

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS E ÍNDICES MACROECONÔMICOS: UMA ANÁLISE NAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B³

Érick Patrickson Almeida Matias¹, Kléber Formiga Miranda²

Resumo: A pesquisa objetiva verificar o comportamento do nível de gerenciamento de resultados, considerado como balizador da qualidade dos informativos contábeis em função da divulgação de índices macroeconômicos. Para tanto, utilizou-se uma amostra de 211 empresas não financeiras com ações negociadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B³), no período compreendido entre os anos de 2011 e 2018. As informações acerca das firmas foram coletadas através da base de dados do Economatica[®]. Para verificar o nível de gerenciamento de resultados contábeis, utilizou-se o valor absoluto dos *accruals* discricionários estimados pelo modelo de Pae (2005). Como indicadores representativos do cenário macroeconômico utilizou-se a prévia do PIB (IBCB^r), a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e o Consumo de Energia Elétrica da Indústria (CEI). Por meio da estimação por Theil-Sen, obteve-se o coeficiente de variação, por empresa, da relação entre o gerenciamento de resultados e cada indicador macroeconômico. A análise consistiu em verificar o comportamento médio desses coeficientes por setor econômico da B³. Adicionalmente, verificou-se o comportamento médio por endividamento, ROA e o tamanho (valor de mercado). Os resultados da pesquisa indicaram que em um cenário econômico favorável os demonstrativos contábeis tendem a ser mais confiáveis. Essa afirmativa se respalda no fato de as empresas reduzirem seu nível de *accruals* com o aumento dos índices macroeconômicos analisados. O setor de Utilidade Pública se apresenta como uma das exceções, aumentando, em média, o nível de *accruals* com o aumento dos indicadores IBCB^r e FBCF. O mesmo ocorre com o setor de consumo não cíclico para o indicado IBCB^r, significando o aumento da prática de GR, comprometendo assim a confiabilidade dos demonstrativos contábeis das empresas que compõem esses setores. As companhias mais rentáveis, em média, também apresentaram um aumento no nível de *accruals* quando relacionadas com o indicador IBCB^r.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados contábeis. Índices Macroeconômicos. *Accruals* discricionários. Qualidade da Informação Contábil.

1 INTRODUÇÃO

Para os usuários tomadores de decisão, a falta de informação ou a falta de confiabilidade nela, representa um problema que envolve a incerteza. Num ambiente onde não existe certeza das informações, os usuários podem não ser capazes de saberem exatamente quais serão as consequências de uma determinada ação. Assim, uma informação de qualidade pode reduzir essa incerteza e, dessa forma, levar a melhores decisões que proporcionam maiores níveis de utilidade (NICHOLSON, 2002; MOTA, 2018).

O gestor, usuário que produz a informação contábil, em determinados momentos pode se deparar com situações onde há a possibilidade de optar entre alternativas de reconhecimento, mensuração e evidenciação de eventos econômicos igualmente válidos. Por meio de decisões discricionárias como essa que acontece o processo denominado de Gerenciamento de resultados contábeis, ou *earnings management*, conceituado como uma

¹ Bacharelado em Ciências Contábeis.

² Doutor em Ciências Contábeis.

intervenção intencional no curso de divulgação da informação contábil-financeira com o intuito de obter algum ganho particular, ou ainda como o processo que ocorre quando os gestores utilizam de seu próprio julgamento no processo de elaboração das demonstrações financeiras e na estruturação de transações para transfigurar informações divulgadas, objetivando iludir os *stakeholders* sobre o desempenho da empresa ou influenciar resultados que dependam dos números contábeis evidenciados (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999).

Por conta de sua pertinência no contexto da qualidade da informação contábil, o GR é amplamente estudado na literatura e, conseqüentemente, possui um vasto corpo de pesquisas sobre os determinantes e conseqüências da manipulação dos ganhos.

De acordo com Paulo e Mota (2019), após analisar o gerenciamento de resultados em diversos países diante crises financeiras, estudos evidenciaram que a qualidade das informações contábeis pode ser impactada por questões macroeconômicas. No entanto, essas pesquisas se concentram no estudo de períodos turbulentos, como o caso de crises econômicas, ou em ciclos da economia, não especificamente no comportamento dos indicadores macroeconômicos no ambiente onde as entidades estão inseridas. Uma característica comum dos estudos nessa área é que eles não levam em consideração o ambiente macroeconômico em qual a empresa está inserida (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

