



GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS NOS ANOS ANTECEDENTES AO PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL OU FALÊNCIA

EARNINGS MANAGEMENT IN BRAZILIAN COMPANIES IN THE YEARS BEFORE THE REQUEST FOR JUDICIAL RECOVERY OR BANKRUPTCY

Clóvis Fiirst

Universidade Regional de Blumenau, SC, Brasil
cfiirst@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-9415-104X>

Edgar Pamplona

Universidade Regional de Blumenau, SC, Brasil
edgarpamplona@hotmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-2579-5458>

Antônio Carlos Bambino

Universidade Regional de Blumenau, SC, Brasil
julbam@terra.com.br
<https://orcid.org/0000-0002-5331-4404>

Roberto Carlos Klann

Universidade Regional de Blumenau, SC, Brasil
rklann@furb.br
<https://orcid.org/0000-0002-3498-0938>

Resumo

O estudo objetiva analisar alterações nas práticas de gerenciamento de resultados (GR) em empresas brasileiras nos quatro anos antecedentes ao seu pedido de recuperação judicial ou falência. Esta pesquisa é descritiva, documental e quantitativa. A amostra abrangeu 36 empresas, sendo 18 organizações que efetuaram pedido de recuperação judicial ou falência entre 2003 a 2014 e outras 18 organizações saudáveis. Para verificar o comportamento do GR, fez-se uso do modelo KS, com informações da base Econômica e da BM&FBovespa. Os resultados apontam que o GR das empresas insolventes é decrescente, sendo que de três a quatro anos antes da formalização do pedido de recuperação judicial ou falência gestores

tentam mascarar as dificuldades financeiras das firmas por meio de acumulações discricionárias positivas. Mais próximo ao evento, sobretudo no último ano, tem-se majoritariamente acumulações discricionárias negativas, possivelmente com o intuito de expor o sofrimento financeiro das organizações para se formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência. Além disso, quando comparado o GR de empresas insolventes (grupo de teste) com empresas solventes (grupo de controle), observou-se que as organizações em dificuldades tendem a utilizar com maior intensidade acumulações discricionárias a partir de três anos antes ao pedido de recuperação judicial ou falência.

Palavras chave: Gerenciamento de Resultados; Pedido de Recuperação Judicial ou Falência; Empresas Brasileiras.

Abstract

The study aims to analyze changes in earnings management practices (GR) in Brazilian companies in the four years preceding their application for judicial recovery or bankruptcy. This research is descriptive, documentary and quantitative. The sample comprised 36 companies, 18 organizations that applied for judicial recovery or bankruptcy between 2003 to 2014 and 18 other healthy organizations. In order to verify the GR behavior, the KS model was used, with information from the Economática and BM&FBovespa databases. The results indicate that the GR of the insolvent companies is decreasing, and that from three to four years before the formalization of the application for judicial recovery or bankruptcy managers try to mask the financial difficulties of the firms through positive discretionary accumulations. Closer to the event, especially in the last year, there are mostly negative discretionary accumulations, possibly with the purpose of exposing the financial suffering of the organizations to formalize the request for judicial recovery or bankruptcy. In addition, when comparing the GR of insolvent companies (test group) with solvent companies (control group), it was observed that organizations in difficulty tended to use more discretionary accumulations from three years before the request for judicial recovery or bankruptcy.

Keywords: *Earnings Management; Request for Judicial Recovery or Bankruptcy; Brazilian Companies.*

1. Introdução

Falência é um evento econômico que provavelmente resultará em perdas significativas para as partes interessadas de uma empresa. A capacidade de prever a condição final de que uma empresa entrará em falência em tempo hábil é útil para atenuar as perdas de investidores. Neste sentido, características das empresas em períodos antecedentes ao pedido de falência, como o comportamento dos níveis de gerenciamento de resultados, podem fornecer evidências empíricas essenciais para as partes interessadas tomarem decisões (Rose-Green & Lovata, 2013).

De acordo com Davidson, Stickney e Weil (1987), entende-se por gerenciamento de resultados o processo de tomar decisões deliberadas, dentro das limitações estabelecidas nos princípios contábeis geralmente aceitos, a fim de reportar um nível desejado de lucro. De forma mais abrangente, Healy e Wahlen (1999) relatam que o gerenciamento de resultados ocorre quando gestores fazem uso de julgamentos na elaboração dos relatórios financeiros e na estrutura de transações, modificando determinadas informações a serem divulgadas, com o intuito de enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho da empresa e/ou influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis reportados.

Neste contexto, Martinez (2001) destaca que é de crucial importância compreender que gerenciamento de resultados contábeis não constitui fraude contábil. Neste, opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, contudo, nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas, não em função do que dita à realidade concreta dos negócios, mas em razão de outros incentivos, que o levam a reportar um resultado distinto (Martinez, 2001). Assim, pode-se inferir que o gerenciamento de resultados é uma dimensão importante acerca da qualidade da informação contábil (Burgstahler, Hail & Leuz, 2006).

No contexto da qualidade da informação contábil, Defond e Jiambalvo (1994) destacam estar estabelecido na literatura que gestores de empresas altamente endividadas, principalmente aquelas que estão próximas de violar cláusulas restritivas de alavancagem, têm por essência gerenciar resultados positivamente, a fim de não atingirem o limite estabelecido nos contratos firmados com terceiros. Em sentido similar, Rosner (2003) parte do entendimento de que empresas em graves dificuldades financeiras, que tendem a decretar falência, são propensas a relatar ganhos inexistentes, presumidamente motivadas a esconder os sinais de dificuldades que estão vivenciando.

Contudo, o estudo de Charitou, Lambertides e Trigeorgis (2007), que analisou a presença de gerenciamento de resultados em 455 empresas norte-americanas que pediram

falência durante o período de 1986 a 2001, apontou que as organizações reduzem seus lucros nos anos que antecedem a falência. Isto também foi constatado na pesquisa de Leach e Newsom (2007), com uma amostra de 114 empresas que tiveram em eminente falência durante os anos de 1980 a 2000. Esses autores verificaram que tais organizações tendem a inverter (de positivo para negativo) o gerenciamento de resultados em torno de dois anos antes da apresentação formal do pedido de falência.

Apesar da importância do tema, poucos estudos têm abordado questões acerca das práticas de gerenciamento de resultados de empresas em anos que antecedem o pedido de recuperação judicial ou falência, com especial atenção ao contexto brasileiro. Com base nesta lacuna de pesquisa, emerge-se a seguinte questão problema para o presente estudo: Qual o comportamento de empresas brasileiras em relação ao gerenciamento de resultados nos anos antecedentes ao seu pedido de recuperação judicial ou falência? Diante disto, o objetivo é analisar alterações nas práticas de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras nos anos antecedentes ao seu pedido de recuperação judicial ou falência.

Justifica-se este estudo inicialmente pela abordagem de García Lara, Osma e Neophytou (2009), os quais destacam que embora exista uma extensa pesquisa analisando a qualidade da informação contábil em empresas com dificuldades financeiras, evidências empíricas acerca de organizações nos períodos que antecedem ao pedido de falência são escassas. Neste sentido, destaca-se que no Brasil têm-se estudos que abordaram a prática de gerenciamento de resultados conforme o grau de alavancagem financeira das empresas, como o desenvolvido por Coelho e Lopes (2007). Contudo, não há pesquisas efetuadas com base em informações contábeis de firmas antecedentes ao pedido de recuperação judicial ou falência.

Além disso, Rose-Green e Lovata (2013) salientam que evidências empíricas referentes à associação entre características das empresas nos períodos anteriores ao pedido de falência e à qualidade dos resultados reportados por tais organizações podem ser úteis para as partes interessadas na tomada de decisões. Logo, estudos desta natureza possuem potencial para fornecer informações que possam auxiliar *stakeholders* a prever a disposição final de falência de organizações de forma antecipada.

