



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - CCSA
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE- DECON
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

Athos Jhone Soares

**PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADO EM UM CENÁRIO APÓS A
RECUPERAÇÃO JUDICIAL – UMA ANÁLISE DE CASO SOBRE A ENEVA**

**CAMPINA GRANDE
2022**

Athos Jhone Soares

**PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADO EM UM CENÁRIO APÓS A
RECUPERAÇÃO JUDICIAL – UMA ANÁLISE DE CASO SOBRE A ENEVA**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Departamento do Curso
de ciências contábeis da Universidade
Estadual da Paraíba, como requisito de
exigência do componente curricular
trabalho de conclusão de curso II

Área de concentração: Contabilidade
Financeira

Orientador: Prof. Mamadou Dieng

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

S676p Soares, Athos Jhone.

Práticas de gerenciamento de resultado em um cenário após a recuperação judicial [manuscrito] : uma análise de caso sobre a Eneva / Áthos Jhone Soares. - 2022.

18 p.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas , 2022.

"Orientação : Prof. Dr. Mamadou Dieng , Departamento de Ciências Contábeis - CCSA."

1. Gerenciamento de resultado. 2. Suavização de resultados. 3. Recuperação judicial. 4. Informação contabil. I.

Título

21. ed. CDD 657.42

ATHOS JHONE SOARES

PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADO EM UM CENÁRIO APÓS
A RECUPERAÇÃO JUDICIAL – UMA ANÁLISE DE CASO SOBRE A ENEVA

Trabalho de Conclusão de Curso
(TCC) apresentado ao
Departamento do Curso de Ciências
Contábeis da Universidade Estadual
da Paraíba, como requisito de
exigência do componente curricular
trabalho de conclusão de curso II

Área de concentração:
Contabilidade Financeira

Aprovada em: 21/03/2022.

BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. Mamadou Dieng (Orientador)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Profa. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



~~Profa. Dra. Karla Roberta Castro Pinheiro Alves~~
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	05
2	REFERENCIAL TEÓRICO	07
2.1	Qualidade da Informação Contábil.....	07
2.2	Gerenciamento de Resultado.....	08
2.3	Gerenciamento de Resultado em empresas insolventes.....	09
3	METODOLOGIA	10
3.1	Caracterização da Pesquisa	10
3.2	População e amostra da Pesquisa.....	10
3.3	Tratamento e análise dos dados.....	11
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS.....	13
4.1	Análise Descritiva	13
4.2	Discussão dos Resultados.....	14
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	15
	REFERÊNCIAS.....	16

PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADO EM UM CENÁRIO APÓS A RECUPERAÇÃO JUDICIAL – UMA ANÁLISE DE CASO SOBRE A ENEVA

Athos Jhone Soares¹

Resumo

O objetivo deste estudo é analisar a influência da recuperação judicial diante das práticas de suavização de resultados ao longo do tempo. Os procedimentos metodológicos aplicados são descritivos com uma abordagem quanti-quali, tendo sido desenvolvido como um estudo de caso na Eneva, empresa brasileira de capital aberto que superou a recuperação judicial, assume nível de governança corporativa maior que nível 1 e dispunha de intervalo de tempo satisfatório para análise, onde no caso observado correspondeu ao período de 2012 a 2020. A coleta de informações deu-se pelas demonstrações financeiras consolidadas presentes no site do Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Os resultados encontrados foram obtidos através dos modelos de Eckel (1981) e Almeida et al. (2012) e demonstraram que após a conclusão do processo de recuperação judicial, a Eneva ficou mais instável no que tange seu comportamento frente a suavização dos resultados, visto que os índices obtidos passaram a variar em maior grau após esse processo, também foi averiguado que durante a recuperação, a suavização dos resultados não foi encontrada, provando que o rigoroso padrão exigido pelo processo jurídico inibiu a prática do gerenciamento de resultado.

Palavras-chave: Suavização de resultados. Índices. Recuperação judicial. Comportamento.

Abstract

The objective of this study is to analyze the influence of judicial recovery on income smoothing practices over time. The methodological procedures applied are descriptive with a quanti-quali approach, having been developed as a case study at Eneva, a publicly traded Brazilian company that overcame judicial recovery, assumes a corporate governance level higher than level 1 and had a time interval satisfactory for analysis, where in the observed case it corresponded to the period from 2012 to 2020. The collection of information took place through the consolidated financial statements present on the website of Brasil, Bolsa, Balcão (B3). The results found were obtained through the models of Eckel (1981) and Almeida et al. (2012) and showed that after the conclusion of the judicial recovery process, Eneva became more unstable in terms of its behavior in the face of income smoothing, since the indices obtained began to vary to a greater degree after this process, it was also verified that during the recovery, income smoothing was not found, proving that the rigorous standard required by the legal process inhibited the practice of earnings management.

Keywords: income smoothing. Indices. judicial recovery. Behavior

1 INTRODUÇÃO

A saúde de uma entidade é conteúdo de interesse de inúmeras pessoas, pois já é sabido que a estabilidade de uma empresa é benéfica para a sociedade como um todo, em virtude dos avanços provocados na esfera econômica da região. Por outro lado, se a entidade se encaixar em uma definição de incapacidade econômica, ela poderá assumir uma postura oposta buscando reprimir essa realidade através da discrição com suas informações.

Estudos como o de Fiirst et al. (2020) já observaram que em um intervalo de cerca de quatro anos, as empresas nessas condições costumam adotar práticas que busquem mascarar a realidade por meio de decisões que causem uma menor volatilidade nas demonstrações contábeis da entidade. Nessa perspectiva mesmo com todo o esforço aplicado nessa prática a entidade tende a ficar em situação vulnerável, visto que sua realidade não é a mesma observada em suas demonstrações e como consequência resulta na abertura de um processo de recuperação judicial como ultima solução para não arrematar suas atividades.