Filip e Raffournier (2014) verificaram o comportamento de empresas listadas na Europa durante a crise financeira de 2008–2009 e nos anos anteriores quanto ao GR e concluíram que houve uma redução significativa na suavização de resultados e uma melhora na qualidade dos *accruals* durante o período de crise, o que é um forte indício de que fatores macroeconômicos influenciam a manipulação dos resultados contábeis das empresas. Outros estudos trazem indícios de que circunstâncias macroeconômicas atingem a qualidade dos lucros, como os de Johnson (1999) e Jenkins, Kane e Velury (2009). Os achados de Paulo e Mota (2019), ao analisarem se a manipulação dos resultados contábeis, por meio dos *accruals*, é influenciado pelos ciclos econômicos, evidenciaram que os gestores elevam o nível dos *accruals* no período da contração, ou seja, exatamente no instante de desaquecimento econômico, e diminuem na recuperação. Esses estudos reforçam a suposição da relação existente entre indicadores da economia do ambiente onde a empresa está inserida e o GR.

Isto posto, partindo da premissa que os indicadores da economia estão relacionados com as práticas de gerenciamento de resultados, a presente pesquisa apresenta a seguinte problemática de pesquisa: **Qual a relação entre a prática de gerenciamento de resultados contábeis das firmas de capital aberto do Brasil e as variações de indicadores macroeconômicos brasileiros?**

Visando responder o problema de pesquisa, este estudo tem por objetivo verificar se há um aumento da manipulação dos ganhos por meio de *accruals* discricionários com o indicativo de melhora do cenário macroeconômico trazido pelo aumento dos indicadores analisados. Para o alcance do objetivo proposto, esta pesquisa foi realizada com as companhias abertas com ações negociadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B³), pelo período compreendido entre os anos de 2011 e 2018, divididas por setores, utilizando-se de três indicadores macroeconômicos: IBCBr, FBCF e CEI.

A realização deste estudo justifica-se por meio da pertinência do tema frente ao contexto da qualidade da informação contábil e do mercado de capitais brasileiro, apresentando dados de forma a contribuir com o fomento de discussões para a academia e para a sociedade, de utilidade aos diversos usuários da informação contábil. A literatura da economia aponta que os níveis de investimento e financiamento das empresas mudam ao longo dos ciclos econômicos, podendo, então, gerar impacto também nas decisões discricionárias dos gestores (BURNS; MITCHELL, 1946; KALECKI, 1977; KEYNES, 1973). Desta forma, espera-se que este estudo contribua de forma teórica e prática com os conhecimentos acerca das variáveis utilizadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O Gerenciamento de Resultados é conceituado por Martinez (2013) como a utilização da discricionariedade gerencial no ato de realizar escolhas contábeis, nas decisões operacionais e na escolha dos parâmetros de divulgação da demonstração de resultado, em observância das normas contábeis, com o objetivo de influenciar as percepções sobre ocorrências econômicas subjacentes, que tem reflexo nos dados de resultado financeiro. O que ocorre devido a flexibilidade de algumas normas contábeis que admitem discricionariedade na definição dos métodos a serem adotados, definição essa tomada, algumas vezes, por fatores externos a empresa, como o desejo de se manter no cargo, a pressão exercida pelos acionistas por melhores resultados, a cobiça por bonificações elevadas, dentre outras (MARTINEZ, 2001).

A literatura sugere que as práticas de GR surgem da arbitrariedade dos agentes no que diz respeito a opções contábeis (MACEDO; KELLY, 2016), ou através de definições operacionais (REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014), onde estas definições têm a capacidade de elevar a qualidade dos lucros apresentados ou adulterar a realidade econômica da instituição durante certo período (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016).

Estudos que tratam da qualidade da informação contábil discorrem sobre a tendência de gestores alcançarem resultados manipulando ganhos se beneficiando do sentimento do investidor sobre o desempenho futuro das empresas (BROWN; CLIFF, 2005; BAKER; WURGLER, 2006; LEMMON; PORTNIAGUINA, 2006). Os incentivos para a manipulação dos resultados contábeis podem ser classificados em duas categorias: os resultantes do mercado e os resultantes dos relacionamentos de agência (FILIP; RAFFOURNIER, 2014). Em relação à influência do mercado, vários estudos fornecem evidências consistentes com a intuição de que as empresas gerenciam os lucros para cima para evitar reportar perdas, declínios de ganhos, ou surpresas negativas (AYERS; JIANG; YEUNG, 2006; BURGSTALLER; DICHEV, 1997; DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999), ou seja, tudo que não atender as expectativas dos investidores e analistas da margem para GR. Quando as expectativas dos investidores são otimistas, gera uma tendência positiva nas previsões dos analistas (HRIBAR; MCINNIS, 2012), o que acarreta pressão sobre os gestores, que podem manipular resultados para atender as estimativas (SIMPSON, 2013).

