



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JOCÉLIO FERNANDES RIBEIRO

**Gerenciamento de Resultados e Indicadores de Desempenho em Empresas Brasileiras de
Capital Aberto**

**CAMPINA GRANDE
2017**

JOCÉLIO FERNANDES RIBEIRO

**Gerenciamento de Resultados e Indicadores de Desempenho em Empresas Brasileiras de
Capital Aberto**

Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de graduação em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Contabilidade Societária

Orientador: Prof. Me. Ricardo Ferreira Dantas

**CAMPINA GRANDE
2017**

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.

R484g Ribeiro, Jocelio Fernandes.
Gerenciamento de resultados e indicadores de desempenho em empresas brasileiras de capital aberto [manuscrito] : / Jocelio Fernandes Ribeiro. - 2017.
21 p.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2017.

"Orientação : Prof. Me. Ricardo Ferreira Dantas, Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCSA."

1. Indicador de desempenho. 2. Gerenciamento de resultados. 3. Auditoria contábil . 4. Bovespa . 5. Investimento financeiro .

21. ed. CDD 658.403 4

JOCÉLIO FERNANDES RIBEIRO

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E INDICADORES DE DESEMPENHO EM EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

Artigo Apresentado ao curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de graduação em Ciências Contábeis.

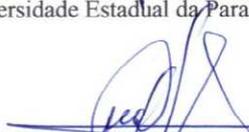
Área de concentração: Contabilidade Gerencial e Societária.

Aprovado em: 06 / 12 / 2017.

BANCA EXAMINADORA



Prof. Me. Ricardo Ferreira Dantas (Orientador)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. André Luiz de Souza
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Profª. Drª. Roseane Patrícia de Araújo Silva
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	4
2.REFERENCIAL TEÓRICO	5
2.1 QUALIDADE DE INFORMAÇÃO CONTÁBIL-FINANCEIRA	5
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	7
2.3 INDICADORES DE DESEMPENHO OPERACIONAL	8
2.4 ESTUDOS ANTERIORES.....	10
3 METODOLOGIA.....	11
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	14
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	16
REFERÊNCIAS.....	18

Gerenciamento de Resultados e Indicadores de Desempenho em Empresas Brasileiras de Capital Aberto

Jocélio Fernandes Ribeiro

RESUMO

O objetivo deste trabalho consiste em analisar a possível relação entre indicadores de desempenho e o nível de gerenciamento das companhias brasileiras. O estudo utiliza como variável independente os indicadores de desempenho (Retorno sobre os Ativos, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e EBITDA) das empresas e como variável dependente os *Accruals* Discricionários como *proxy* do Gerenciamento de Resultados. Para isso, foram selecionadas todas as empresas da BM&FBovespa, exceto as empresas dos setores financeiros e seguradoras, durante o período de 2011 a 2015, totalizando 1746 observações. Quanto aos aspectos metodológicos, trata-se de um trabalho descritivo, de recorte longitudinal. Para a mensuração dos *accruals* discricionários foi utilizado o modelo proposto por Pae (2005). Os resultados encontrados evidenciam que existe relação significativa entre o nível de gerenciamento de resultados e o retorno sobre os ativos, indicando que há indícios de manipulação por parte dos gestores em melhorar os resultados da empresa. Nos demais indicadores não foi identificada relação significativa.

Palavras-chave: Indicadores de desempenho, Gerenciamento de Resultados, BM&FBovespa, Modelo Pae.

1 INTRODUÇÃO

O principal objetivo da informação contábil é ser útil ao processo de tomada de decisões de gestores e *stakeholders*. No entanto, para que a informação contábil seja útil, ela precisa ser revestida de características que lhe confira relevância e represente com fidedignidade os eventos reportados, sendo melhorada com características qualitativas (CPC R1).

Porém, em virtude de um conjunto amplo de normas contábeis, nem sempre é possível assegurar que as informações reportadas pelas empresas são de qualidade, visto que a regulamentação é flexível, permitindo que a subjetividade se faça presente no processo de mensuração e evidenciação dos números contábeis, possibilitando a discricionariedade quando da escolha entre os critérios alternativos a serem adotados pela contabilidade (FORMIGONI; PAULO e PEREIRA, 2009).

Martinez (2001) enfatiza que o gerenciamento de resultado não constitui fraude contábil, pois ocorre nos limites do que a norma permite, no entanto, caracteriza-se como a alteração proposital dos resultados contábeis, visando alcançar motivações particulares.

Esse comportamento oportunista dos gestores decorrente de ajustes contábeis de

natureza discricionárias implica em um resultado contábil, principal produto da informação contábil, diferente da realidade dos fatos (PAULO, 2007).