Dentre as causas que podem levar uma entidade a esse patamar, destaca-se o crescimento descontrolado, a falta de preparação da gestão, a tecnologia, concorrência e outros. A pressão de uma possível falência ou queda dos preços de ações de acordo com Coelho et al. (2017) podem fazer com que os gestores adotem práticas de gerenciamento de resultado com a finalidade de mascarar a realidade e criar no mercado uma falsa ideia sobre a credibilidade e viabilidade daquele negócio. Seguindo essa linha Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que muitas decisões contábeis são tomadas por empresas e que essas escolhas se destacam por utilizar um determinado padrão de diferentes maneiras, ou seja, uma mesma ideia pode ser aplicada de “n” formas, porém se essa ideia almeja atingir discrição sobre o momento passado pela entidade, a informação publicada a partir desse ponto poderia não ser de cunho relevante.

Manifesta-se então a necessidade de averiguar se as informações apresentadas atendem a necessidade do mercado ou se estas passam por algum processo de gerenciamento de resultado, pois a utilização do GR pode ocasionar em decisões equivocadas por partes dos *stakeholders*. Costa Filho (2018) expõe que esta prática busca satisfazer os interesses daqueles que detém as informações, como o gestor e o principal e que essa necessidade pode trazer malefícios para os usuários externos e que, portanto, estão à mercê das informações apresentadas, uma vez que estes não dispõem de ferramentas para atestar a veracidade das informações recebidas.

Diante desse cenário, o uso de práticas irreverentes das normas já conhecidas pelo público contábil que buscam manipular os resultados de uma entidade recebeu a nomenclatura de *Earnings Management* (Gerenciamento do Resultado) e já vem sendo alvo de estudos de diversos autores mundo afora, tais quais Martinez (2001) e Schipper (1989), sendo assim passou a ser sabido que o gerenciamento de resultado pode estar intrínseco na formulação das demonstrações contábeis por meio de inúmeros critérios, Paulo (2007) esclarece que pode ser feito através de *accruals*, Manipulação das atividades operacionais da empresa e manipulação classificatória dos elementos das demonstrações contábeis.

Nos anos que antecedem essa pesquisa houveram trabalhos que já analisaram as aplicações de gerenciamento de resultado, como o de Martinez (2001) que marcou seu estudo por conter o GR como principal instrumento e que através de uma vasta análise bibliográfica buscou demonstrar que as companhias

abertas brasileiras gerenciavam seus resultados como resposta a estímulos do mercado, como resposta a este objetivo ele constatou que as empresas que manejavam seus resultados no curto prazo atraía mais investidores, porém no longo prazo o mercado percebia essa característica e as ações eram penalizadas.

A fim de averiguar se as empresas insolventes dos países que constituem o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do sul) praticavam GR, Coelho et al. (2017) utilizaram um delineamento descritivo com abordagem lógico-dedutiva além de fazerem uso das técnicas de correlação de Spearman, teste U de MannWhitney e Regressão com Dados em Painel Balanceado para uma amostra de 9.330 observações, como resultado do estudo foi notado que as empresas em estado de insolvência possuem maiores incentivos a se envolverem com práticas discricionárias.

Queiroz (2016) desenvolveu sua pesquisa onde, o objetivo geral deste trabalho consiste em verificar se as empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA que se apresentam em situação pública de dificuldades financeiras (insolventes) tendem a gerenciar seus resultados em comparação com seus homólogos considerados solventes. Os dados das empresas foram coletados no banco de dados da Economática®. A amostra final foi composta por 68 empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa, sendo 34 companhias que se encontram em situação pública de dificuldades financeiras e um grupo de controle formado também por 34 companhias saudáveis que apresentam características similares ao primeiro grupo de empresas, durante o período de 2012 a 2016. Foram analisados o gerenciamento de resultados nos dois últimos anos que antecederam a entrada da empresa em insolvência, que chamados neste estudo de t-1 e t-2. Para detecção do gerenciamento de resultados este trabalho utilizou-se do modelo Jones Modificado (1995). A fim de verificar a existência ou não de associação entre a dificuldade financeira e o gerenciamento resultados foi utilizada a regressão por meio da análise de dados em painel. Os resultados encontrados foram significativos estatisticamente para afirmar que as empresas em dificuldades financeiras da BM&FBovespa tendem a gerenciar seus resultados, e não foram significativos para grupo de controle de firmas saudáveis, indicando que as empresas que se encontram em algum tipo de dificuldades financeiras estão mais propícias ao gerenciamento de resultados de modo a melhorar sua situação financeira. Sugere-se para pesquisas futuras aumentar o número da amostra a fim de se confirmar ou não os resultados encontrados neste trabalho e a utilização de diferentes proxies de mensuração do gerenciamento de resultados, como por exemplo o modelo proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995).