A bibliografia que aborda sobre gerenciamento de resultados por possibilidades contábeis, em sua maior parte, afere-se aos *accruals* discricionários - regulações temporárias previstas nas Normas de Contabilidade que precipitam ou adiam o reconhecimento do fluxo de caixa - são usados por gestores como técnica para manipular os resultados, por exemplo: McNichols e Wilson (1988); Jones (1991); Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Kang e Sivaramakrishnan (1995); Martinez (2001). É nos *accruals* que está a capacidade informativa da contabilidade, e deles vem a visão para análise da qualidade da informação contábil para o mercado de ações (LOPES; MARTINS, 2005). Fato que ocorre pela natureza discricionária desse elemento do lucro contábil, tendo a capacidade de elevar e reduzir a disparidade informacional entre empresa e mercado (ALMEIDA; LOPES, 2010).

Em um estudo realizado por Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) em países da União Europeia (UE) durante o período de crise econômica que assolou a Europa (2010 – 2011) teve como achado impacto significativo na qualidade dos lucros reportados, que em média, melhorou durante o período de crise, achado que segue a linha de estudos como o de Filip e Raffournier (2014). Em contrapartida, ao analisar a qualidade dos lucros em ciclos econômicos de empresas de capital aberto que atuam no Brasil, Paulo e Mota (2019) teve como resultado uma piora na qualidade dos lucros em períodos de crise, corroborando com os estudos de Iatridis e Dimitras (2013); Persakis e Iatridis (2015); Tahinakis (2014); Trombetta e Imperatore (2014). Apesar da divergência entre os achados, os trabalhos citados reforçam a hipótese de que questões macroeconômicas tem impacto significativo na prática de gerenciamento de resultados.

Para compreender o ambiente macroeconômico onde as empresas estão inseridas, se faz necessário o conhecimento de determinados agregados vastamente utilizados para avaliar seu desempenho, como é o caso do Produto Interno Bruto (PIB), Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC - Br), a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), Consumo de Energia Industrial (CEI) e a Inflação. A informação contábil retrata tanto as consequências da situação econômica como um todo (que são retratadas pelos indicadores macroeconômicos) quanto os efeitos das atividades, o conteúdo das informações divulgadas pode variar em todo o ciclo de negócios (JENKINS; KANE; VELURY, 2009).

O PIB é um indicador comum para mensurar o desempenho de uma nação sob o viés exclusivamente econômico (MOTA et al., 2017), foi idealizado a princípio pelo economista britânico Richard Stone (1940) e em seguida alterado pelo fundo Monetário Internacional (FMI). Este é calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) que se trata de uma entidade do governo federal, que para tal, mensura a quantidade de tudo o que foi produzido durante um período (BRASIL, 2016). Em seu cálculo é levado em consideração os investimentos das empresas, o consumo das famílias, os gastos do governo e o saldo da balança comercial (VASCONCELLOS, 2015). Os índices macroeconômicos utilizados neste trabalho são considerados antecedentes ao PIB, ou seja, com base nestes índices, os economistas conseguem ter uma previsão de como vai estar o PIB em determinado momento.

Com base no exposto da relação entre os índices macroeconômicos como fatores que possam estar relacionados com a prática de gerenciamento de resultados, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: O nível de discricionariedade sobre as escolhas contábeis (accruals) das firmas brasileiras de capital aberto tende a aumentar com a divulgação de melhora dos indicadores macroeconômicos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 População e Amostra

A amostra desta pesquisa inclui a população das companhias abertas com ações negociadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), pelo período compreendido entre os anos de 2011 e 2018. A adoção do período analisado justifica-se por este alcançar a fase após a adoção das normas do *International Financial Reporting Standards - IFRS* pelas companhias de capital aberto brasileiras, visto que não é apropriado metodologicamente medir acumulações discricionárias em uma amostra que agrupe dados contábeis de períodos pré e pós-*IFRS* os números dos *accruals* discricionários dependem do padrão contábil empregado na apuração dos dados contábeis (CARDOSO; SOUZA; DANTAS, 2015).

Para compor esta amostra, as informações acerca das empresas serão coletadas da base de dados do Economática®, com exceção das empresas financeiras, visto que, segundo Paulo (2007), seus processos de mensuração de *accruals* se diferenciam das demais companhias, podendo causar distorção no cálculo das variáveis. Também serão excluídas as empresas não financeiras que possuam valor nulo para quaisquer das variáveis usadas nesta pesquisa, totalizando assim 211 firmas.