2. Fundamentação Teórica

2.1 Escolhas Contábeis e o Gerenciamento de Resultados

O conceito de gerenciamento de resultado é definido na literatura (Schipper, 1989; Healy & Wahlen, 1999; Jones, 1991; Dechow, Sloan & Sweeny, 1995) como sendo a prática discricionária de administradores quando da divulgação de informações e na modificação da

estrutura de operações contábeis com a finalidade de alterar os demonstrativos financeiros, tanto para percepção dos envolvidos sobre a atividade da entidade, como para alcançar o resultado esperado em acordos vinculados aos números contábeis.

Martinez e Cardoso (2009) corroboram com a assertiva, definindo gerenciamento de resultados “como escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais com o propósito de elaborar relatórios e divulgar números contábeis diferentes dos que seriam preparados e divulgados sem a adoção de tais práticas e/ou tomada de tais decisões”. De forma mais abrangente, Martinez (2013) conceitua gerenciamento de resultados com base no *survey* que realizou sobre a literatura contemporânea da temática, conforme a seguir:

[...] o uso da discricionabilidade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil.

Paulo (2007) discute o gerenciamento de resultados sob duas perspectivas, sendo elas a oportunista e a informacional. A primeira ocorre em situações em que os gestores agem dolosamente para iludir os provedores de capitais, enquanto a segunda ocorre pela discricionabilidade dos administradores em suas projeções sobre os fluxos futuros de caixa da organização.

Observa-se na literatura que existem três técnicas conhecidas popularmente de gerenciamento de resultado contábeis, sendo elas: a) *target earnings* - gerenciamento baseado em metas fixadas, nesse caso, podem ser para melhorar ou piorar os resultados contábeis, desde que a meta seja cumprida; b) *Income Smoothing* - técnica que tem por objetivo reduzir a variabilidade de resultados, ou seja, não deixar que os resultados tenham diferenças significativas que possam chamar a atenção; e c) *take bath accounting* - prática de gerenciamento para reduzir os resultados contábeis, tendo como consequência o aumento dos resultados futuros (Martinez, 2001).

Uma das categorias utilizadas para verificar o gerenciamento de resultados é por meio dos *accruals*, podendo ser esses discricionários e não discricionários. Os *accruals* discricionários são aqueles observados quando existe de fato a manipulação de procedimentos contábeis caracterizando propriamente o gerenciamento de resultados, enquanto os não discricionários são os procedimentos naturais do negócio (Jones, 1991).

Os modelos econométricos consumados na literatura e frequentemente utilizados para detectar gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários são: Jones (1991);

Dechow *et al.* (1995), conhecido como Jones Modificado; Kang e Sivaramakrishnan (1995), chamado de modelo KS; e mais recentemente o modelo de Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012), que propõe um refinamento na métrica de *accruals* discricionários, prevendo reversões.

2.2 Gerenciamento de Resultados em Empresas com Dificuldades Financeiras

A existência de gerenciamento de resultados em empresas com dificuldades financeiras pode ocorrer porque gestores tendem a inibir o máximo possível os reflexos do insucesso financeiro nas demonstrações contábeis. Entretanto, em períodos muito próximos ao pedido de falência, essa reação é invertida, ocorrendo, portanto, efeito contrário, em que os problemas financeiros são expostos com maior intensidade (Charitou *et al.*, 2007). Campa e Miñano (2015) revelam que situações de aflição financeira nas organizações podem colocar os gestores sob pressão, afetando a maneira e a intensidade de como os resultados são gerenciados.

Neste sentido, ao focar empresas que efetuaram pedidos de concordata ou falência, Leach e Newson (2007) destacam que gerentes de organizações em dificuldades tendem, em períodos antes do efetivo referido evento, gerenciar os resultados das firmas, principalmente de forma positiva, a fim de mascarar o mau desempenho operacional. Contudo, gestores também podem adotar a prática de gerenciar os resultados de maneira negativa, o que ocorre especialmente em períodos bastante próximos à data de falência.

Com base nesse contexto, ao longo das últimas décadas, com maior ênfase no século XXI, estudos empíricos têm sido desenvolvidos para verificar o comportamento de gestores de empresas em dificuldades financeiras, que posteriormente vieram a formalizar pedido de recuperação judicial ou decretar falência, quanto as suas escolhas contábeis que influenciam na qualidade da informação contábil reportada aos usuários interessados.

Como exemplo, destaca-se inicialmente o estudo de Rosner (2003), que investigou o comportamento do gerenciamento de resultados em amostra de 242 empresas pré-falidas e 51 empresas falidas, totalizando 293 organizações em dificuldades financeiras, juntamente com outras variáveis e empresas saudáveis para controle. Todas as organizações analisadas eram inscritas na *Securities and Exchange Commission* (SEC) e as informações foram coletadas para o período de 5 anos que antecederam ao pedido de falência. Os achados indicam que empresas pré-falidas e falidas, conforme se aproxima o ano de requerimento da falência, tendem a alterar o gerenciamento de seus resultados de forma positiva para negativa, com o

intuído de demonstrar sinais de sofrimento, tanto no lucro líquido como no fluxo de caixa do último período.

Partindo da lacuna de pesquisa de que provas empíricas sobre gerenciamento de resultados por parte de empresas em situação financeira crítica é limitada, Saleh e Ahmed (2005) tiveram por objetivo analisar as acumulações discricionárias de organizações em dificuldades que se comprometeram a renegociar suas dívidas (pedido de recuperação judicial). Para tanto, a amostra foi composta por 153 empresas, contendo firmas que reestruturaram suas obrigações e, também, que possuíam baixo desempenho (para efeito de controle), vinculadas à Bolsa de Kuala Lumpur, na Malásia. Os achados apontaram que organizações em dificuldades manipulavam os lucros para baixo anteriormente à renegociação de suas dívidas junto a credores. De forma mais abrangente, os autores apontam que acumulações discricionárias foram significativamente mais negativas em empresas que negociaram suas obrigações no ano de pedido, comparativamente a organizações que não renegociaram suas dívidas no mesmo período, apesar de terem desempenho financeiro semelhante (prejuízos).

Em perspectiva similar, Leach e Newson (2007) realizaram teste empírico para compreender o comportamento do gerenciamento de resultados das empresas em uma amostra de 114 firmas de capital aberto que decretaram falência, todas listadas em pelo menos uma das bolsas de valores norte-americanas (NYSE, AMEX e/ou NASDAQ), no período de 5 anos que antecederam à manifestação de falência. Os principais resultados revelaram que a manipulação de resultados por escolhas contábeis apresentava relação decrescente à medida que se aproximava o período de pedido de falência. Mais especificamente, os autores (2007) relatam que tais organizações tendiam a gerenciar resultados a fim de tornar suas demonstrações mais favoráveis alguns anos antes do pedido de falência, com a finalidade de esconder a situação financeira precária. Contudo, à medida que a necessidade de falência tornava-se iminente, ocorria a reversão do gerenciamento de resultados, justificando o comportamento decrescente evidenciado.

Etemadi, Dastgir, Momeno e Dehkordi (2012) buscaram verificar o comportamento do gerenciamento de resultados em empresas iranianas antes da declaração de falência. As hipóteses do estudo, em suma, postulavam que tais organizações faziam uso de acumulações discricionárias. Para responder ao objetivo, os autores realizaram uma pesquisa com amostra de 68 empresas falidas, além de outras 68 empresas não falidas (emparelhadas em termos de setor e tamanho), em um período de 5 anos antes ao evento de falência. A primeira hipótese da pesquisa afirmava que empresas envolvidas no processo de falência, à medida que se

aproximavam ao ano do evento de fato, tendiam a fazer uso com maior magnitude de acumulações discricionárias negativas, fato comprovado empiricamente para a amostra de empresas em questão. Além disso, outros achados apontaram que empresas em situações de falência tendiam a gerenciar mais do que empresas saudáveis no período anterior ao pedido e, acumulações discricionárias se intensificavam no último ano anterior à falência.