Portanto, com base nesses estudos prévios, constata-se que a literatura empírica sobre GR não tem discutido a prática de GR na fase pós-recuperação judicial, o que gera uma questão aberta sobre como as empresas lidam com o GR após a ocorrência do processo judicial. Embora a literatura tenha fornecido evidências sobre práticas de GR durante o período de recuperação judicial, falta ainda estudos que explorem se a prática de GR por parte das empresas apresenta intensidade igual ou diferente quando comparadas as fases durante e depois da recuperação judicial. Frente a este quadro, surge a seguinte questão de pesquisa: **Qual a frequência de utilização da prática do gerenciamento de resultados após a ocorrência de um processo de recuperação judicial?** Logo, o presente trabalho busca verificar, de forma comparada, a intensidade de gerenciamento de resultado durante e depois a recuperação judicial. Para tanto, o estudo foi realizado baseando-se nas informações da empresa Eneva, visto que ela se enquadra nos

parâmetros selecionados pela pesquisa, ou seja, possuir um prazo de no mínimo três anos após o período de recuperação, ter conseguido se recuperar de forma efetiva, possuir a suas informações e relatórios contábeis devidamente registrados no banco de dados da B3 e assumir um nível de governança corporativa maior que o nível 1. Para alcançar o objetivo geral, foram perseguidos os seguintes objetivos específicos: (i) analisar as informações extraídas das demonstrações contábeis antes, durante e após o processo; (ii) analisar os dados obtidos através do modelo matemático desenvolvido por Eckel (1981) e (iii) realizar uma análise da intensidade de prática de GR a partir da linha do tempo do processo de recuperação judicial. Diante da problemática de pesquisa, espera-se que a empresa ENEVA não utilize práticas de GR durante o processo de recuperação judicial e que após o mesmo, os níveis de prática sejam reduzidos ou esta, até mesmo não seja mais praticada, essa hipótese surge quando levamos em consideração a exigibilidade na transparência do processo e o receio do mercado para com a empresa após a recuperação, ou seja, praticar a transparência com o mercado possibilita uma melhor relação entre empresa e investidor.

Diante das informações obtidas através das demonstrações contábeis, os investidores tomam suas decisões e aplicam seu capital em negócios de terceiros com expectativa de uma provável rentabilidade no futuro, torna-se necessário então, que as informações que fomentam a base de dados para as decisões sejam de caráter verídico e não dúbio, sendo assim, essa pesquisa se justifica pela necessidade de obtenção de evidências sobre o comportamento das práticas de GR após a recuperação judicial. Segundo, o presente trabalho torna-se relevante já que os estudos anteriores não focaram a intensidade de prática de GR de forma comparada considerando a fase durante e após a recuperação. Espera-se que os resultados desse estudo possam fornecer evidências sobre o perfil da intensidade da prática de GR após o período de recuperação judicial a partir do estudo de caso da empresa ENEVA para os usuários das informações em geral; e em particular, os investidores e o próprio mercado de capitais. Por fim; este estudo de caso pode representar um ponto de partida para pesquisas quantitativas com finalidade inferencial para efeitos de avaliação e testes da teoria da prática de GR.

A presente pesquisa irá se dividir em cinco seções, sendo elas: a introdução, o referencial teórico, a metodologia, a análise dos dados estatísticos e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Qualidade da Informação Contábil

No que tange as situações apresentadas, destaca-se a necessidade de evidenciar as questões que norteiam a qualidade da informação contábil, pois a contabilidade no que se refere ao papel informacional é a responsável por elaborar e organizar os dados através dos relatórios contábeis financeiros ao longo de toda esfera econômica. Para atingir o mérito de poder ser confiável o CPC 00 (R2) desempenha a atividade de no decorrer de toda sua estrutura evidenciar a forma como a informação necessita ser elaborada para cumprir com o objetivo de ser considerada relevante e impactar a tomada de decisões dos seus interessados através da capacidade de gerar benefício futuro e possibilitar comparações entre empresas.

Para tal, pesquisadores desenvolveram diversos modelos que valorizam diferentes aspectos da contabilidade, dentre os quais podemos destacar o gerenciamento de resultados, grau de conservadorismo, relevância e tempestividade da informação apresentada, Wang (2006), diante disto a qualidade da informação contábil demonstra toda sua relevância, visto que engloba todas as questões estratégicas das entidades e dos seus interessados.

Duarte e Lucena (2018), afirmam que a qualidade da informação contábil é atributo desejado num ambiente econômico, e que esta é reduzida pela assimetria de informação, devido ao fato que esta provoca à diminuição do conteúdo informacional evidenciado capaz de habilitar os agentes nas tomadas de decisão, logo, a contabilidade é uma fonte de informações e um grande instrumento na mão dos gestores, sendo assim, dentro de um mercado compreendido por diversas empresas e conseqüentemente por inúmeras informações, seguir os princípios apresentados pelo CPC 00 constitui uma realidade de melhor análise por parte dos investidores e conseqüentemente maior possibilidade de ganhos futuros.

Tomando esse raciocínio a constante e boa prática dos preceitos de uma impactante informação contábil vai de contraponto às práticas de GR e conseqüentemente formulam um mercado confiável e adepto aos *stakeholders*. Ludícibus (2006) expõe que a função primordial da contabilidade permanece inalterada, visto que sua finalidade permanece sendo possibilitar aos usuários informações que irão influenciar as decisões.

Diante do volume de dados e conteúdos expostos ao público diariamente, ocorre a manifestação de demanda de um controle eficaz dessas informações, aspecto esse que representa parte integrante do processo decisório dos dirigentes e gestores nas organizações, ou seja, a informação tornou-se um recurso imprescindível para as empresas, podendo, verdadeiramente, representar uma vantagem competitiva para determinadas entidades.

Nessa perspectiva, a aplicação das boas práticas que provocam a origem de uma informação definida como confiável provoca a diminuição ou até mesmo o recuo da eficácia das práticas de GR, tornando muito mais complicado a manipulação dos resultados e demais informações da entidade que se destinam a usuários externos.

2.2 Gerenciamento de Resultado

Em situações que o interesse pessoal se sobrepõe aos valores coletivos, surge à realidade em que o gestor para alcançar objetivos auto impostos pode se portar de forma discricionária a respeito do tratamento dos resultados da empresa, esta conduta pode ser nomeada de “Gerenciamento de Resultado” (Martinez, 2001). À vista disso explora-se o contexto que cerne a teoria da agência e a assimetria informacional, dada à relação de interesse pessoal do gestor se sobrepondo os interesses coletivos da entidade.