3.2 Variáveis da Pesquisa

Para este estudo, tem-se como variável dependente o Gerenciamento de Resultados Contábeis (GR), posto em função dos indicadores macroeconômicos escolhidos para esta pesquisa, sendo estas as variáveis independentes. Para continuar a análise incluiu-se as variáveis endividamento (Div), retorno sobre o ativo (ROA) e o tamanho (Tam), mostradas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis da pesquisa

Variável	Código	Definição e cálculo
Gerenciamento de Resultados Contábeis	GR	Manipulação dos resultados Contábeis por meio de <i>accruals</i> discricionários, estimado através do modelo de Pae (2005).
Formação Bruta de Capital Fixo Dessazonalizada	FBCF	Indicador que mede o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital em determinado período.
Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil	IBCBR	Calculado pelo Banco Central (BC), é utilizado como parâmetro para avaliar o ritmo de crescimento da economia brasileira ao longo dos meses.
Consumo de Energia Industrial	CEI	Calculado através do consumo de energia das indústrias brasileiras por mês.
Endividamento	Lev	Nível de empréstimos e financiamentos sobre o ativo total da empresa, achado através da divisão entre o passivo oneroso (decorrentes de empréstimos e financiamentos) dividido pelo ativo total.
Rentabilidade	ROA	Índice calculado pela razão entre o lucro operacional e o ativo total da empresa.
Tamanho	Tam	Porte da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total.

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

3.3 Estimando o Gerenciamento de Resultados Contábeis

Ao longo dos anos, diversos autores estimaram modelos para alcançar o GR das empresas, como os propostos por Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramaskrishnan (1995), Pae (2005) e Paulo (2007). Neste estudo, será utilizado o modelo estimado por Pae (2005), assim como utilizado por outros autores da literatura de Gerenciamento de Resultados no Brasil, como Formigoni, Antunes e Paulo (2009), Domingos et. al (2017), dentre outros, sob a justificativa deste ter sido o primeiro a considerar a reversão dos *accruals* de um período para o outro (LIMA et. al, 2015). O modelo de Pae (2005) é descrito a seguir:

$$TA_{it} = \hat{\alpha} \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \hat{\beta}_1 \Delta R_{it} + \hat{\beta}_{2i} AI_{it} + \hat{\lambda}_{1i} FCO_{it} + \hat{\lambda}_{2i} FCO_{it-1} + \hat{\lambda}_{3i} TA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Onde,

TA_{it} diz respeito aos *accruals* totais da empresa i no período t ;

A_{it-1} representa os ativos totais da firma i no final do período $t-1$;

ΔR_{it} caracteriza a variação das receitas das vendas líquidas da empresa i no período t ;

AI_{it} configura o ativo imobilizado da empresa i no final do período t ;

FCO_{it} equivale ao fluxo de caixa operacional da empresa i no final do período t ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$,

FCO_{it-1} constitui o fluxo de caixa operacional da empresa i no final do período $t-1$ ponderado pelos ativos totais no final do período $t-2$;

TA_{it-1} são os *accruals* totais da empresa i no período $t-1$ ponderados pelos ativos totais do final do período $t-2$,

ε_{it} representa o termo de erro da regressão.

3.4 Estimação do Gerenciamento de Resultados em Função dos Indicadores Macroeconômicos

Para a pesquisa, se fez necessário verificar a hipótese de que as empresas aumentam os níveis de gerenciamento de resultados a partir da influência de indicadores macroeconômicos. Essa relação foi mensurada a partir da estimação do coeficiente de variação para cada empresa da amostra. Assume-se, portanto, que cada firma possui efeito peculiar em relação aos efeitos macroeconômicos do período, estimado pela equação:

$$GR_{i,t} = \alpha_i + \beta * Macro_t + \varepsilon_i$$

Onde, $GR_{i,t}$: Gerenciamento de Resultados nos demonstrativos da empresa i no tempo t ; $Macro_t$: Variáveis macroeconômicas FBCF, IBCBR e Consumo de Energia Industrial no tempo t ; α_i : Gerenciamento de Resultados da empresa i não influenciada por fatores macroeconômicos; β : Coeficiente para estimação de gerenciamento da empresa i , dado o indicador macroeconômico (FBCF, IBCBR e Consumo de Energia Industrial) do tempo t ; ε_i : termo do erro.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Análise Descritiva

A tabela 1 apresenta a conduta das variáveis referentes ao Gerenciamento de Resultados representado pelos *accruals* discricionários absolutos (ACC), indicadores macroeconômicos Consumo de energia industrial (CEI), Formação bruta de capital fixo dessazonalizado (FBCF) e Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBCBR), assim como das variáveis de controle Tamanho (Tam), Endividamento (Endiv) e Rentabilidade (Rent).

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis de pesquisa.