Com base na série de estudos citados, como de Rosner (2003), Saleh e Ahmed (2005), Leach e Newson (2007), Charitou *et al.* (2007) e Etemadi *et al.* (2012), elaborou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1 - O gerenciamento de resultados de empresas em dificuldades financeiras tem comportamento decrescente à medida que se aproxima o período em que ocorre o pedido de recuperação judicial ou falência.

Além de estudos desenvolvidos exclusivamente com base em empresas em situação de dificuldade financeira, notadamente com organizações que fazem requerimento de recuperação judicial ou, ainda, em casos mais críticos, de falência, outro foco de pesquisa que vem sendo discutido em âmbito mundial é a comparação de tais empresas com firmas saudáveis, emparelhadas conforme características como setor de atuação e tamanho. Nestas pesquisas, em suma, parte-se do princípio que empresas em grave dificuldade financeira gerenciam mais seus resultados nos anos que antecedem ao evento de recuperação judicial ou falência do que empresas saudáveis, comparadas por suas similaridades.

Assim, com este enfoque, destaca-se inicialmente o estudo desenvolvido por Shiue e Lin (2004), que testou escolhas contábeis de empresas pertencentes à Bolsa de Valores de Taiwan, no período de 1993 a 2001. Os grupos foram formados por 35 empresas com dificuldades financeiras e 35 empresas saudáveis financeiramente. Os principais resultados revelaram que as acumulações discricionárias (gerenciamento de resultados) em empresas com dificuldades financeiras eram significativamente mais elevadas do que nas empresas saudáveis. Tal comportamento foi unânime nos cinco modelos – de Healy, DeAngelo, Jones, Dechow e Sloan e Dechow, Sloan e Sweeny – utilizados para prever o gerenciamento de resultados.

Jones (2011) investigou o comportamento do gerenciamento de resultados envolvendo ativos intangíveis em empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores da Austrália (ASX). Para tanto, testou como foco principal empresas falidas e, para efeito de controle, pareou tal amostra com empresas saudáveis, utilizando parâmetros semelhantes como porte e setor, abrangendo o período de análise de 1989 a 2004. Em suma, os resultados apontaram

que empresas fracassadas tendiam a gerenciar para cima seus resultados e com intensidade maior comparativamente às empresas saudáveis.

Posteriormente, Campa e Miñano (2013), a partir de amostra com 362 empresas falidas (grupo de teste) e 362 empresas saudáveis (grupo de controle), todas extraídas do Tribunal Comercial de Madrid, na Espanha, investigaram o comportamento das atividades reais (gerenciamento de resultados) entre estes dois grupos durante 4 anos que antecederam ao pedido de falência, obtendo um total de 2.896 observações. Os resultados indicaram que o grupo de teste, ou seja, as empresas falidas, possuíam disposição de gerenciar seus resultados para cima e em maior intensidade do que o grupo de controle.

Partindo da lacuna de que o comportamento das acumulações discricionárias em empresas em dificuldades financeiras tem recebido pouca atenção por parte de pesquisadores, Habib, Bhuiyan e Islam (2013) objetivaram analisar empiricamente as práticas de gerenciamento de resultados destas organizações. Para tanto, incluíram observações (642 no total) de empresas em momentos críticos financeiramente, além de empresas saudáveis listadas na Bolsa de Valores da Nova Zelândia. Os achados revelaram que os gestores de empresas em dificuldades financeiras tendiam a se envolver mais em práticas de gerenciamento de resultados em comparação com firmas homólogas saudáveis. Logo, concluíram que a aflição financeira vivida pelas empresas resultava em incentivos para que os gestores gerenciassem resultados.

Bisogno e De Luca (2015) investigaram o gerenciamento de resultados em contexto econômico familiar, no caso da Itália, com foco em pequenas e médias empresas não listadas na bolsa de valores do país. A amostra do estudo compreendeu 40 empresas falidas não financeiras, além de outro grupo de organizações saudáveis, com análise de 5 anos (2006 a 2010). Os resultados estatísticos do modelo permitiram inferir que empresas em estágio falimentar eram mais propensas a gerenciar resultados do que suas contrapartes financeiramente sólidas. Os autores destacaram ainda que, por serem empresas não listadas em bolsa de valores, não existia real obrigação de satisfazer expectativas de analistas e acionistas, mas sim a necessidade de manter a obtenção de crédito a partir de sua principal fonte financeira, que era o sistema bancário.

Assim sendo, amparado nos estudos existentes, como de Shiue e Lin (2004), Jones (2011), Campa e Miñano (2013), Habib *et al.* (2013) e Bisogno e De Luca (2015) ora citados, tem-se a segunda hipótese de pesquisa a seguir apresentada:

H2 - Empresas em dificuldades financeiras possuem gerenciamento de resultados maior do que empresas saudáveis do mesmo setor e de porte semelhante em períodos anteriores ao pedido de recuperação judicial ou falência.

3. Metodologia

Com o propósito de verificar o comportamento do gerenciamento de resultados em empresas Brasileiras listadas na BM&FBovespa nos quatro anos antecedentes ao pedido de recuperação judicial ou falência, esta pesquisa é delineada quanto aos objetivos como descritiva, por observar variáveis sem manipulá-las. Os procedimentos são de análise documental, pois os dados utilizados são derivados da base Economática® e demais informações divulgadas no *website* da BM&FBovespa. Por fim, a abordagem do problema é caracterizada como quantitativa, uma vez que faz uso de técnicas estatísticas.

3.1 Seleção da Amostra

A amostra utilizada no estudo foi extraída do item "informações relevantes" no *website* da BM&FBovespa, em que se identificou as empresas que requereram recuperação judicial ou falência entre os anos de 2007 a 2014. Além disso, foi utilizado parte da amostra do estudo de finanças desenvolvido por Brito, Assaf Neto e Corrar (2009), com empresas em situação semelhante entre os períodos de 2003 a 2006. Para efeito de comparabilidade e, sobretudo, testar a hipótese 2 de pesquisa, selecionou-se outro grupo de empresas solventes com características análogas às insolventes, como porte e setor econômico. Desta forma, o Quadro 1 a seguir contempla as empresas que compõem a amostra final de estudo:

Nr.	Empresa Insolvente	Setor Econômico	Ano do Evento	Nr.	Empresa Solvente
01	Eucatex	Materiais Básicos	2003	19	Dixie Toga
02	Bombril	Química	2005	20	Yara Brasil
03	Recrusul	Veículos e Peças	2006	21	Marcopolo
04	Sansuy	Materiais Básicos	2006	22	Metal Iguaçu
05	Construtora Beter	Construção	2008	23	Azevedo
06	IGB - Gradiente Eletr.	Eletroeletrônicos	2009	25	Springer
07	Cerâmica Chiarelli	Minerais não Metálic.	2009	24	Portobello
08	Fiação Tec. São José	Têxtil	2010	26	Schlosser
09	Buettner	Têxtil	2011	27	Karsten
10	Rede Energia	Energia Elétrica	2012	28	Equatorial
11	Teka	Têxtil	2012	29	Dohler
12	GPC Participações	Química	2013	30	Elekeiroz
13	Mangels	Sider. e Metalurgica	2013	31	Aliperti
14	Refinaria Manguinhos	Petróleo e Gás	2013	32	CEG
15	ENEVA	Energia Elétrica	2014	33	Alupar
16	INEPAR	Maq. e Equip. Ind.	2014	34	Ind. Romi
17	Lapatech	Sider. e Metalurgica	2014	35	Ferbasa
18	Metalúrgica Duque	Sider. e Metalurgica	2014	36	Tekno

Fonte: dados da pesquisa.

Quadro 1 – Amostra de Empresas

Assim sendo, conforme o Quadro 1, tem-se a amostra final fragmentada em dois grupos, sendo o primeiro de 18 empresas insolventes (grupo de teste) e o segundo (grupo de controle) com 18 empresas solventes, totalizando 36 empresas para análise.