Nesse contexto, é necessário que exista uma maior atenção relacionada à qualidade da informação contábil, visto todos os aspectos que a influencia, sendo o gerenciamento de resultado um dos principais. Diante do exposto, surge a seguinte problematização de pesquisa: **Qual a relação existente entre o gerenciamento de resultados e os indicadores de desempenho nas empresas listadas na BM&FBovespa?**

Nesse contexto, o objetivo geral delineado para o trabalho é analisar a possível relação entre indicadores de desempenho e o nível de gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. Esse delineamento geral pode ser desdobrado em: i) verificar a ocorrência de gerenciamento de resultado em empresas que integram o mercado brasileiro de capitais no período de 2011 a 2015; ii) avaliar, caso ocorra, os motivos da prática do gerenciamento de resultado pelas empresa da amostra e iii) verificar como os indicadores de desempenho podem influenciar o gestor a gerenciar o resultado.

O trabalho está dividido em seis partes, além desta introdução. Inicialmente, apresenta-se o embasamento teórico sobre a qualidade da informação contábil, o gerenciamento de resultados e os indicadores de desempenho. Na parte seguinte, mostram-se alguns estudos realizados sobre a temática de gerenciamento de resultados. A metodologia e o modelo estatístico utilizado. Na seção seguinte, são apresentados os resultados encontrados na pesquisa e logo após são expostas as inferências conclusivas. E por fim, o referencial bibliográfico.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Qualidade da Informação Contábil-Financeira

Os negócios atuais vêm demandando uma linguagem unificada para a sua execução, pois com o advento da globalização as organizações precisam apresentar aos seus inúmeros usuários informações úteis no âmbito nacional e internacional. Dessa forma, a linguagem unificada garante maior clareza das informações apresentadas para os diversos usuários que apresentam interesse em informações para tomada de decisão. Nesse contexto, a ciência contábil encontra-se não apenas para mensurar, mas também para transmitir a compreensão de eventos econômicos abstratos para os usuários dessas informações.

E para que a compreensão das informações contábeis emitidas pelas organizações seja

possível, a homogeneidade é necessária. Com informações homogêneas os relatórios contábeis passam a ser comparáveis, auxiliando a compreensão dos usuários e aumentando a utilidade da informação.

De acordo com Filho (2000), a compreensão dos códigos linguísticos usuais na contabilidade é uma condição básica para que haja um bom entendimento e aproveitamento das informações no processo decisório, depois de atendidas as outras funções básicas da ciência contábil, quais sejam: identificar e mensurar.

A utilidade da contabilidade como sistema de informação depende de sua capacidade de informar aos vários tipos de grupos de interesse associados à empresa. A qualidade da informação contábil está direcionada às características que representam a sua utilidade ante as demandas dos diversos tipos de usuários (Moreira, Colauto e Amaral, 2010).

Sendo assim, a normatização contábil, através do Pronunciamento Contábil CPC 00 (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) em 2011, estabelece características qualitativas essenciais da informação contábil, sendo elas a representação fidedigna e a relevância. Ainda conforme o CPC 00 (R1), a utilidade da informação contábil-financeira pode ser melhorada se possuir determinadas características, são elas: a comparabilidade, a verificabilidade, a tempestividade e a compreensibilidade.

Para a representação fidedigna da informação contábil-financeira é preciso que se atenda a três atributos. A informação precisa ser completa, livre de erro e neutra. Conforme o CPC 00 R1, o retrato completo da realidade econômica deve incluir toda a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno que é retratado; a informação precisa ser livre de erros e também de omissões no fenômeno retratado; e a neutralidade está atrelada a imparcialidade da exposição dos fatos e não poderá atender a critérios políticos ou interesses pessoais.

No entanto, para Amaro, Bachman e Fonseca (2013), o processo de geração e divulgação da informação contábil é influenciado pelos agentes interessados em sua evolução e desempenho e pelos meios sociais, econômicos, institucionais e políticos.

Portanto, um administrador, por exemplo, pode gerenciar resultados para que se atinjam objetivos específicos, tornando a informação desprovida de neutralidade, para evidenciar a um determinado grupo de interessados da informação contábil um desempenho fictício, perdendo a qualidade informacional e ficando clara a existência da assimetria informacional. Surge, nessa conjuntura, o gerenciamento de resultados.