Estatísticas Descritivas							
Variável	Média	Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo	Desvio Padrão
Tam	8039399	2047	232	1563746	5668323	402487095	29440646
ACC	0,0000	-0,4422	-0,3674	-0,2389	0,0098	22,6916	1,0000
CEI	0,0000	-1,4191	-0,9433	0,0476	1,0476	1,2650	1,0000
FBCF	0,0000	-1,4470	-1,1890	0,2950	0,8329	1,3949	1,0000
IBCBR	0,0000	-1,8553	-0,9181	0,0978	0,9423	1,6645	1,0000
Endiv	0,5079	0,0000	0,1556	0,3048	0,4287	191,4405	4,1254
Rent	-0,0016	-6,1536	-0,0054	0,0074	0,0187	12,4205	0,2278

Fonte: Elaborada pelo autor (2020).

Ao analisar a Tabela 2, apresenta a média da variável que diz respeito ao Gerenciamento de resultados *accruals* nulo, com mediana negativa (-0,2389) mostra que a

maior parte das empresas reduziram o gerenciamento de resultados, em contrapartida com o mínimo negativo no valor de -0,4422 e máximo positivo no valor de 22,6916 mostra que há empresas que elevam o nível de *accruals* de forma bem mais intensa do que as que mais reduzem a prática. O desvio padrão elevado (10.000) em relação a média nula aponta uma alta dispersão dos dados. O mesmo ocorreu com os índices macroeconômicos, apresentando os mesmos valores de média e desvio padrão. Quanto aos valores que dizem respeito as variáveis macroeconômicas, todas as 3 mostradas na Tabela 3 possuem números médios nulos, inferiores as suas medianas.

As variáveis de controle, utilizadas na análise de sensibilidade discutida mais a diante, é dividida em 3 níveis, onde o primeiro são as empresas que estão do valor mínimo ao 1º quartil, o segundo do 2º ao 3º quartil e o terceiro no 4º quartil até o valor máximo. A variável tamanho tem como terceiro quartil o valor 5.6668.323, e como máximo 402.487.095 o que mostra uma grande diferença dos valores de empresas enquadrada na categoria grande, apresentando também diferença elevada entre a média (8.039.399) e o desvio padrão (29.440.646), significando grande dispersão dos dados, o mesmo ocorre para as demais variáveis de controle Endividamento (Média: 0,5079; Desvio Padrão: 4,1254) e Rentabilidade (Média: -0,0016; Desvio Padrão: 0,2278).

4.2 Análises da relação entre Indicadores Macroeconômicos e Gerenciamento de Resultados

Para explorar a hipótese de pesquisa, testou-se a relação existente entre cada uma das variáveis dependentes (IBCB, FBCF, CEI) com o Gerenciamento de Resultados Contábeis das empresas de capital aberto presentes na amostra, estando esta divididas em setores da economia, apresentando a quantidade com resultados significativos e não significativos de cada setor, como também a quantidade total seguidos por seus coeficientes médios. Para tal foi empregado no modelo de regressão linear simples a variável dependente em função dos três indicadores macroeconômicos, e através de um teste de adequação verificou-se a significância ao nível de 5%.

A Tabela 2 traz resultados da relação entre o GR com o indicador IBCB.

Tabela 2 - Descrição das empresas de Coeficiente Médio com p-value para a variável IBCB.

Setor	IBCB					
	QdeSign	Coeficiente	Qdenão Sign	Coeficiente	Qdetotal	Coeficiente
Bens Industriais	19	-0,0440	21	-0,0176	40	-0,0302
Consumo Cíclico	27	-0,0208	40	-0,0077	67	-0,0130
Consumo não Cíclico	04	0,0245	13	0,0006	17	0,0062
Materiais Básicos	08	-0,0250	18	0,0126	26	0,0010
Petróleo e Gás	-	-	09	0,0250	09	0,0250
Saúde	04	-0,0175	07	0,0111	11	0,0007
Utilidade Pública	21	0,0246	20	0,0360	41	0,0301
TOTAL	83		128		211	

Fonte: Elaborada pelo autor (2020).

Após a análise da Tabela 1, que relaciona o Gerenciamento de Resultados por meio de *accruals* com o índice IBCB, apontando quantas empresas de cada setor Bovespa obtiveram resultados significativos e não significativos e o coeficiente médio referente a cada setor, foi possível observar que todos os setores, com exceção de petróleo e gás, possuem empresas com resultados significativos, ou seja, estatisticamente sofrem influência do indicador macroeconômico, para a prática de gerenciamento de resultados, uma vez que a maioria desses setores apresenta coeficiente médio negativo, ou seja, reduzem o nível de GR por meio de *accruals* com variação positiva do índice IBCB, o que aumenta a

confiabilidade da informação contábil, uma vez que quanto menor o nível de *accruals* discricionários maior será a qualidade das demonstrações contábeis.

Dentre os setores, o de utilidade pública se mostrou proporcionalmente mais impactada pelo índice analisado, apresentando 21 empresas com resultados significativos para pesquisa de um total de 41, obtendo um coeficiente médio de (0,0245).