3.2 Coleta dos Dados e Modelo Econométrico

A coleta dos dados ocorreu a partir da base de dados Economática® em conjunto com informações derivadas do *website* da BM&FBovespa. O modelo utilizado para estimar o gerenciamento de resultados das organizações foi o denominado KS, desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnan (1995), que é apresentado a seguir:

$$\frac{AB_t}{AT_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{\delta_1 REV_t}{AT_{t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{\delta_2 EXP_t}{AT_{t-1}} \right] + \beta_3 \left[\frac{\delta_3 GPPE_t}{AT_{t-1}} \right] + \varepsilon$$

Equação (1)

Sendo:

AB_t = *Accrual balance* (acumulações totais) no período t ;
 $= AR + INV + OCA - CL - DEP$.

AR_t = Contas a receber, excluindo impostos a compensar no período t ;

INV_t = Estoques no período t ;

OCA_t = Outros ativos circulantes excluindo caixa, contas a receber e estoques no período t ;

CL_t = Passivo circulante excluindo impostos a pagar e parcelas de dívidas de longo prazo no circulante no período t ;

DEP_t = Depreciação no período t ;

REV_t = Receita líquida no período t ;

EXP_t = Despesas operacionais antes da depreciação no período t ;

$GPPE_t$ = Permanente (imobilizado) no período t ;

AT_t = Ativos totais no início do período, ou seja, $t-1$;

$\delta_1 = AR_{t-1} / REV_{t-1}$;

$\delta_2 = INV_{t-1} + OCA_{t-1} - CL_{t-1} / EXP_{t-1}$;

$\delta_3 = DEP_{t-1} / GPPE_{t-1}$;

ε = Resíduos da regressão, acumulação discricionária.

Cabe destacar que a escolha do modelo KS para esta pesquisa está pautada no entendimento de pesquisadores da área, como Healy e Wahlen (1999), que relatam tal modelo como sendo o mais robusto para detectar o gerenciamento de resultados. Este fato é corroborado no cenário brasileiro por Martinez (2001; 2008), inferindo que mesmo sendo o modelo Jones o mais utilizado para estimar os *accruals* discricionários, a melhor opção disponível é o modelo KS, uma vez que este possui potencial para diminuir problemas como de erros nas variáveis, variáveis omitidas e simultaneidade que ocorrem no modelo de Jones.

Para a hipótese 1 de pesquisa, os *accruals* discricionários da equação 1 foram dimensionados para as empresas que efetivaram pedido de recuperação judicial ou falência de forma consolidada para os 4 anos antes do referido evento, sendo expressos em valores reais (positivos e negativos), pois o objetivo constitui verificar o comportamento do gerenciamento de resultados médio em cada período estudado.

Além disso, para efeito de robustez dos achados, foi operacionalizado, na sequência, modelo contendo empresas insolventes (grupo de teste) e empresas solventes (grupo de controle) e, desta forma, verificado o comportamento da prática de gerenciamento de resultados em ambos os grupos ao longo do período estudado (os 4 anos anteriores ao pedido de recuperação judicial ou falência). Por fim, ainda foi operacionalizado, com base na proposta vinculada à hipótese 1 de pesquisa, modelos abrangendo empresas insolventes e solventes de forma separada para cada período (t-4, t-3, t-2 e t-1), com o intuito de confirmar os resultados.

Já para hipótese 2, quando o modelo é também operacionalizado com empresas em recuperação judicial ou falidas e também empresas saudáveis emparelhadas, os *accruals* discricionários são apresentados em valores absolutos, pois o intuito é verificar qual dos grupos gerencia seus resultados com maior intensidade, não tendo, portanto, relevância o sentido desta prática (positiva ou negativa). Além disso, posteriormente os modelos são gerados para cada ano, buscando, novamente, trazer robustez ao estudo, confirmando as evidências encontradas.

Destaca-se que a opção de análise dos últimos 4 anos da prática de gerenciamento de resultados das empresas está pautada na disponibilidade dos dados, não sendo estendido a períodos mais antigos pois haveria redução no tamanho da amostra. Além disso, em estudos anteriores, como de Campa e Miñano (2013), que realizaram pesquisa com propósito semelhante, também fizeram uso da referida lacuna temporal.

A tabulação das variáveis do modelo KS ocorreu por meio do *software* Microsoft Excel® e, posteriormente, para consecução dos *accruals* discricionários, valeu-se da regressão linear múltipla realizada pelo *software* estatístico especializado SPSS 21®. Neste sentido, foi operacionalizado para ambas as hipóteses modelos com os quatro anos consolidados (Tabela 1, 2 e 3), sendo separados os *accruals* discricionários conforme os casos, bem como rodado modelos por ano (Tabela 4 e 5) para efeito de robustez dos achados de pesquisa.

Por fim, cabe destacar que para testar os pressupostos da regressão, no que diz respeito à homoscedasticidade dos resíduos, valeu-se do teste de Breush-Pagan-Godfrey e White. Os

resultados apresentaram-se com nível de significância de 0,001 em ambos os testes, apontando a heteroscedasticidade dos resíduos. Assim, na sequência, aplicou-se a correção robusta de White para tornar os resíduos homogêneos.

4. Apresentação e Análise dos Resultados

Inicialmente, para testar a hipótese 1 de pesquisa, apresenta-se a Tabela 1, evidenciando o comportamento médio do gerenciamento de resultados proporcionado pelo modelo KS de cada um dos últimos quatro anos (t-4 a t-1) que antecederam o requerimento de recuperação judicial ou falência.

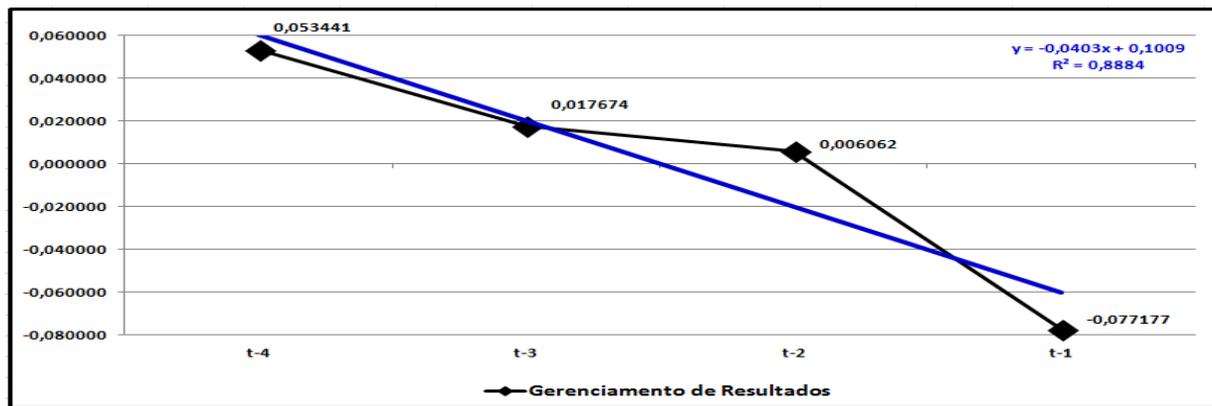
Gerenciamento de Resultados	t-4	t-3	t-2	t-1
Empresas Insolventes – Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,053441	0,017674	0,006062	-0,077177
Regressão Linear Múltipla - Modelo KS				
Variáveis	Coefficiente	T Test	Sig.	
β_1	1,237	5,074	0,000*	
β_2	1,044	6,709	0,000*	
β_3	2,303	2,317	0,024**	
(Constante)	-0,165	-3,464	0,001*	
R ²			0,498	
Sig do Modelo			0,000*	
Durbin-Watson			1,904	
VIF			<1,19	
Nº de Observações			72	

*Significante ao Nível de 1%; ** Significante ao Nível de 5%; *** Significante ao Nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 1 – Resultados do Modelo KS para Empresas Insolventes conforme Hipótese 1

Observa-se na Tabela 1 que a modelagem estatística utilizada a fim de verificar o nível de gerenciamento de resultado mostra-se consistente, uma vez que o modelo, composto de 72 observações, apresenta-se significativo ao nível de 1%. O R², sendo este o poder explicativo, é de 49,80%, o que pode ser considerado relevante. Além disso, o Durbin-Watson de 1,904 é confiável, uma vez que está próximo de 2, valor este ideal para o modelo em estudo, além de não haver problemas de multicolinearidade, conforme aponta teste VIF (Fator de Inflação de Variância). O Gráfico 1 visualiza o comportamento do gerenciamento de resultados, seguido de uma linha de tendência (projeção) para melhor compreensão dos achados vinculados a Tabela 1, sendo este portanto a seguir apresentado para posteriores inferências:



Fonte: dados da pesquisa.

