. 1, p. 15-31, Jan/Jun, 2006.

SANTOS, P. S. A.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise nas indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 3, p 91-102, Dez, 1989.



WOOLDRIDGE, J. M.. **Introdução à econometria**: Uma abordagem moderna. Tradução: José Antônio Ferreira. Revisão Técnica: Galo Carlos Lopes Noriega. 4. Ed. São Paulo/SP: Cengage Learning, 2010.

ZANG, A. Y. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. **The Accounting Review**, [S l.], v. 87, n. 42, p. 675-703, Mar, 2012.