Todavia, é bom esclarecer que o gerenciamento de resultado quando aplicado dentro dos limites legais, não constitui atividade ilícita, visto que é da natureza da contabilidade a coexistência de diversos entendimentos sobre o tratamento de algumas situações. Deste modo o que os autores buscam definir é quanto que as decisões tomadas pelos gestores então em consonância com as expectativas dos investidores e em que momento essas ações culminam no gerenciamento de resultado (Lopez e Coelho, 2007).

Para Martinez (2001) há três diferentes incentivos que a provocam: (i) Motivações vinculadas ao Mercado de Capitais; (ii) Motivações Contratuais e (iii) Motivações Regulamentares e Custos Políticos. Este primeiro explica que as expectativas de investimento do mercado agem como aspecto atenuante do gerenciamento; o segundo ponto parte de uma teoria conhecida como Teoria Positiva da Contabilidade (PAT) que enxerga a contabilidade como instrumento para regulatório de contratos entre a empresa e diversos grupos de interesse; por fim o terceiro ponto descreve uma realidade em que os lucros estão tão elevados que podem provocar uma reação negativa em diversos setores, fazendo com que estes levantem alegações de práticas de carteis ou monopólio. Logo, o fator gerador do GR pode não partir apenas de uma única necessidade ou ideia, mas é capaz de manifestar-se por todo um aglomerado de deficiências relacionadas a diversos setores, mas que sempre estão em ligação com a vitalidade da organização.

Na perspectiva de Healy e Wahlen (1999) a utilização do Gerenciamento de Resultado é utilizado para burlar partes interessadas a respeito do desempenho da empresa e/ou influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis discriminados. Logo quando frente aos estudiosos apresentados o GR tomou cunho grosseiro em sua aplicação, e por consequência sua prática não é bem vista frente ao mercado financeiro que pode se sente lesado ao tomar atitudes sobre um acervo de informações manipuladas.

Paulo (2007) afirma que a manipulação das informações contábeis é o agregado de práticas desenvolvidas pelos administradores seja através das escolhas contábeis ou alteração das atividades operacionais normais da empresa, com o objetivo de interferir, intencionalmente, na informação contábil reportada visando influenciar relações contratuais que dependam dos números contábeis. Watts e Zimmerman (1978) abordam que a firma é, em sua essência, um agregado de contratos entre as diversas partes, e que o principal papel da contabilidade nesse contexto seria o gerar alicerces para uma melhor execução desses contratos. Nesse sentido fica claro a relação de dependência que as atitudes tem diante das informações e que, portanto, atividades que provoquem mudanças nas práticas gerenciais da empresa, conseqüentemente poderão modificar as informações apresentadas e as possíveis atitudes tomadas.

Nesse cenário torna-se distinto e comum entre os estudiosos que o objetivo central na prática de GR é a manipulação do recurso mais crucial para a tomada de decisão, a informação e por consequência o mercado financeiro. Portanto levanta-se a ideia de que os dados fornecidos para decisões econômicas são frágeis, logo pouco confiáveis.

2.3 Gerenciamento de Resultado em empresas insolventes

Quando uma entidade não possui um fluxo de caixa que consiga suprir as suas obrigações vigentes, podemos dizer que ela está em uma provável situação de dificuldade financeira. Perez (2007) aborda que a conservação de sua liquidez é uma das formas da empresa se manter forte frente ao mercado.

Oliveira (2008) esclarece que um dos meios para solucionar esse problema se dar por meio da entrada de recurso através da emissão de dívidas, vendas de ações ou recorrendo ao sistema bancário, contudo, em países em ascensão, como o Brasil, a principal solução se apresenta através do sistema bancário através de empréstimos, porém, os bancos comumente tomam suas decisões com base em análises baseadas nas informações financeiras do requerente com o intuito de

confirmar se aquele ente possui condições de arcar com a dívida ou se este possui o risco de não cumprir com a obrigação.

Nessa perspectiva, cria-se a necessidade de demonstrar sempre os melhores resultados possíveis para que aqueles que detêm interesse nas informações contábeis da empresa se sintam à-vontade para injetar mais investimentos. Isto provoca dentro da entidade uma sede por alimentar essas expectativas que levam os gestores a tomarem certas decisões que façam com que as informações entregues ao público não descrevam a real situação da corporação. Logo O fato de existir certo nível de flexibilidade nas metodologias aplicadas no tratamento de algumas informações contábeis, pode em situações extremas dar origem em informações desprovidas de valor informativo (Schipper, 1989).

É interessante observar que o fato da contabilidade ser tão substancialmente heterogênea em suas divergentes maneiras de interpretação que possibilita mesmo que indiretamente, que seu entendimento seja utilizado para firmar um demonstrativo como algo factual, mesmo que este não seja.

Dada à complexidade do mercado financeiro nacional e das necessidades econômicas do mesmo, Queiros, Filho e Gonçalves (2018) atestaram em sua pesquisa que quando comparamos entidades de mesmo setor, porém em situações financeiras distintas, aquela que está em condições inferior tende a gerenciar mais seus resultados, resultado este que no futuro próximo foi comprovado novamente por Fiirst et al (2020).

Mediante as evidências apresentadas pode-se observar então que as práticas de Gerenciamento de Resultado são mais empregadas justamente pelas empresas que estão em declínio econômico, é possível então identificar uma relação direta entre o nível de insolvência da entidade e o nível de Gerenciamento de Resultado empregado por ela, uma vez que estes crescem notoriamente na mesma direção.