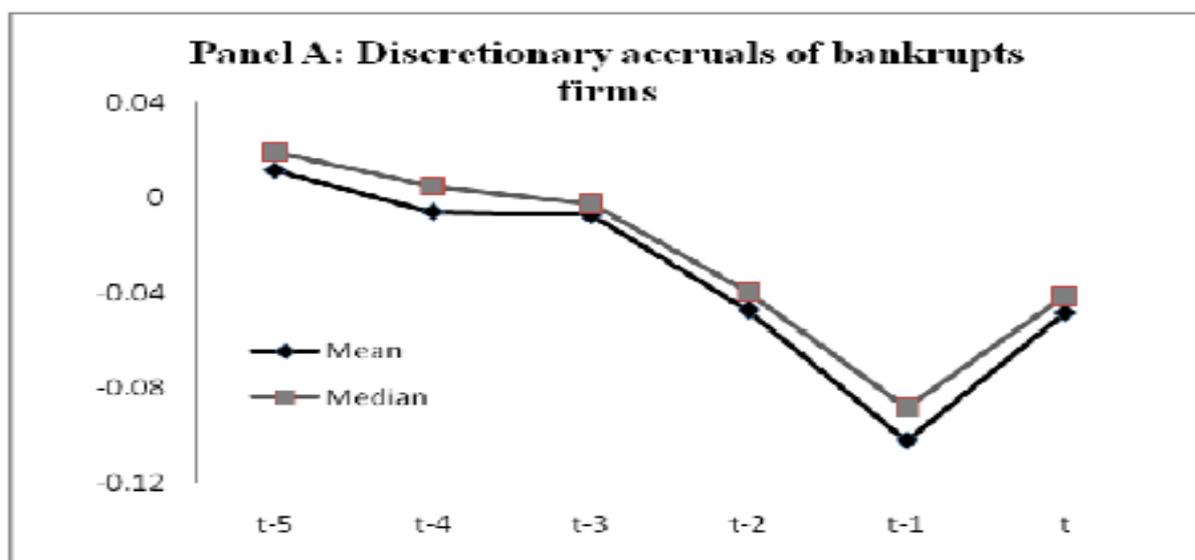
Gráfico 1 – Comportamento do GR em empresas insolventes

Nota-se conforme Gráfico 1 que o comportamento do gerenciamento de resultados em empresas em recuperação judicial ou falidas é decrescente nos últimos quatro anos (t-4 a t-1) que antecedem a manifestação formal do evento e com queda em maior intensidade no último ano (t-1). A linha de tendência projetada paralelamente aos resultados, com um poder explicativo de 88,84% (R^2), demonstra que as acumulações discricionárias tendem a passar de positivas para negativas com o decorrer dos anos que se aproximam do evento, em especial no último ano, onde o gerenciamento dos resultados é fortemente para baixo, corroborando para a evidência do sofrimento financeiro corporativo. A justificativa para tal fato pode estar em consonância com o estudo Leach e Newson (2007), em que organizações, anos antes de manifestar dificuldade financeira, gerenciam os resultados com intuito de tornar suas demonstrações mais apresentáveis com propósito de ocultar as dificuldades financeiras, entretanto, à medida que estão prestes da manifestação do evento, ocorre à reversão do gerenciamento de resultado a fim de facilitar a decretação de falência.

Além disso, o comportamento decrescente do gerenciamento de resultado apresentado no Gráfico 1 converge também com os achados da investigação de Rosner (2003), em que os *accruals* discricionários tenderam a modificar o sinal de positivo para negativo, sinalizando o sofrimento financeiro no lucro líquido e fluxo de caixa nos últimos anos que antecedem ao pedido de falência. Os resultados do estudo de Saleh e Ahmed (2005) também reforçam a reversão (de positiva para negativa) do gerenciamento de resultado anos antes da petição de renegociação das dívidas (recuperação judicial).

O mesmo entendimento é dado por Charitou *et al.* (2007), reforçando a assertiva que empresas reduzem seu lucro nos anos que antecedem a manifestação de falência. Ainda no sentido de corroborar com os entendimentos teóricos e achados empíricos desta pesquisa,

extraiu-se a Figura 1, a seguir apresentada, do estudo de Etemadi *et al.* (2012), que será foco de análise posterior:



Fonte: Etemadi *et al.* (2012)

Figura 1 – *Accruals* discricionário de empresas falidas Iranianas (Etemadi *et al.*, 2012)

Percebe-se, de acordo com a Figura 1, que o comportamento médio do gerenciamento de resultados do estudo de Etemadi *et al.* (2012), no grupo das 68 empresas Iranianas falidas, são análogos ao Gráfico 1 do estudo em questão, onde a cada ano que se aproxima do pedido de falência, os *accruals* discricionários possuem comportamento decrescente e com intensidade superior no último ano (t-1), reportando assim, por parte das organizações, resultados inferiores aos reais. Desta forma, com base nas evidências encontradas nos resultados demonstrados na Tabela 1 e Gráfico 1 e, ainda, comparando com os estudos relacionados (Rosner, 2003; Saleh & Ahmed, 2005; Leach & Newson, 2007; Charitou *et al.*, 2007; Etemadi *et al.* 2012) é possível formar fundamentos para aceitar a hipótese 1 do presente estudo.

Ainda assim, para consolidar os achados vinculados a referida hipótese de pesquisa, é também apresentado os resultados que contém o comportamento dos *accruals* discricionários das empresas que formalizaram pedido de recuperação judicial ou falência em modelo operacionalizado com empresas insolventes (grupo de teste) e solventes (grupo de controle), conforme Tabela 2 a seguir:

Gerenciamento de Resultados	t-4	t-3	t-2	t-1
Empresas Insolventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,040934	0,016099	-0,011122	-0,103483
Empresas Solventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	-0,011889	-0,021904	0,045388	0,045977

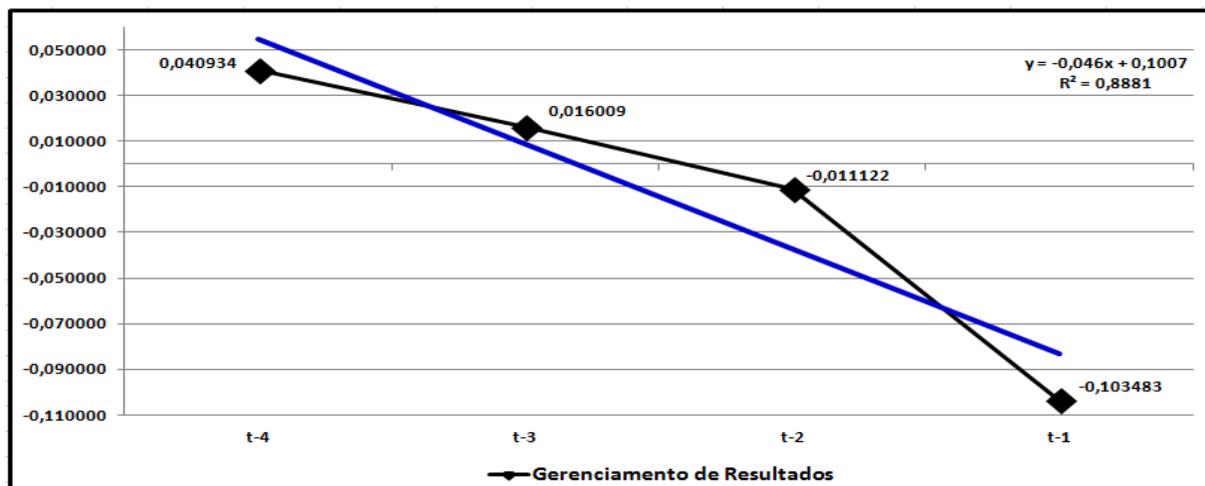
Regressão Linear Múltipla - Modelo KS			
Variáveis	Coefficiente	T Test	Sig.
$\beta 1$	1,138	9,023	0,000*
$\beta 2$	0,910	13,554	0,000*
$\beta 3$	1,006	1,890	0,061***
(Constante)	-0,112	-3,803	0,000*
R ²		0,667	
Sig do Modelo		0,000*	
Durbin-Watson		1,903	
VIF		<1,02	
Nº de Observações		144	