2.2 Gerenciamento de Resultados

Para Almeida e Almeida (2007), Gerenciamento de Resultado pode ser entendido como a forma de mascarar o real desempenho econômico das firmas. Sendo assim, se trata da manipulação de resultados contábeis procurando atingir interesses próprios do agente manipulador. Portanto, o gerenciamento se dá quando o administrador, por exemplo, utiliza de sua compreensão dos relatórios econômico-financeiros para ludibriar os demais usuários dos relatórios sobre o desempenho operacional e/ou financeiro da empresa, procurando atingir interesses próprios.

O processo de gerenciamento de resultados inicia-se muitas vezes pelo acesso antecipado das informações contábeis dos administradores, chamada de informação privilegiada. Assim, os gestores podem manipular os resultados para atingir determinados fins que os agradem. Sejam informações referentes às remunerações ou as políticas contábeis, a partir da informação privilegiada os gestores conseguem modelar as informações fidedignas e torná-las gerenciadas.

Uma das causas da prática do gerenciamento de resultados se dá pela assimetria informacional, pois para Murcia e Wuerges (2011), os gestores, por vezes, têm o poder de decidir o que divulgar. Os usuários externos raramente dispõem dos recursos que os órgãos internos da Empresa possuem para a geração de relatórios precisos e tempestivos do dia a dia empresarial. Criando, assim, um ambiente fértil para gestores oportunistas.

Na maioria das vezes, os gestores se sentem motivados para gerenciarem os resultados da empresa que administram (Murcia e Wuerges, 2011). A motivação pode ser externa, como a pressão de órgãos reguladores, interesses vinculados ao mercado de capitais, motivações contratuais, entre outros. Bem como a motivação pode ser interna, como a manutenção do cargo por parte do gestor, maiores compensações financeiras por parte dos administradores e pressão de acionistas.

De acordo com Amaro, Bachmann e Fonseca (2013), quando se considera a discricionariedade da gestão como efeito da segregação entre controle e propriedade e o conjunto de motivações associadas ao oportunismo da gestão para a prática de gerenciamento de resultados, encontra-se uma área para se discutir os resultados da empresa (seja sobre o reconhecimento dos ativos, sobre a formação de seu passivo, o fluxo de caixa da empresa e etc.).

O resultado (Lucro ou Prejuízo) é um dos principais focos dos usuários das informações contábil-financeira das empresas, pois, a partir dele, muitos usuários tendem a

avaliar o desempenho da empresa analisada (Martinez, 2008). Sendo que o resultado pode ser gerenciado por gestores para induzir a resultados pré-determinados, comprometendo a qualidade da informação evidenciada.

A forma mais utilizada para identificar gerenciamento de resultado é através dos *accruals* (acumuladores). De acordo com Martinez (2008), *accruals* consiste na diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. Sendo assim, os acumuladores serão todas as contas de resultado que integram no cálculo do lucro da empresa, mas não implicam em movimentação de disponibilidades.

Martinez (2008) ainda reforça afirmando que não existe problema quando o gestor registra o resultado com acumuladores, uma vez que eles são necessários para que se represente o cotidiano da empresa com as devidas mudanças. O problema existe quando o gestor manipula esses valores para mudar para mais ou menos o resultado (lucro) da empresa, utilizando de seu interesse como principal motivação.

Os *accruals* podem ser divididos em não discricionários (referentes às atividades rotineiras da empresa, com intuito de representar efetivamente as mudanças) e discricionários (possui apenas o propósito de gerenciar, apresentando um valor aceitável por parte do gestor).

Além disso, os *accruals* discricionários podem ser positivos e negativos. Será positivo quando a empresa gerencia para melhorar os resultados (aumento do lucro para captação de recursos) e negativo quando a empresa gerencia para piorar os resultados (diminuição do lucro para redução da base de cálculo de tributos incidentes).

O gerenciamento de resultado tem um impacto direto na análise financeira da entidade, podendo alterar seus indicadores de desempenho.

Com isso, utilizando-se de alguns indicadores para mensurar o desempenho das empresas, pode-se verificar se existe relação entre o desempenho com os *accruals* discricionários da empresa, isto é, se a apresentação de bons indicadores de desempenho está relacionada ao gerenciamento de resultados.

2.3 Indicadores de Desempenho

Na visão de Padoveze (1996), indicador de desempenho é representado por um número que ajuda no entendimento da situação da empresa e possui o objetivo de detectar situações, verificar tendências de fatos e dar subsídios para que a gestão da empresa identifique os esforços nas direções necessárias.

Sendo assim, esses indicadores exercem papel importante para os usuários internos e

externos das demonstrações contábeis da empresa, pois como já mencionado, o indicador representa simplificadaamente uma determinada situação da empresa numa informação quantitativa com os quais se comparam os resultados.