Sendo assim, a prática de GR durante e após a recuperação judicial assume papel de maior intensidade, visto que nesse cenário a entidade assume um status totalmente diferente daquele observado antes do começo do processo, ou seja, no momento em que a empresa assume um status de maior vulnerabilidade, e esta vulnerabilidade já é de conhecimento público, há o surgimento da necessidade de maior transparência possível dentro do mercado, isto é, mitigar ao máximo a prática de GR dentro da empresa. Uma vez que a companhia fica livre, o risco de seus negócios é reduzido, mas existe um planejamento para que tudo funcione no longo prazo e isto deve fazer parte da noção obtida pelo mercado e demais interessados.

Metodologia

3.1 Caracterizações da pesquisa

O procedimento metodológico desta pesquisa é descritivo. No que se concerne à natureza da pesquisa, abordagem qualitativa e quantitativa. O tratamento dos dados deu-se através do modelo estabelecido por Eckel (1981), visto ser o teste mais adequado para o estudo, pois possibilitou a distinção acerca das empresas entre suavizadoras e não suavizadoras, também foi utilizado o modelo proposto por Almeida et al. (2012) que explica que existe um intervalo onde não é possível verificar se houve ou não suavização dos resultados para assim obtermos um modelo de análise mais completo.

3.2 População e Amostra da Pesquisa

A base de dados da pesquisa foi formada por empresas brasileiras de capital aberto inscritas na B3, que foi limitada a uma empresa que segue algumas características, sendo elas: possuir um prazo de no mínimo três anos após o período de recuperação, ter conseguido se recuperar de forma efetiva, possuir a suas informações e relatórios contábeis devidamente registrados no banco de dados da B3 e assumir um nível de governança corporativa maior que o nível 1.

Nesse sentido podemos observar diversas classificações quanto o comportamento das empresas frente a divulgação de suas informações, partindo das classificadas como nível 1, que são aquelas que se comprometem com melhorias na prestação de informações ao mercado, as de nível 2, que além das características já observadas no nível 1 ainda adotam um conjunto mais amplo de práticas e por fim as classificadas como Novo Mercado, que além das exigências do nível 2, essas empresas ainda devem manter no mercado acionário apenas ações ordinárias, ou seja, somente aquelas que dão direito a voto.

A princípio a pesquisa iria se despor a analisar quatro entidades, sendo elas a Eneva (ENEV), Eternit (ETER), Teka (TEKA) e Viver (VIVR), porém para que a pesquisa pudesse ser realizada as empresas deveriam dispor de um intervalo satisfatório no período de sua recuperação e o período após o processo, sendo assim, a Eternit, a Teka e a Viver não se enquadraram nos parâmetros de tempos necessários para realização do estudo, limitamos então a pesquisa a um estudo de caso sobre a Eneva, pois esta além de dispor de um período satisfatório para análise, esta tem todas as informações necessárias devidamente registradas na B3.

Sendo assim a pesquisa se debruça sobre a empresa produtora de energia: ENEVA que se enquadra nos parâmetros da pesquisa e ainda faz parte das empresas listadas no ramo conhecido como novo mercado, que consiste em um segmento de listagem da B3 para a negociação de ações de emissão de empresas que se comprometem voluntariamente a adotar práticas de governança corporativa além das exigidas por lei.

Ressalta-se que não foram utilizadas mais amostras devido a grande quantidade de dados faltosos de empresas listadas na B3, desta forma não foi possível satisfazer as exigências estabelecidas pela pesquisa e método proposto.

3.3 Tratamento e Análise dos Dados

O espaço de tempo abrangido pelo estudo limitou-se ao intervalo de 2012 a 2020 de acordo com as demonstrações contábeis consolidadas, sendo estas obtidas através do *site* da B3. Sendo assim os dados utilizados para averiguação da suavização ou não de resultados se deram por meio das demonstrações financeiras consolidadas.

Assim, o modelo proposto por Eckel (1981) permite classificar as entidades entre suavizadoras e não suavizadoras e acrescido pelo modelo de Almeida et al. (2012) permite definir uma região nomeada de área cinzenta. Nesse sentido, o modelo apresentado por Eckel (1981) surge da ideia de que tanto as receitas, quanto os custos da empresa são lineares ao longo do tempo. Sendo assim, variam para mais ou para menos proporcionalmente, quando isso não ocorre, há a possibilidade de haver indícios de interferência nos resultados, vale ressaltar que o modelo de Almeida et al. (2012) demonstrará a partir do modelo de Eckel (1981) que existe um espaço nessa região onde não é possível afirmar, nem negar a suavização.

Para observar a relação entre lucro e receita, foram utilizados os coeficientes de variação da receita de vendas, assim como o lucro. Quando o coeficiente o lucro for menor que o da receita, isso demonstra que a entidade está intervindo nos resultados e suavizando-os de maneira a produzir pseudo resultados. O modelo matemático de Eckel (1981) se dá por:

$$CV\Delta\%lucro \text{ líquido} \leq CV\Delta\%vendas = \text{Suavização}$$

Onde:

$CV\Delta\%lucro \text{ líquido}$ (coeficiente de variação do lucro): $\frac{\text{Lucro Líquido}_t - \text{Lucro Líquido}_{t-1}}{\text{Lucro Líquido}_{t-1}}$ (lucro líquido do período) - Lucro Líquido_{t-1} (lucro líquido anterior ao do período observado) / Lucro Líquido_{t-1} (lucro líquido do anterior ao do período observado); e,

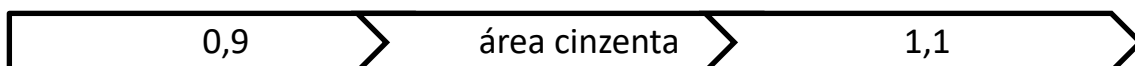
$CV\Delta\%vendas$ (coeficiente de variação das vendas): $\frac{\text{Receita}_t - \text{Receita}_{t-1}}{\text{Receita}_{t-1}}$ (receita do período) - Receita_{t-1} (receita anterior ao do período observado) / Receita_{t-1} (receita anterior ao do período observado).