*Significante ao Nível de 1%; ** Significante ao Nível de 5%; *** Significante ao Nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 2 – Resultados do Modelo KS para Empresas Insolventes (Grupo de Teste) e Empresas Solventes (Grupo de Controle) conforme Hipótese 1

Percebe-se na Tabela 2 que quando adicionado empresas solventes ao modelo, a fim de posicionar um grupo de controle, a tendência dos *accruals* discricionários das empresas insolventes (grupo de teste) se mantém semelhante ao modelo anterior (que continha apenas organizações insolventes). Isso significa que empresas insolventes procuram inicialmente gerenciar resultados para cima a fim de esconder o momento adverso (t-4 e t3) e, à medida que aproximam-se do pedido de concordata ou falência, passam a gerenciar para baixo, visando expor seu sofrimento econômico (t-2 e t-1). Este efeito é inverso ao evidenciado para empresas solventes (grupo de controle). Para melhor visualização de tais resultados, apresenta-se a seguir o Gráfico 2 para posterior discussão.



Fonte: dados da pesquisa.

Gráfico 2 – Comportamento dos Resultados do Modelos KS para empresas Insolventes considerando empresas Solventes como grupo de controle com linha de tendência linear

A tendência decrescente apontada no Gráfico 2, cujo poder explicativo é elevado, sendo mais precisamente de 88,81%, confirma novamente os achados da hipótese 1, de que a medida em que aproxima-se ao pedido de recuperação judicial ou falência, as empresas tendem a passar de uma postura que procura esconder as dificuldades para uma que expõe o sofrimento corporativo.

Por fim, buscando ainda trazer robustez aos achados de pesquisa, operacionalizam-se os modelos de gerenciamento de resultados para empresas insolventes (grupo de teste) e empresas solventes (grupo de controle) rodando os mesmos para cada período em estudo, ou seja, para “t-4”, “t-3”, “t-2” e “t-1” e confrontando com os resultados expostos anteriormente nas Tabelas 1 e 2. Desta forma, segue a Tabela 3 contendo os *accruals* discricionários de empresas insolventes (grupo de teste) e suas contrapartes solventes (grupo de controle) para cada um dos quatro períodos em estudo.

Gerenciamento de Resultados	t-4	t-3	t-2	t-1
	Média	Média	Média	Média
Empresas Insolventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	-0,006303	0,000685	-0,031222	-0,063682
Empresas Solventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,006303	-0,000685	0,031222	0,063682
Regressão Linear Múltipla - Modelo KS				
Variáveis	t-4	t-3	t-2	t-1
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
β_1	1,170*	1,062*	0,955*	0,911**
β_2	0,657*	0,679*	0,996*	1,248*
β_3	-0,381	2,528*	0,278	-2,415
(Constante)	-0,054	-0,172*	-0,039	0,015
R ²	0,673	0,586	0,907	0,717
Sig do Modelo	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
Durbin-Watson	1,684	2,052	1,850	2,123
VIF	<1,17	<1,04	<1,05	<1,10
Nº de Observações	36	36	36	36

*Significante ao Nível de 1%; ** Significante ao Nível de 5%; *** Significante ao Nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 3 – Resultados do Modelo KS para Empresas Insolventes (Grupo de Teste) e Empresas Solventes (Grupo de Controle) conforme Hipótese 1 operacionalizado Ano a Ano

Na Tabela 3, observa-se que, quando comparado os resultados da pesquisa para ambos os grupos e por período, em “t-4” e “t-3”, há certo equilíbrio entre as práticas de gerenciamento de resultados das empresas insolventes e solventes em questão, não havendo, portanto, maiores evidências de gerenciamento médio para reduzir ou aumentar os resultados. Todavia e, mais importante, percebe-se que em “t-2” e com maior magnitude em “t-1”,

organizações insolventes tendem a reduzir seus lucros. Tal fato está, novamente, de acordo com as prerrogativas teóricas e empíricas acerca do tema, como de Rosner (2003) e Leach e Newson (2007), que alertam para práticas que reduzem o lucro quando se aproxima do evento de fato, buscando expor a aflição corporativa.

Quando comparado os achados evidenciados nas Tabelas 1, 2 e 3 de forma consolidada, sendo todos eles vinculados à hipótese 1 de pesquisa, havendo, apenas, mudanças na forma de operacionalizar os modelos com o intuito de proporcionar consistência aos resultados, nota-se que, de fato, à medida que se aproximavam ao ano do pedido de recuperação judicial ou falência, as empresas tendem a fazer uso com maior magnitude de acumulações discricionárias negativas, sendo consistente aos achados de Etemadi *et al.* (2012). Além disso, Saleh e Admed (2005) revelam que organizações Malaias em dificuldades manipulavam os lucros para baixo em período anterior à renegociação de dívidas junto a credores, fato tal também evidenciado nesta pesquisa e que consolida, portanto, a hipótese 1.

Ademais, para testar a hipótese 2 de pesquisa, fez-se uso do modelo de gerenciamento de resultados KS com base em informações de 18 empresas insolventes (neste caso, considerando as organizações que pediram recuperação judicial ou falência) e 18 solventes, emparelhadas conforme características comuns como tamanho (mensurado pelo ativo total) e setor de atuação traçados nos procedimentos metodológicos. Cabe destacar que, tal modelo é o mesmo utilizado como efeito de robustez e exposto na hipótese 1 (mais especificamente, na Tabela 2). Todavia, neste caso, os resíduos da regressão (*accruls* discricionários) são expostos em valores absolutos, uma vez que a hipótese 2 parte do pressuposto de que empresas em dificuldades financeiras, em períodos anteriores ao pedido de concordata ou falência, apresentam gerenciamento de resultados superior comparativamente a empresas saudáveis, independentemente do sinal (se positivo ou negativo).

Neste sentido, Krishnan (2003) relata que é oportuno evidenciar os *accruals* discricionários em valores absolutos quando se tem por intuito principal verificar a qualidade da informação contábil. Desta forma, neste caso específico, o fato de organizações gerenciarem seus resultados de maneira negativa ou positiva não possui funcionalidade. Destaca-se, ainda, que o referido procedimento de considerar os *accruals* em valores absolutos é comumente utilizado em pesquisas, inclusive no cenário nacional, como observado no estudo de Almeida e Almeida (2009). Desta forma, os resíduos (*accruals* discricionários) médios por grupo e divididos em anos, bem como no geral, são apresentados em valores absolutos a seguir na Tabela 4, para posteriores inferências.