Ao tratar de indicadores econômico-financeiros, observa-se que alguns indicadores são populares entre os acionistas, são exemplos deles: LAJIDA - Lucro Antes dos Juros, Depreciação e Amortização (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* - EBITDA); Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return On Equity* - ROE); e Retorno sobre os Ativos (*Return On Assets* - ROA).

Braga e Iço (2001), afirmam que o EBITDA, que é obtido através receita operacional líquida somada à depreciação/amortização diminuindo-se os custos e despesas operacionais, se revela como um indicador que pode demonstrar o verdadeiro desempenho da atividade predominantemente operacional. Silva (2005) define o indicador como “uma medida de performance operacional, que considera as receitas operacionais líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, exceto as depreciações e amortizações.”.

Portanto, o indicador EBITDA leva em conta o desempenho operacional, sendo que o resultado financeiro é posto de lado. Tornando-se um indicador poderoso para representar o desempenho operacional, podendo refletir a necessidade do gestor em apresentar bons resultados para os usuários internos e externos, pois o gestor pode necessitar apresentar bons índices de desempenho para permanecer no cargo.

De acordo com Frezatti (2006), o ROE é um indicador econômico obtido pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido que proporciona ao usuário obter uma aproximação do potencial de retorno gerado numa dimensão temporal delimitada, isto é, quanto maior o percentual, melhor a rentabilidade dos recursos aplicados. Reflete o retorno que o lucro tem sobre o capital próprio investido na empresa, que também pode servir de motivação para o gestor apresentar bons índices para os usuários internos da empresa.

Outro indicador bastante útil é o ROA, pois ele evidencia a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados e é obtido através da divisão do lucro líquido pelo total dos ativos da empresa. Assim como os demais, o ROA é um indicador muito consistente que busca evidenciar como o ativo da empresa vem gerando resultados, sendo possível o gestor manipulá-lo para apresentar aos usuários o grande potencial que a empresa possui para gerar bons resultados.

2.4 Estudos Anteriores

A temática do gerenciamento de resultados vem sendo objeto de estudo de muitos pesquisadores.

Dutra e Costa (2014) verificaram a relação entre o nível de gerenciamento de resultados e o grau de conservadorismo contábil presente nas companhias abertas brasileiras. A pesquisa concluiu que não existe diferença entre o grau de conservadorismo do resultado divulgado em comparação ao resultado não gerenciado.

Já Almeida, Lopes e Corrar (2011) verificaram se as empresas com o índice *Market-to-book* maior que um aproveita-se disso para gerenciar resultados para manterem-se nesse patamar. A pesquisa identificou que as empresas que possuem medida do índice *Market-to-book* maior que um possui incentivos de mercado para gerenciarem seus resultados para se mantiverem nesse patamar.

O estudo desenvolvido por Amaro, Bachmann e Fonseca (2013) verificou a relação entre a redução ao valor recuperável de ativos e as práticas de gerenciamento de resultado nas empresas listadas na BM&FBovespa do segmento de energia elétrica. A pesquisa identificou uma possível relação entre as variáveis estudadas, sugerindo que quanto maior a perda por *impairment*, maior é a tendência ao gerenciamento/suavização do lucro.

A pesquisa feita por Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011), buscou identificar evidências de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais nas indústrias brasileiras abertas do setor de siderurgia e metalurgia, analisando, também, se a governança corporativa é um incentivo a prática de gerenciamento. A pesquisa identificou que as empresas analisadas apresentam indícios de gerenciamento de resultados e ainda que a governança corporativa seja um incentivo para o gestor gerenciar resultados.

Já Barros, Menezes, Colauto e Teodoro (2014) verificaram a possível associação entre o nível de alavancagem financeira e o gerenciamento de resultados contábeis em companhias brasileiras listadas. A pesquisa verificou em 324 empresas no período de 2002-2011. O resultado encontrado revelou que as variáveis se comportaram de maneira contrária, isto é, quanto maior a alavancagem, menor o nível de gerenciamento de resultados.

Como visto anteriormente, a relação entre variáveis no estudo do gerenciamento de resultados vem sendo objeto de muitos trabalhos. Observa-se que os resultados não vêm seguindo uma tendência, isto é, alguns trabalhos identificam a presença de gerenciamento de resultado com as variáveis estudadas e outros não.

3 METODOLOGIA

A amostra da pesquisa foi composta pelas empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa referentes ao período de 2011 a 2015, sendo os dados coletados através do banco de dados Economatica. O levantamento foi realizado entre os dias sete de julho de 2017 e 14 de julho de 2014.