Assim, notamos que quando a apuração do lucro líquido for inferior ou igual às vendas, esta situação pode ser encarada como um indicio de suavização de resultados. De acordo com Almeida et al. (2012), existe um intervalo onde não é possível classificar a entidade como suavizadora ou não, sendo este estabelecido pelo intervalo correspondente a 0,9 e 1,1, como apresentado pela formula abaixo:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\%lucro \text{ líquido}}{CV\Delta\%vendas} \right| \leq 1,1$$

Temos por consequência que se o índice observado for menor que 0,9 a empresa apresenta indícios de manipulação dos seus resultados e, se o índice obtido for maior que 1,1 a empresa não manipula os seus resultados, sendo assim se o índice se encontrar no intervalo compreendido por esses dois extremos, ele se caracterizará inconclusivo, visto que esse intervalo nomeado de área cinzenta afirma que não é possível afirmar ou não a existência do GR.

Figura 1 – Demonstração da análise dos Índices



Fonte: Elaboração Própria, 2022

O esquema acima busca estabelecer uma melhor compreensão de como os resultados serão classificados, sendo assim caso o índice observado forem menores que 0,9, estes ficariam a esquerda deste valor e portanto classificados como suavizadores de resultado, por outro lado caso o índice seja maior que 1,1, ou seja, fique a direita desse numero, isso implicaria no não suavização dos resultados,

porém se o número apresentado pelo índice se situar a direita de 0,9 e a esquerda de 1,1, ele cairia em uma área de indeterminação, ou área cinzenta.

4. Análise e Discussão dos Dados

4.1 Análise Descritiva

Os resultados obtidos através da utilização do modelo matemático de Eckel (1981) suportado pelo modelo de Almeida et al. (2012) possibilitou classificar os determinados períodos dentro da vida da empresa como períodos de suavização e períodos de não suavização de resultados. Isso é possível mediante análise e classificação do índice de Eckel que, caso apresente valor menor que 0,9, há indícios de manipulação dos resultados, contudo auferindo resultado superior a 1,1 de acordo com o índice de Eckel as empresas não gerenciam seus resultados.

Nessa perspectiva também se considera que esse intervalo entre 0,9 e 1,1 do índice de Eckel configura uma área determinada como área cinzenta, ou seja, em uma área que de acordo com Almeida et al. (2012) não é possível classificar como praticante ou não de gerenciamento de resultado como demonstrado na figura 1. Nessa concepção analisou-se a tabela abaixo que apresenta os resultados da Eneva através da lógica apresentada.

Diante do modelo utilizado é possível verificar a intensidade da variação do índice através do valor que esse assume, ou seja, quanto mais distante o valor encontrado estiver em relação às margens, maior será a discrepância em relação à suavização do resultado, ou seja, mais evidente estará a prova que evidencia ou prática da suavização ou a ausência dessa.

Tabela 1 – Índices de Gerenciamento de Resultado da Eneva

ANO	VENDAS-MIL	LUCRO/PREJUÍZO LIQUIDO	VARIAÇÃO D/ VENDA	VARIAÇÃO D/ LUCRO	IE
2011	168.279	-401.862	-	-	-
2012	48.786	-434.454	-0,7101	0,0811	-0,11
2013	1.438.831	-944.421	28,4927	1,1738	0,04
2014	1.798.092	-1.556.960	0,2497	0,6486	2,60
2015	1.518.663	137.109	-0,1554	-1,0881	7,00
2016	2.160.983	-111.139	0,4230	-1,8106	-4,28
2017	2.721.773	93.860	0,2595	-1,8445	-7,11
2018	3.129.107	888.223	0,1497	8,4633	56,55
2019	3.137.369	599.080	0,0026	-0,3255	-123,29
2020	3.243.309	1.006.536	0,0338	0,6801	20,14

IE = Índice de Eckel.

Fonte: Elaboração Própria, 2022

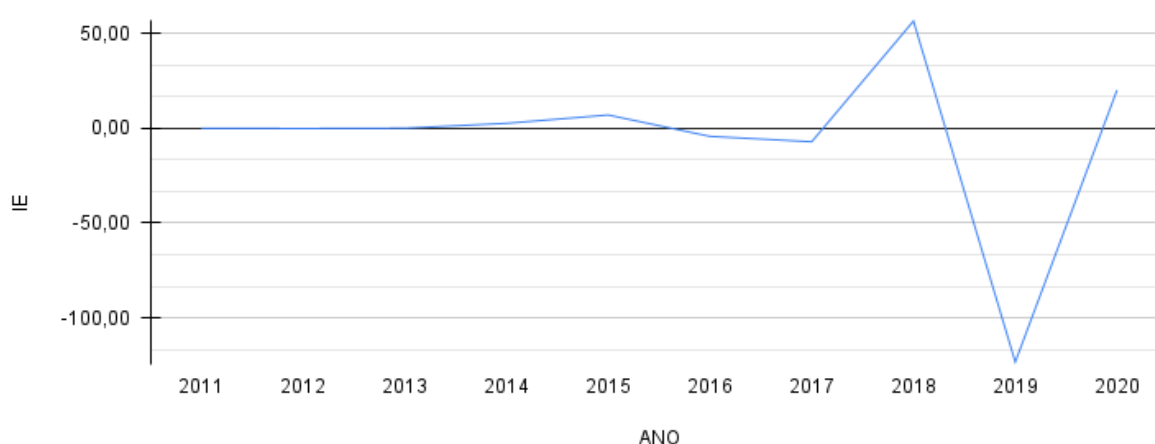
Observa-se na Tabela 1 acima os resultados financeiros divulgados pela Eneva durante o período de 2011 a 2020, o ano de 2011 não apresenta índice, pois este foi utilizado apenas para fins de cálculo do exercício seguinte, sendo assim, verificou-se o índice de -0,11 para o exercício de 2012; 0,04 em 2013; 2,60 no ano de 2014; 7,00 em 2015; -4,28 em 2016; -7,11 no ano-calendário de 2017; 56,55 para o ano de 2018; -123,29 em 2019 e por fim obtivemos o índice de 20,14 para o ano de 2020.