Gerenciamento de Resultados	t-4	t-3	t-2	t-1	Geral
	Média	Média	Média	Média	Média
Empresas Insolventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,085180	0,149223	0,078918	0,153077	0,116599
Empresas Solventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,103091	0,094845	0,063361	0,113436	0,093683
Regressão Linear Múltipla - Modelo KS					
Variáveis	Coefficiente	T Test	Sig.		
β_1	1,138	9,023	0,000*		
β_2	0,910	13,554	0,000*		
β_3	1,006	1,890	0,061***		
(Constante)	-0,112	-3,803	0,000*		
R ²		0,667			
Sig do Modelo		0,000*			
Durbin-Watson		1,903			
VIF		<1,02			
Nº de Observações		144			

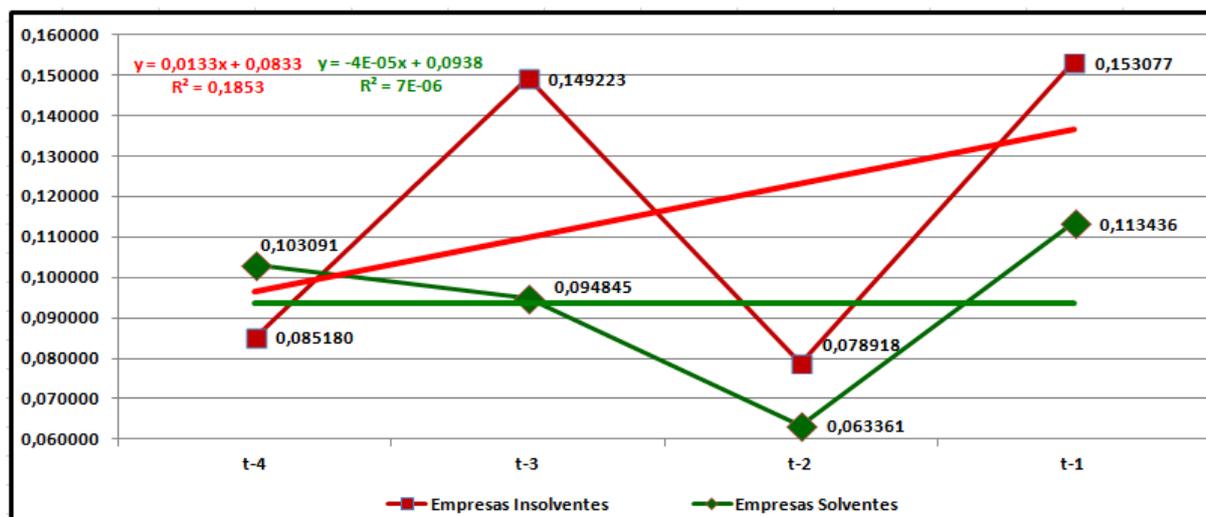
*Significante ao Nível de 1%; ** Significante ao Nível de 5%; *** Significante ao Nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 4 – Resultados do Modelo KS em Valores Absolutos para Empresas Insolventes (Grupo de Teste) e Empresas Solventes (Grupo de Controle) conforme Hipótese 2

Conforme a Tabela 4, é possível observar que o modelo KS dado por regressão linear múltipla foi significativo ao nível de 1% e possui poder explicativo de 66,70%, conforme R² do modelo. Além disso, o VIF aponta que não existe problema de multicolineariedade entre as variáveis da pesquisa e o Durbin-Watson de 1,903 está bastante próximo ao ideal, que é de 2, sugerindo não haver autocorrelação. Por fim, observa-se que o número de observações totais é de 144, sendo 72 derivadas de empresas insolventes e 72 de empresas solventes.

Verifica-se, preliminarmente, que empresas insolventes passam a gerenciar resultados em maior intensidade comparativamente a empresas solventes 3 anos antes do pedido de falência ou recuperação judicial. Na sequência, para uma análise mais consistente dos achados de gerenciamento de resultados médios dos dois diferentes grupos de empresas ao longo do tempo, apresenta-se o Gráfico 3, que demonstra o comportamento dos *accruals* discricionários. Cabe resaltar novamente que, neste caso, os mesmos estão expostos em valores absolutos, pois objetiva-se verificar qual grupo gerencia mais resultados, independentemente do sentido.



Fonte: dados da pesquisa.

Gráfico 3 – Comportamento do Gerenciamento de Resultados em empresas Insolventes e Solventes com linha de tendência linear

Conforme o Gráfico 3, é possível inferir pela linha de tendência linear que empresas insolventes intensificam a prática de gerenciamento de resultados a medida em que se aproximam do pedido de recuperação judicial ou falência, mesmo que tal tendência possua poder explicativo baixo de 18,53%, devido ao fato que houve uma queda no período t-2 em relação a t-3. Já para empresas solventes, apesar de haver variabilidade no período analisado, a linha de tendência linear aponta para uma situação estável, acarretando que empresas solventes tendem a fazer escolhas contábeis de forma similar ao longo dos anos, enquanto empresas insolventes maximizam o uso de acumulações discricionárias à medida que se aproxima do evento estudo, confirmando prerrogativas da literatura no contexto brasileiro.

Desta forma, consolidando os achados quanto aos *accruals* discricionários da Tabela 4 e do Gráfico 3, é possível observar que nos 3 anos anteriores ao pedido de recuperação judicial ou falência, bem como no geral, as empresas em dificuldades tendem a gerenciar mais resultados do que empresas saudáveis. Este fato corrobora as assertivas teóricas, como de Shiue e Lin (2004) com empresas de Taiwan, revelando que a prática de gerenciar resultados é maior em empresas com graves dificuldades financeiras comparativamente a empresas saudáveis.

Além disso, os achados da pesquisa também convergem com Jones (2011), que no contexto da Austrália, verificou que empresas fracassadas propõem-se a gerenciar seus resultados com maior intensidade do que empresas sólidas e, também, a recente pesquisa de Bisogno e Lucca (2015) no contexto italiano, revelando que empresas que vão à falência gerenciam mais resultados nos anos que antecedem ao referido evento em comparação com

empresas solventes. Com base nestes resultados, atrelados à hipótese 2, é possível confirmar tal prerrogativa no cenário nacional, de que empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa que encontram-se em dificuldades financeiras profundas gerenciam seus resultados em maior intensidade do que empresas saudáveis do mesmo setor e de porte semelhante, em períodos de tempo anteriores ao pedido de concordada ou falência

Por fim, objetivando consolidar tais achados, na sequência é apresentado, conforme a Tabela 5, o gerenciamento de resultados de empresas insolventes (grupo de teste) e solventes (grupo de controle) com os modelos operacionalizados ano a ano, em valores absolutos.

Gerenciamento de Resultados	t-4 Média	t-3 Média	t-2 Média	t-1 Média
Empresas Insolventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,091749	0,142260	0,073881	0,129602
Empresas Solventes - Média dos <i>Accruals</i> Discricionários (ϵ)	0,105693	0,122210	0,054046	0,118283
Regressão Linear Múltipla - Modelo KS				
Variáveis	t-4 Coeficiente	t-3 Coeficiente	t-2 Coeficiente	t-1 Coeficiente
β_1	1,170*	1,062*	0,955*	0,911**
β_2	0,657*	0,679*	0,996*	1,248*
β_3	-0,381	2,528*	0,278	-2,415
(Constante)	-0,054	-0,172*	-0,039	0,015
R ²	0,673	0,586	0,907	0,717
Sig do Modelo	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
Durbin-Watson	1,684	2,052	1,850	2,123
VIF	<1,17	<1,04	<1,05	<1,10
Nº de Observações	36	36	36	36

*Significante ao Nível de 1%; ** Significante ao Nível de 5%; *** Significante ao Nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 5 – Resultados do Modelo KS em Valores Absolutos para Empresas Insolventes (Grupo de Teste) e Empresas Solventes (Grupo de Controle) conforme Hipótese 2 operacionalizado Ano a Ano

Novamente, destaca-se que, conforme achados das Tabelas 4 e 5, tanto no geral como nos três últimos períodos as empresas insolventes da amostra gerenciaram mais seus resultados. Contudo, quando observado o período de tempo de 4 anos anterior ao pedido de recuperação judicial ou falência (t-4), nota-se que, exclusivamente neste ponto, empresas saudáveis gerenciaram mais seus resultados do que empresas insolventes. Tal fato pode ser explicado pela assertiva de Habib *et al.* (2013), que a aflição financeira vivenciada pelas organizações motiva o gerenciamento de resultados. Logo, com base neste aspecto, pode-se inferir que o ponto crítico para as empresas brasileiras é de três anos antes ao pedido de recuperação judicial ou falência, quanto se intensifica o gerenciamento de resultados, prática adotada buscando aumentar ou diminuir os resultados (Habib *et al.*, 2013), sendo a primeira com o intuito de mascarar o baixo desempenho e, a segunda, mais próxima da data do evento,

revertendo a prática anterior e efetivando o pedido de recuperação judicial ou falência (Leach & Newson, 2007).