Apenas os setores de Utilidade Pública e Consumo não cíclico apontam coeficiente médio das empresas com resultados significantes positivo, (0,0246) e (0,0245) respectivamente, tendendo a aumentar a prática de Gerenciamento de Resultados com a variação positiva do índice IBCBR, assim, para hipótese de pesquisas as demonstrações das empresas desses setores, com a divulgação de alta no IBCBR se tornam menos confiáveis. O oposto do que ocorre nos setores de Bens industriais (-0,0440), Consumo cíclico (-0,0208), Materiais básicos (-0,0250) e Saúde (-0,0246), por possuírem coeficientes significativo médio negativo, o aumento do IBCBR reduz a prática de GR, aumentando assim a confiabilidade de seus demonstrativos contábeis.

O setor de Bens Industriais foi o que obteve menor coeficiente (-0,0440), sendo o mais impactado pelo índice estudado, o que pode ser explicado pelo fato de apenas 3 das 19 empresas do setor com resultados significativos para o indicador macroeconômico IBCBR possuírem coeficiente positivo, sendo elas TGMA3 (0,0719), FRIO3 (0,0638) e KEPL3 (0,0473). Outro fator que explica é o alto coeficiente negativo das empresas RCL4 (-0,1606) e JCLG3 (-0,1636) pertencentes ao setor de Bens industriais. A empresa que apresentou o maior coeficiente negativo foi a IGBR3 (-0,2679), que está enquadrada no setor Consumo Cíclico. A empresa ENEV3 é a que possui maior coeficiente positivo (0,1826), estando entre as empresas do setor de Utilidade Pública.

O gerenciamento de resultados e o indicador FBCF dessazonalizado estão relacionados na Tabela 3.

Tabela 3 - Descrição das empresas de Coeficiente Médio com *p-value* para a variável FBCF dessazonalizada.

Setor	FBCFDESZ					
	QdeSign	Coeficiente	Qdenão Sign	Coeficiente	Qdetotal	Coeficiente
Bens Industriais	24	-0,0909	16	0,0114	40	-0,0500
Consumo Cíclico	31	-0,0861	36	0,0082	67	-0,0354
Consumo Não Cíclico	07	-0,0432	10	-0,0021	17	-0,0190
Materiais Básicos	15	-0,0585	11	0,0141	26	-0,0278
Petróleo e Gás	-	-	09	0,0331	09	0,0331
Saúde	04	-0,0124	07	-0,0126	11	-0,0125
Utilidade Pública	17	0,0578	24	0,0075	41	0,0284
TOTAL	98		113		211	

Fonte: Elaborada pelo autor (2020).

Os dados presentes na Tabela 3 trazem a relação da Prática de GR com o índice FBCF dessazonalizado, dividido nos setores da economia. Com sua análise, podemos observar a predominância de setores com coeficientes negativos, com exceção apenas do Setor de petróleo, gás e biocombustíveis, que não possuem empresas com valores significativos e o setor de Utilidade Pública que apresentou coeficiente médio positivo (0,0578). Em relação ao nível de significância, o Setor de bens industriais se destaca proporcionalmente em relação aos demais setores, apresentando resultado significativo em 24 das 40 empresas analisados do setor.

Com coeficientes médios negativos, os setores de Bens industriais (-0,0909), Consumo Cíclico (-0,0861), Consumo não cíclico (-0,0432), Materiais básicos (-0,0585), Saúde (-0,0124) tendem a reduzir o Gerenciamento com o aumento da FBCF

dessazonalizado, diminuindo o nível de *accruals* discricionários e tornando as demonstrações mais confiáveis. Na contramão está o setor de Utilidade Pública, que possui coeficiente médio positivo (0,0578), onde a maioria das empresas tende a aumentar a prática de manipulação de resultados, tornando as demonstrações menos confiáveis.

O setor de bens industriais merece destaque também por ser, a exemplo da Tabela 1, o que possui menor coeficiente médio (-0,0909), todas as empresas dessa empresa obtiveram coeficiente negativo para o índice analisado, justificando o resultado. No setor Consumo cíclico a empresa LLIS3 se destaca por seu alto coeficiente negativo (-1,2958), já a empresa EEEL4 do setor de Utilidade Pública foi a que teve maior coeficiente positivo (0,6135), sendo a empresa que mais manipula resultados com o aumento do FBCF dessazonalizado.

A Tabela 4 traz a relação entre EM e o indicador Consumo de Energia Industrial (CEI).

Tabela 4 – Descrição das empresas de Coeficiente Médio com *p-value* para a variável CEI.