Foram excluídas da amostra as empresas que não dispunha de todos os dados necessário para se estimar os *accruals discricionários*, além das empresas do setor financeiro e o setor de seguradoras, pois esses setores possuem um tratamento específico da legislação provocando distorções no processo de análise dos dados. Restando um total de 1746 observações.

Quanto aos aspectos metodológicos, trata-se de um trabalho descritivo, de recorte longitudinal, que possui como objetivo estudar as características de um grupo. Além disso, a pesquisa classifica-se como quali-quantitativa, pois visa o levantamento de dados sobre as motivações de um grupo, em compreender e interpretar determinados comportamentos e também faz o levantamento numericamente da frequência e a intensidade dos comportamentos desses indivíduos.

O Método dos Mínimos Quadrados (MMQ) múltiplos foi utilizado para o tratamento dos dados experimentais da pesquisa. Segundo Helene (2006), o MMQ consiste num tratamento estatístico utilizado para se obter estimativas de dados experimentais sujeitos a erros, bem como para o ajuste de parâmetros a dados experimentais.

Na análise dos dados para a verificação da possível relação existente entre os indicadores de desempenho e o gerenciamento de resultado foi utilizada uma regressão. De acordo com Almeida, Lopes e Corrar (2011), a regressão é uma ferramenta estatística utilizada para o auxílio na análise de dados amostrais para obter informações sobre se duas ou mais variáveis são relacionadas e qual é a natureza desse relacionamento.

O modelo econométrico utilizado na pesquisa para a mensuração dos *accruals discricionários* foi o modelo proposto por Pae (2005), que tem como objetivo, de acordo com Formigoni, Antunes e Paulo (2009), aumentar o poder preditivo dos modelos Jones e Jones modificado, por meio de inclusão de variáveis que representam o fluxo de caixa operacional. O modelo é descrito da seguinte forma:

$$TA_{it} = \alpha (1/ A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \lambda_1 (FCO_{it}) + \lambda_2 (FCO_{it-1}) + \lambda_3 (TA_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

(1)

Sendo que:

TA_{it} são os *accruals* totais da empresa *i* no ano *t*, divididos pelos ativos totais do final do período *t-1*;

A_{it-1} é o total de ativos da empresa *i* no ano *t-1*;

ΔR_{it} é a variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, divididos pelos ativos totais no final do período *t-1*;

PPE_{it} são os saldos das contas de ativo imobilizado da empresa *i* no período *t*, divididos pelos ativos totais no final do período *t-1*;

FCO_{it} é o fluxo de caixa da empresa *i* no período *t*, divididos pelos ativos totais no final do período *t-1*;

FCO_{it-1} é o fluxo de caixa da empresa *i* no período *t-1*, divididos pelos ativos totais no final do período *t-2*;

TA_{it-1} são os *accruals* totais da empresa *i* no ano *t-1*, divididos pelos ativos totais no final do período *t-2*; e

ε_{it} é o erro da regressão, os *accruals* discricionários, o qual servirá como *proxy* para qualidade dos *accruals*.

Para o cálculo dos *accruals* a fórmula utilizada está apresentada a seguir:

$$\mathbf{TA}_t = \frac{(\Delta AC_t - \Delta Disp_t) - (\Delta PC_t - \Delta Div_t) - Depr_t}{A_{t-1}} \quad (2)$$

Sendo:

TA_t são os *accruals* (operacionais) totais da empresa no período *t*;

ΔAC_t é a variação do ativo circulante da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

ΔDisp_t é a variação das disponibilidades da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

ΔPC_t é a variação do passivo circulante da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

ΔDiv_t é a variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

Depr_t é o total das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período *t*; e

A_{t-1} é o total de ativos da empresa i no ano $t-1$.

Para o cálculo dos indicadores de desempenho foram utilizadas as seguintes fórmulas:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total dos Ativos}} \quad (3)$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (4)$$

$$\text{EBITDA} = \text{Receita Operacional Líquida} - \text{Custos e Despesas Operacionais} + \text{Depreciação/Amortização} \quad (5)$$

Para verificar se existe relação entre o indicador de desempenho operacional ROA e o gerenciamento de resultados de cada empresa, foi elaborada a equação a seguir apresentada:

$$\text{ACD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Onde:

ACD_{it} é o total de *accruals* discricionários da empresa i no ano t . Representado pelo Erro da equação (1);

ROA_{it} é o valor dado pela divisão do lucro líquido pelo total dos ativos da empresa i no ano t ; Representado na equação (3) e

ε_{it} é o erro da regressão.