5. Considerações Finais

Este estudo teve por objetivo verificar o comportamento do gerenciamento de resultados em empresas Brasileiras nos anos antecedentes ao pedido de recuperação judicial ou falência. Para tanto, a amostra de pesquisa foi composta por 18 empresas insolventes listadas na BM&FBovespa que pediram recuperação judicial ou falência entre os anos de 2003 a 2014 e outras 18 empresas solventes também de capital aberto emparelhadas por tamanho e setor com as empresas que fracassaram no período, totalizando assim 36 empresas foco de estudo. Ademais, destaca-se que o período de análise correspondeu aos quatro anos anteriores ao referido evento, sendo identificado os *accruals* discricionários pelo modelo KS desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnan em (1995).

Os resultados apontam que empresas insolventes tendem a aumentar seus resultados através de escolhas contábeis até três anos antes do evento. Dois anos antes, passa haver indícios de acumulações discricionárias negativas, que é intensificado e tornando-se notório no último ano anterior ao pedido de recuperação judicial ou falência, quando gestores de empresas fazem uso de acumulações discricionárias negativas a fim de expor ainda mais o sofrimento da organização, comportamento tal compatível ao defendido por Leach e Newson (2007) em estudo no contexto norte-americano.

Além disso, constata-se que tais empresas insolventes possuem disposição de gerenciar seus resultados em maior escala do que empresas solventes a partir de três anos antes da formalização do pedido ora referido, similar ao estudo de García Lara *et al.* (2009), que no contexto do Reino Unido, encontraram envolvimento mais intenso de gerenciamento de resultados em empresas fracassadas quatro anos antes ao evento. Tal fato pode ainda contribuir para o entendimento de que gestores compreendem com maior consistência a situação crítica das organizações três anos antes, tentando inicialmente mascarar o mal desempenho e, posteriormente, revertendo as acumulações discricionárias positivas para formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência.

Cabe destacar que, estudos desta natureza fornecem evidências empíricas acerca do comportamento de escolhas contábeis em demonstrações contábeis de empresas em dificuldades, potencialmente útil para inúmeros *stakeholders*, como reguladores, analistas, auditores e investidores (Rosner, 2003). De forma mais abrangente, Franceschetti e Koschtial (2013) salientam que estudos desta área podem ser úteis para tribunais de falência, contadores

públicos certificados, auditores e outras partes, que utilizam números contábeis, assim como bancos, analistas, credores e investidores, possibilitando o conhecimento de como os gestores exercem seu poder discricionário para mascarar (ou revelar) o mau desempenho de empresas em dificuldades financeiras.

Entende-se que o presente estudo possui potencial de contribuir para com a literatura e demais usuários apontados por Rosner (2003) e Franceschetti e Koschtial (2013), uma vez que traz evidências adicionais acerca do assunto num contexto não estudado até então sobre esta lente, no caso o brasileiro, que atualmente consiste numa das economias emergentes mais importantes do mundo. Cabe destacar que, atualmente, está consumado a crescente importância internacional de países emergentes na geografia econômica do mundo. Contudo, as experiências de tais países em matéria de promoção do desenvolvimento, mantêm-se, pouco conhecidas (Benachenhou, 2013), abrindo assim uma lacuna de pesquisa, que procurou-se explorar neste estudo.

Por fim, salienta-se que apesar da importância latente dos achados da pesquisa, é essencial expor que os resultados encontrados devem ser interpretados com cautela, devido algumas limitações presentes no estudo. Entre tais, destaca-se o número reduzido de empresas que solicitaram pedido de recuperação judicial ou falência com todas as informações disponíveis no período analisado, sendo que, em estudos anteriores realizados em países com economias mais sólidas, a amostra de empresas é, geralmente, maior, devido ao forte mercado de capitais destas nações e acesso mais amplo e ágio as informações. Para pesquisas futuras, recomenda-se expandir a amostra, adicionando empresas de capital fechado, aumentar o período de análise retroativo ao evento analisado e fazer uso de outros modelos de gerenciamento de resultados, como de Jones e Jones Modificado, a fim de comparar as evidências com os achados desta pesquisa, proporcionando assim avanço do conhecimento.

Referências

- Almeida, J. E. F., & Almeida, J. C. G. de. (2009). Auditoria e *Earnings Management*: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas *big four* e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 20(50), 62-74.
- Benachenhou, A. (2013). *Países Emergentes*. Fundação Alexandre de Gusmão: Brasília.
- Bisogno, M., & De Luca, R. (2015). Financial Distress and Earnings Manipulation: Evidence from Italian SMEs. *Journal of Accounting and Finance*, 4(1), 42-51.

Brito, G. A. S., Assaf Neto, A., & Corrar, L. J. (2009). Sistema de classificação de risco de crédito: uma aplicação a companhias abertas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 20(51), 28-43.

Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983-1016.

Campa, D., & Miñano, M. del Mar C. (2013). Opportunistic earnings manipulation among bankrupt unlisted firms: How and when they do that. *Documentos de Trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 5(1), 1-34.

Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2007). Managerial discretion in distressed firms. *The British Accounting Review*, 39(4), 323-346.

Coelho, A. C. D., & Lopes, A. B. (2007). 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*, 11(2), 121-144.

Davidson, S., Stickney, C. P., & Weil, R. L. (1987). *Accounting: the language of business*. Sun Lakes, Ariz: T. Horton.

Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeny, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.

Defond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 145-176.

Etemadi, H., Dastgir, M., Momeni, M., & Dehkordi, H. F. (2012). Discretionary Accruals Behavior of Iranian Distressed Firms. *Middle Eastern Finance and Economics*, (16), 44-53.

Franceschetti, B. M., & Koschtial, C. (2013). Do bankrupt companies manipulate earnings more than the non-bankrupt ones?. *Journal of Finance and Accountancy*, 12(1), 1-23.

García Lara, J. M., Osma, B. G., & Neophytou, E. (2009). Earnings quality in ex-post failed firms. *Accounting and Business Research*, 39(2), 119-138.

- Habib, A., Bhuiyan, B. U., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155-180.
- 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.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jones, S. (2011). Does the capitalization of intangible assets increase the predictability of corporate failure?. *Accounting Horizons*, 25(1), 41-70.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishanan, K. (1995). Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367.
- Krishnan, G. V. (2003). Does big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? *Accounting Horizons*, 17(1), 1-16.
- Leach, R., & Newsom, P. (2007). Do firms manage their earnings prior to filing for bankruptcy?. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 11(3), 125-137.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo/SP.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review - BBR*, 10(4), 1-31.
- Martinez, A. L., & Cardoso, R. L. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração – REAd.*, 15(3), 1-27.
- Paulo, E. P. (2007). *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 da Universidade de São Paulo, São Paulo/SP.
- Rose-Green, E., & Lovata, L. (2013). The Relationship between firms' in the periods prior to bankruptcy filing and bankruptcy outcome. *Accounting and Finance Research*, 2(1), 97-109.
- Rosner, R. L. (2003). Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361-408.

Saleh, N. M., & Ahmed, K. (2005). Earnings management of distressed firms during debt renegotiation. *Accounting and Business Research*, 35(1), 69-86.

Schipper, K. (1989). *Earnings Management*. Accounting Horizons.

Shiue, M.-J., & Lin, C.-J. (2004). The study of earnings management detecting models: A case of firms in financial distress. *Taiwan Accounting Review*, 5(1), 105-130.