Destacam-se então as diferentes variações apresentadas durante esse espaço do ciclo de vida da entidade, com destaque para os anos de 2018 e 2019

que apresentaram o maior e o menor índice de Eckel respectivamente, sendo assim em 2018 obtivemos o índice de 56,55 que, portanto, encontra-se acima do limite de 1,1, o que caracteriza a ideia da não prática de gerenciamento de resultado e logo em seguida o índice de -123,29 apresentado no ano de 2019 que indica fortemente a prática do gerenciamento de resultado, pois este se encontra abaixo de 0,9, destaca-se também que não houve em momento algum do período observado, um ano que se enquadrasse dentro da denominada área cinzenta e que logo não poderia ser classificado.

Figura 2 – Comportamento do Índice na linha do tempo

IE versus ANO



Fonte: Elaboração própria, 2022

Através da Figura 2, constata-se que o comportamento do índice de Eckel com o passar do tempo no período analisado, é evidente uma constante oscilação nos índices apresentados, podemos separar essas oscilações em três fases, a primeira construída pelo período analisado antes da recuperação (2012 – 2013) onde a empresa apresenta sem qualquer grande oscilação indícios de gerenciamento de resultado; a segunda fase seria a do período da recuperação (2014 – 2016) onde a empresa para com suas práticas de gerenciamento até o ano de 2016, onde, o índice volta a apresentar indícios, vale ressaltar que foi nesse ano em que a recuperação judicial finalmente terminou; e por fim a terceira fase que consiste no intervalo de (2017 – 2020) onde é observada uma constante variação nos índices apresentados chegando a ápices de 56,55 em 2018 e base de -123,29 no ano seguinte.

4.2 Discussão dos resultados

Com base nos resultados apresentados é possível construir uma ponte com as outras pesquisas já realizadas e que possuem correspondência com o tema proposto e com isso verificar se os resultados apresentados por estas se concretizam no presente estudo. Fiirst et al. (2020) afirmou que as empresas tendem a praticar gerenciamento de resultado em media quatro anos antes do iniciar o processo de recuperação judicial, essa informação se confirmou no presente estudo

ao verificarmos que nos anos de 2012 e 2013, anos esses que antecederam a recuperação judicial da Eneva os índices encontrados foram de -0,11 e 0,04 respectivamente e de acordo com o modelo matemático adotado no estudo, isso indicaria a possível prática de gerenciamento de resultados adotado pela entidade, sendo assim, reafirmando os resultados da pesquisa já realizada por Fiirst et al. (2020).

O fato de a entidade também estar em uma situação de insolvência nesse período confirma os dados apresentados por Coelho et al. (2017) que indicavam que as dificuldades financeiras agem como incentivo à prática de GR. Por fim analisamos o período da recuperação e o pós-recuperação que correspondem à faixa de 2014 – 2020, o resultado observado demonstrou que durante o processo os índices se mantiveram de forma consistente acima de 1,1, o que indica a não prática do GR, podendo ser justificada pela rigorosa prestação de contas do processo jurídico, porém restringindo o intervalo ao ano final da recuperação e os seguintes anos 2016-2020 podemos verificar que a entidade transitou pela região que sinaliza gerenciamento e pela que não, sendo isso apresentado pelos índices de -4,58 em 2016, -7,11 em 2017, 56,55 em 2018, -123,29 em 2019 e 20,14 em 2020. Nesse sentido o comportamento da entidade claramente não se manteve uniforme em relação às práticas de gerenciamento, o que foi observado é que após a recuperação os índices de GR oscilaram em maior intensidade do que a observada antes do processo.

5. Considerações Finais

Esta pesquisa teve como objetivo estudar o comportamento da empresa Eneva frente à prática de gerenciamento de resultado estendendo-se pelo período correspondente a 2012 – 2020, analisando se a empresa gerenciava ou não seus resultados durante essa fase do seu ciclo de vida, antes, durante e após o processo de recuperação judicial. Para o desenvolvimento da pesquisa se concretizar foi realizada consulta em material bibliográfico e um estudo de origem quantitativa e qualitativa, e para que o objetivo em questão fosse alcançado se fez necessário analisar o comportamento dos lucros e das receitas brutas de vendas durante todo o espaço de tempo apresentado.

Frente aos resultados obtidos através da pesquisa, foi possível destacar o comportamento da entidade no decorrer do tempo, onde esta transitou pela prática de GR e pela não prática, sendo o período de não prática justamente a maior parte que corresponde ao período da recuperação judicial (2014 – 2016) e o período de maior oscilação o pós-recuperação (2016 – 2020).

Desta forma, pode-se concluir que a recuperação judicial afetou sim a forma como a empresa tratava o gerenciamento dos seus resultados, uma vez que foi notória a oscilação nos índices correspondentes, porém sendo esse um resultado não esperado, visto que ao início da pesquisa era esperado uma diminuição dos índices de gerenciamento, ou seja, uma maior aproximação do índice de 1,1 do modelo matemático apresentado.