De forma semelhante ocorre com o indicador de desempenho operacional ROE. A fórmula apresentada a seguir, busca verificar se existe relação entre o indicador e o gerenciamento de resultados.

$$\text{ACD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Em que:

ACD_{it} é o total de *accruals* discricionários da empresa i no ano t . Representado pelo Erro da equação (1);

ROE_{it} é o valor dado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido da empresa i no ano t ; Representado na equação (4) e

ε_{it} é o erro da regressão.

E por fim, o último indicador de desempenho operacional a ser verificado junto com o gerenciamento de resultados é o EBITDA. A equação é representada a seguir:

$$\mathbf{ACD}_{it} = \alpha + \beta_1 \mathbf{EBITDA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(8)

Em que:

\mathbf{ACD}_{it} é o total de *accruals* discricionários da empresa *i* no ano *t*. Representado pelo Erro da equação (1);

$\beta_1 \mathbf{EBITDA}_{it}$ é o valor da receita operacional líquida menos os custos e as despesas operacionais, com exceção da depreciação/amortização, da empresa *i* no ano *t*; Representado pela equação (5) e

ε_{it} é o erro da regressão.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

De início, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis de pesquisa.

Quadro 1: Estatística Descritiva

Variável	Média	Mínimo	Máximo	Desvio P.	Variância
ACD _{it}	-6,0314	-387,9063	77,1608	9,9525	99,05
ROA	-37,9110	-6400,0000	7691,2000	380,0776	144459,001
ROE	13,6802	-6357,4000	53242,8000	1311,97	1721260,45
EBITDA	728389,93	-15379297	62823684	3661734,20	1,3410

Fonte: Autoria própria.

A partir do quadro 1, verifica-se que há indícios que as empresas manipulam as informações para diminuir o valor dos dados apresentados, justificando o valor negativo encontrado na média. Além disso, o fato do indicador ROA e do indicador ROE estarem bem próximos de zero reflete que muitas empresas tiveram, ou quase tiveram, prejuízos no período. Fato esse que vai de encontro ao obtido com o EBITDA, onde o valor da média foi extremamente alto, se comparado aos indicadores anteriores.

As *proxies* de gerenciamento de resultados contábeis utilizadas neste trabalho foram os *accruals* discricionários calculados pelo modelo Pae (2005), como visto anteriormente.

No quadro 2, observa-se o cálculo que busca alguma relação entre a variável dependente (*Accruals* Discricionários), representado pela sigla ACD, e a primeira variável independente (ROA).

Quadro 2: Estimação da Relação ACD e ROA

Variável	Coeficiente	Std. Error	T-estatístico	<i>p-value</i>
ROA	0.001210	0.000415	2.911934	0.0036***
C	0.039253	0.241892	0.162275	0.8711

Nota: Significância Estatística 1% (***) 5% (**) 10% (*); Valores entre (), $P > |t|$

Fonte: Autoria própria.

A partir da observação do *p-value* da variável ROA (0.0036), pode-se observar que existe significância entre as duas variáveis calculadas, refletindo o poder explicativo de uma sobre a outra.

Além disso, verifica-se que se trata de uma relação diretamente proporcional, isto é, quanto maior o valor apresentado no indicador de desempenho, maior tendência da empresa gerenciar seu valor para apresentar um indicador melhor. Sendo assim, percebe-se que, em média, as empresas da amostra sugerem gerenciamento de resultados, uma vez que os dados analisados mostram que quanto maior os *accruals* discricionários, maior o desempenho da empresa.

Os motivos são diversos que podem incentivar o ato de gerenciar, entre eles, a estrutura do mercado acionário brasileiro, a figura do gestor que precisa apresentar bons resultados para os usuários internos e a concentração acionária refletindo a pressão dos usuários externos, principalmente acionistas, para que a empresa demonstre retorno sobre o capital investido bem como apresente fluxo de caixa futuro.

O resultado coincide com alguns estudos realizados, como, por exemplo, a pesquisa feita por Dutra e Costa (2014) que evidencia que as empresas brasileiras reconhecem os ganhos em relação às perdas, isto é, o conservadorismo é ignorado. Além disso, vai ao encontro da pesquisa realizada por Almeida, Lopes e Corrar (2011), que sugerem que as companhias brasileiras possuem incentivos para gerenciarem seus resultados para demonstrarem o valor de mercado maior do que o valor contábil, indicando a possível geração de fluxo de caixa futuro.

No quadro 3 é apresentado o cálculo que busca relações significantes entre a variável dependente e a segunda variável independente (ROE).

Quadro 3: Estimação da Relação ACD e ROE

Variável	Coefficiente	Std. Error	T-estatístico	<i>p-value</i>
ROE	4.00E-05	3.00E-05	1.331307	0.1833
C	-0.000548	0.238658	-0.002294	0.9982

Nota: Significância Estatística 1% (***) 5% (**) 10% (*); Valores entre (), $P > |t|$

Fonte: Autoria própria.