Setor	CEI					
	QdeSign	Coeficiente	Qde não Sign	Coeficiente	Qdetotal	Coeficiente
Bens Industriais	25	-0,0863	15	0,0094	40	-0,0504
Consumo Cíclico	26	-0,0528	41	0,0239	67	-0,0059
Consumo Não Cíclico	04	-0,0691	13	-0,0145	17	-0,0274
Materiais Básicos	15	-0,0838	11	-0,0111	26	-0,0531
Petróleo e Gás	07	-0,1123	02	0,0032	09	-0,0866
Saúde	09	-0,0235	02	0,1247	11	0,0034
Utilidade Pública	14	-0,0776	27	0,0014	41	-0,0256
TOTAL	100		111		211	

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Para o índice Consumo de Energia Industrial, relacionada com o Gerenciamento de resultados na Tabela 3, não houve nenhum setor com coeficiente médio positivo, ou seja, em média, todos os setores tendem a reduzir o gerenciamento de resultados, diminuindo o nível de *accruals* discricionários, o que torna os demonstrativos mais confiáveis. O setor de Saúde chama atenção possuindo a grande maioria de suas empresas, 9 das 11 analisadas, valores significativos para a prática. Outro setor que merece destaque é o de Petróleo, gás e biocombustíveis, que diferente do que ocorreu para os índices IBCBR e FBCF dessazonalizado, teve para o Consumo de energia industrial 7 das 9 empresas da amostra valores significativos, todas com coeficientes negativos, inclusive sendo o que em média mais reduz a prática de GR, com coeficiente médio (-0,1123).

A empresa que mais reduz a prática com o aumento do Consumo de Energia Industrial é a TIET11, do setor de Utilidade Pública, com coeficiente -0.6044, a que mais eleva a manipulação de ganhos é a SGPS3 pertencente ao setor Consumo cíclico, apresentando coeficiente (0,1498).

4.3 Análises de Sensibilidade

Após análise sobre a perspectiva dos setores, prossegue-se a pesquisa, agora os setores foram deixados de lado, assim como as empresas com resultados não significativos, e foi realizando uma análise de sensibilidade adotando características que possam ser determinantes para a relação entre os índices macroeconômicos e prática de Gerenciamento de resultados. A análise foi feita por base as características tamanho,

endividamento e rentabilidade, para tanto, foram considerados seus quartis divididos conforme seus atributos para cada um dos índices analisados nesta pesquisa.

Tabela 5 – Descrição da Análise de Sensibilidade dos resultados da hipótese H₁.

Tamanho								
FBCF			IBCBR			Cons. De Energ. Industrial		
Tamanho	Qnt	Coef. Médio	Tamanho	Qnt	Coef. Médio	Tamanho	Qnt	Coef. Médio
Pequeno	31	-0,0706	Pequeno	22	-0,0200	Pequeno	30	-0,0895
Médio	42	-0,0493	Médio	36	-0,0059	Médio	44	-0,0593
Grande	25	-0,0335	Grande	25	-0,0162	Grande	26	-0,0713

Endividamento								
FBCF			IBCBR			Cons. De Energ. Industrial		
Tamanho	Qnt	Coef. Médio	Tamanho	Qnt	Coef. Médio	Tamanho	Qnt	Coef. Médio
Pequeno	30	-0,0098	Pequeno	21	-0,0016	Pequeno	25	-0,0584
Médio	35	-0,0714	Médio	28	-0,0002	Médio	39	-0,0542
Grande	33	-0,0698	Grande	34	-0,0299	Grande	36	-0,0993

Rentabilidade								
FBCF			IBCBR			Cons. De Energ. Industrial		
Tamanho	Qnt	Coef. Médio	Tamanho	Qnt	Coef. Médio	Tamanho	Qnt	Coef. Médio
Pequeno	34	-0,0845	Pequeno	24	-0,0377	Pequeno	35	-0,1067
Médio	37	-0,0424	Médio	33	-0,0097	Médio	40	-0,0541
Grande	27	-0,0243	Grande	26	0,0065	Grande	25	-0,0501

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

A Tabela 5 divide-se em painéis, cada um trazendo informações sobre uma característica, subdivididas em pequeno, médio e grande, trazendo a quantidade e o coeficiente médio que representa. Cada indicador macroeconômico analisado na tabela acima possui uma amostra de empresas com resultados significativos diferentes, totalizando para FBCF uma amostra de 98 empresas, o IBCBR o total de 83 e o Consumo de Energia Industrial com uma amostra de 100 empresas.