A pesquisa apresentou como principais limitações à escassa quantidade de empresas enquadradas nos parâmetros de pesquisa e o pouco espaço de tempo do período que corresponde a pós-recuperação para análise.

Por fim, este estudo pretende possibilitar o surgimento de novas pesquisas com respaldo no comportamento do gerenciamento de resultado frente ao fenômeno da recuperação judicial, podendo analisar empresas que futuramente sairão da

recuperação e irão ter um período de tempo mais satisfatório para análise, possibilitando a comparação de diferentes entidades frente à mesma situação e com isso trazer mais conhecimento e discursão para o tema.

REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F.; Sarlo Neto, A.; Bastianello, R. F.; Moneque, E. Z. (2012). **Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA**. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 23, n. 58, p. 65-75.
- BEAVER, W. H. *Financial Ratios As Predictors of Failure*. *Journal of Accounting Research*, v. 4, p. 71, 1966.
- COELHO, A. C. D.; LOPES, A. B. **Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira**. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 11, n. 2, p. 121-144, 2007. FapUNIFESP (SciELO). Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rac/a/NGG8NYbYYthh6fHy4RxcgNSk/?lang=pt#>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- Coelho, E, G; Barros, C, M, E; Scherer, L. M; Colauto R, D. (2017). **Gerenciamento de resultado em empresas insolventes: um estudo com os países do BRICS**. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(2),95-113. . ISSN: 1517-9087.Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307150906007>. Acesso em: 25 ago. 2021
- DUARTE, F, C, L; LUCENA, W, G, L. A qualidade da informação contábil e a precificação do retorno em excesso no mercado brasileiro de capitais. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 15, n. 35, p. 161–178, 2018. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2018v15n35p161/37679>. Acesso em 01 mar. 2022
- Eckel, N. (1981). *The income smoothing hypothesis revisited*. *Abacus*, 17 (1), p. 28-40.
- FIIRST, C.; PAMPLONA, E.; BAMBINO, A. C.; KLANN, R. C. **Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras nos Anos Antecedentes ao Pedido de Recuperação Judicial ou Falência**. *Desafio Online*, v. 8, n. 1, p. 1-26, 2020.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- 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.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- Iudícibus, S. de. (2006). **Teoria da Contabilidade**. 8. ed., São Paulo: Atlas.

LUCA, M. M. M.; VIANA, A. O. B.; SOUSA, K. D. F.; CAVALCANTE, D. S.; CARDOSO, V. I. C. Gerenciamento de Resultados e Republicação de Demonstrações Contábeis em Empresas Listadas na B3. **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 19, n. 2, p. 249-272, 2020. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/59209/gerenciamento-de-resultados-e-republicacao-de-demonstracoes-contabeis-em-empresas-listadas-na-b3> . Acesso em 15 jul. 2021.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese de doutoramento em Ciências Contábeis. FEA-USP: São Paulo, 2001.

Michelson, S.E., Jordan-Wagner, J. & Wootton, C.W. (1995). ***A market based analysis of income smoothing***. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (8), December, 1179-1193. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/229703974_A_Market_Based_Analysis_of_Income_Smoothing. Acesso em 13 set. 2021.

MOREIRA, Rafael de L.; BISPO, Oscar N. de A.; ANGOTTI, Marcelo; COLAUTO, Romualdo D. **Conservadorismo e a Qualidade Informacional dos Resultados Contábeis** Publicados: Um Estudo em Siderúrgicas Brasileiras. Anpcont 2009 - Disponível em <http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoIII/02/406.pdf>. Acesso em 05/09/2021

OLIVEIRA, Margarida Mora. **Manipulação dos Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras: Estudo para um Caso Português**. Dissertação de Mestrado. Universidade do Porto, Portugal, 2008. Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/9322/2/Tese%20de%20Mestrado.pdf>. Acesso em 05 set.2021.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 269 f. Tese (Doutorado) - Curso de Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Usp, São Paulo, 2007. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/pt-br.php>. Acesso em 01 set. 2021

PEREZ, Marcelo Monteiro. **Uma contribuição ao estudo do processo de recuperação de empresas em dificuldades financeiras no Brasil**. 2008. 233 f. Tese (Doutorado) - Curso de Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Usp, São Paulo, 2007. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02092008-155403/publico/Perez_Marcelo_M_Tese_Completa_corpo.pdf. Acesso em: 20 ago. 2021.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do Trabalho Científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

QUEIROZ, Alex Diego de Souza; FILHO, José Maria Dias; GONÇALVES, Diego Emanuel Sousa. **ESTRESSE FINANCEIRO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO COM COMPANHIAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade – v. 8, n. 3, p. 58-76, set./dez. 2018 ISSN 2238-5320, UNEB, Salvador/BA, 2018.

QUEIROZ, Alex Diego de Souza. **Gerenciamento de Resultados por Empresas Insolventes: Um Estudo com Companhias Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA**. 2016. Dissertação de mestrado; Programa de Mestrado em contabilidade. UFBA. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/25772/1/Gerenciamento%20de%20Resultados%20por%20Empresas%20Insolventes%20-%20Queiroz%20ADSQ.pdf>. Acesso em 07 mar. 2022.

SCHIPPER, K. **Commentary on earnings management**. *Accounting Horizons*, v.3, Dec 1989

WANG, Dechun. **Founding family ownership and earnings quality**. *Journal of Accounting Research*, v. 44, n.3, Jun 2006. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3542336>. Acesso em: 13 set. 2021.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Towards a positive theory of the determination of accounting standards**. *Accounting Review*, p. 112-134, jan. 1978.