Por meio da verificação do *p-value* apresentado na tabela 3, observa-se que não existe significância entre as variáveis vistas, pois o valor ultrapassou 0.0500, isto é, elas não possuem um poder explicativo sobre a outra.

No quadro 3 observa-se o cálculo que busca relações significantes entre a variável dependente e a terceira variável independente (EBITDA).

Quadro 4: Estimação da Relação ACD e EBITDA

Variável	Coefficiente	Std. Error	T-estatístico	<i>p-value</i>
EBITDA	1.38E-08	1.37E-08	1.001200	0.3169
C	-0.010035	0.248139	-0.040440	0.9677

Nota: Significância Estatística 1% (***) 5% (**) 10% (*); Valores entre (), $P > |t|$

Fonte: Autoria própria.

Semelhante ao que ocorre no quadro 3, os valores encontrados no quadro 4 não apresentam significância entre as variáveis calculadas, pois o *p-value* do indicador de desempenho EBITDA ultrapassou o valor (0.0500) que a deixaria com poder explicativo sobre o ACD.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O resultado de uma empresa (Lucro/Prejuízo) serve muitas vezes como parâmetro para os diversos usuários da informação contábil como um indicador de desempenho. Sendo assim, o teor da informação contábil precisa ser representado fidedignamente e relevante para que possa auxiliar os usuários no processo decisório.

No que se refere ao gerenciamento de resultado, entende-se que está intrinsecamente vinculado a fatores externos, como a evidenciação de resultados a acionistas, e internos a empresa, como a apresentação de desempenho favorável ao crescimento da empresa. Assim, a

informação acaba perdendo a sua credibilidade e ludibriando os usuários.

Portanto, o presente estudo teve como objetivo geral verificar a relação entre o gerenciamento de resultados presentes nas empresas listadas na BM&FBovespa e os indicadores de desempenho por elas apresentado.

Os resultados obtidos demonstram que a única variável que possui uma relação significante, é o indicador ROA. O fato das empresas que gerenciam seus resultados está atrelado ao seu Ativo, pois conforme exposto anteriormente, a empresa pode modificar os dados para mais ou para menos para informar de forma errônea aos usuários, com intuito de se beneficiar disso, seja captando recursos (aumentando o seu Ativo) ou pagando menos impostos (diminuindo seu Ativo).

A partir do modelo utilizado, os demais indicadores de desempenho não tiveram poder explicativo sobre os *accruals* discricionários. Revelando que o gerenciamento de resultados, conforme os achados na pesquisa, não estão sendo tão impactados pelo capital próprio da empresa, isto é, o desempenho de fato (EBITDA), bem como o retorno sobre o capital próprio (ROE) não estão sendo motivação para os gestores gerenciarem seus valores.

Entretanto, isso não significa que não exista relação entre as variáveis estudadas, mas que os modelos por esta pesquisa utilizados pode ter se mostrado não adequados. A pesquisa limita-se ao período analisado, sendo necessário um período maior para melhor visualização das informações encontradas. Além disso, esses resultados referem-se apenas aos dados analisados, não podendo ser generalizados.

Contudo, os resultados encontrados estimulam a continuação de pesquisas na área da qualidade da informação contábil-financeira, pois além de ser de suma importância para a tomada de decisão, a informação contábil compreende uma medida indispensável para aferir o desempenho organizacional, avaliando a congruência com as estratégias formuladas pelas empresas.

ABSTRACT

The objective of this work is to analyze and compare indicators of performance and management of Brazilian companies. The study used as an independent variable of the performance indicators (Return on Assets, Return of Capital and EBITDA) of companies and as a variable dependent on discretionary additions as proxy for results management. For this purpose, all BM&FBovespa companies were selected, except as financial companies and insurance companies, during the period from 2011 to 2015, totaling 1746 observations. As for the methodological aspects, it is a descriptive work, of longitudinal. For a measure of the discretionary accumulations was used as model proposed by Pae (2005). The result found evidence that exists regarding the management of results and the return of assets, indicating that there is evidence of manipulation by managers in improving the company's results. In the others indicators were not identified in relation.

Keywords: Indicators of performance, results management, BM&FBovespa, Model's Pae.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. e ALMEIDA, J. C. G. **Auditoria e Earnings Management: estudo empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big Four e demais firmas de auditoria.** In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA CONTABILIDADE, 7, 2009, São Paulo/SP. *Anais...* São Paulo: USP, 2009.

ALMEIDA, José Elias Feres de; LOPES, Alexsandro Broedel; CORRAR, Luiz João. **Gerenciamento de Resultados para Sustentar a Expectativa do Mercado de Capitais: Impactos do Índice *Market-to-Book*.** *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2011.

ALMEIDA-SANTOS, Paulo Sérgio; VERHAGEM, José Ari; BEZERRA, Francisco Antônio. **Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais e a Governança Corporativa: Análise das Indústrias Siderúrgicas e Metalúrgicas Brasileiras.** *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.

AMARO, Hugo Dias; BACHMANN, Ramon K. Benassi e FONSECA, Marcos Wagner da. **Impairment e Alisamento de Resultados: Um Estudo em Companhias do Setor de Energia Elétrica Listadas na BM&FBOVESPA.** *Revista Mineira de Contabilidade*, v. 16, n. 1, p. 18-26, 2015.

BARROS, Marcelo Edwards; MENEZES, Joyce Tonin; COLAUTO, Romualdo Douglas e TEODORO, Jocelino Donizette. **Gerenciamento de Resultados e Alavancagem Financeira em Empresas Brasileiras de Capital Aberto.** *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 17, n. 1, p. 35-55, 2014.

BARROS, Cláudio M. E.; SOARES, Rodrigo O. e LIMA, Gerlando A. S. Franco de. **A Relação entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras.** *Revista de Contabilidade e Organizações*, n. 19, p. 27-39, 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **CPC 00 (R1) – Pronunciamento Conceitual Básico, 2011.** Disponível em: www.cpc.org.br. Acesso em: 20 de outubro de 2016.

DUTRA, Ednael Silva e COSTA, Fábio Moraes da. **A Relação entre Gerenciamento de Resultados e Conservadorismo Contábil em Companhias Abertas Brasileiras.** *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 7, n. 1, p. 149-170, 2014.

FILHO, José Maria Dias. **A Linguagem Utilizada na Evidenciação Contábil: uma Análise de sua Compreensibilidade à Luz da Teoria da Comunicação.** *Caderno de Estudos:*

FIPECAFI, v. 13, n. 24, p. 38-49, 2000.

FORMIGONI, Henrique; ANTUNES, Maria Thereza Pompa e PAULO, Edilson. **Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: uma Análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas Companhias Abertas Brasileiras.** Brazilian Business Review, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

FREZATTI, Fábio. **O Paradigma Econômico na Contabilidade Gerencial: um Estudo Empírico sobre a Associação entre Taxas de Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Diferentes Perfis da Contabilidade Gerencial.** Revista de Administração, v. 41, n. 1, p. 5-17, 2006.

GRECCO, Marta Cristina Pelucio. **O Efeito da Convergência Brasileira às IFRS no Gerenciamento de Resultados das Empresas Abertas Brasileiras não Financeiras.** Brazilian Business Review, v. 10, n. 4, p. 117-140, 2013.

HELENE, Octaviano. **Métodos dos Mínimos Quadrados.** São Paulo: Editora Livraria da Física, 2006. p. 9.

IÇO, José Antônio e BRAGA, Rosalva Pinto. **EBITDA: Lucro Ajustado para Fins de Avaliação de Desempenho Operacional.** Revista Pensar Contábil. Rio de Janeiro: CRCRJ, ano III, n.10, 2001.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Detectando *Earnings Management* no Brasil: Estimando os *Accruals* Discricionários.** Revista de Contabilidade e Finanças, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento de Resultados: um *Survey* da Literatura.** Brazilian Business Review, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MOREIRA, Rafael de Lacerda; COLAUTO, Romualdo Douglas e AMARAL, Hudson Fernandes. **Conservadorismo Condicional: Estudo a partir de Variáveis Econômicas.** Revista de Contabilidade e Finanças, v. 21, n. 54, p. 64-84, 2010.

MURCIA, Fernando Dal-Ri e WUERGES, Artur. **Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações *versus* gerenciamento de resultados.** Revista Universo Contábil, v. 7, n. 2, p. 28-44, abr./jun., 2011.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil.** São Paulo: Atlas, 1996.

PAE, J. **Expected Accrual models: The impacto of operating cash flows and reversals of**

accruals. Review of Quantitative Finance and Accounting. Dordrecht: v. 24, n. 1, p. 5-22, feb. 2005.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados.** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 261. 2007.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes; NARDI, Paula Carolina Ciampaglia e RIBEIRO, Maisa de Souza. **Gerenciamento de Resultados e Valorização dos Ativos Biológicos.** Brazilian Business Review, v. 12, n. 4, p. 1-27, 2015.