Para a característica Tamanho, independente do porte da empresa, foi observado um coeficiente médio negativo para os 3 indicadores analisados, o que sugere uma tendência de redução da prática de GR com o aumento do indicador. Tamanho médio foi a subdivisão que mais apresentou empresas com resultados significativos, sendo uma amostra de 42 para FBCF, 36 para IBCBR e 44 para o Consumo de energia industrial. Para os indicadores FBCF, IBCBR e Consumo de energia industrial, empresas de tamanho pequeno apresentaram os maiores coeficientes médios negativos, (-0,0706), (-0,0200) e (-0,0895) respectivamente, sugerindo uma tendência de empresas pequenas reduzirem a prática de gerenciamento de resultados baseados no aumento de todos indicadores analisados.

Para a variável relacionada ao Endividamento, para todos os indicadores e subdivisões, o coeficiente médio se apresentou negativo, a exemplo do que ocorreu também para a variável de controle tamanho, indicando que em média, empresas de endividamento pequeno, médio e grande tendem a reduzir a prática de GR por meio de *accruals*. Firms de grande endividamento foram a maioria da amostra para o indicador IBCBR com 34 empresas, diferente dos indicadores FBCF e Consumo de energia industrial, onde empresas

de endividamento médio foram a maioria dos resultados significativos, apresentando 35 e 39 firmas respectivamente. Empresas de grande endividamento apresentaram o maior índice médio negativo para os indicadores IBCBR (-0,0299) e Consumo de energia industrial (-0,0993), já para o índice FBCF ficou atrás das empresas de endividamento médio, mas apresentando coeficiente médio representativo (-0,0698). Esse resultado não converge com a noção de que empresas com maior grau de alavancagem tendam a aumentar seus lucros por meio de gerenciamento de resultados (IUDÍCIBUS; LOPES, 2004).

Analisando a característica Rentabilidade, observamos que está apresentou o único coeficiente médio positivo (0,0065), sendo estas as empresas de grande rentabilidade considerando o indicador IBCBR, todos os demais possuem coeficientes médios negativos. Para os indicadores analisados, a maior parte da amostra ficou com as empresas de média rentabilidade, apresentando para o indicador macroeconômico FBCF 37 empresas com resultados significativos para pesquisa, para IBCBR foram 33 empresas e para o Consumo de energia industrial amostra de 40 firmas. Empresas com rentabilidade pequena foram as que possuíram maiores coeficientes negativos FBCF (-0,845) e IBCBr (-0,1067), para o consumo de energia industrial. Empresas de rentabilidade grande foram as que obtiveram valores que mais se aproximaram de 0, o que pode ser explicado pois firmas que possuem maiores retornos sobre o PL tendem a ter menores níveis de GR (BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo verificar se há relação entre índices macroeconômicos e o gerenciamento de resultados mensurados por meio de *accruals* discricionários. A hipótese de pesquisa de que a discricionariedade sobre as escolhas contábeis (*accruals*) das firmas brasileiras de capital aberto tende a aumentar com a divulgação de melhora dos indicadores macroeconômicos se fundamenta na noção de que em momentos otimistas da economia há maior chance de o gestor utilizar a prática de gerenciamento de resultados por contarem com a desatenção de investidores e demais usuários nesse período.

Os resultados das empresas que apresentaram coeficientes significativos para a relação entre a prática de gerenciamento de resultados e os indicadores macroeconômicos, de maneira geral se mostraram contrários à hipótese de pesquisa, da perspectiva de que os setores, em média, tendem a reduzir a prática de GR com o aumento dos índices analisados, aumentando assim a confiabilidade das informações contábeis divulgadas pelas companhias.

O setor de Utilidade pública se apresenta como uma das exceções, aumentando, em média, o nível de *accruals* com o aumento dos indicadores IBCBr e FBCF, fato que pode ter relação com a forte regulamentação que esse setor recebe devido seu tipo de atividade, impactando assim nos níveis de *accruals* apresentados. O mesmo ocorre com o setor de consumo não cíclico para o indicador IBCBr, significando o aumento da prática de EM, comprometendo assim a confiabilidade dos demonstrativos contábeis das empresas que compõem esses setores. As companhias mais rentáveis (que apresentaram resultados significativos), em média, também apresentaram um aumento no nível de *accruals* quando relacionada com o indicador IBCBr. Para esses setores e essa variável de controle, a hipótese de pesquisa se mostrou válida, onde para o aumento dos indicadores citados, eleva-se em média o nível de *accruals*, comprometendo a qualidade das informações contábeis divulgadas.

Os achados da presente pesquisa adicionam novos entendimentos em relação ao gerenciamento de resultados contábeis no mercado de capitais brasileiro e o ambiente macroeconômico em que ele está inserido, quando a maior parte da literatura é concentrado na análise de períodos turbulentos, como o caso de crises econômicas, ou em ciclos

econômicos, não especificamente no comportamento dos indicadores macroeconômicos no ambiente onde as companhias atuam. Essa pesquisa avança ao analisar comportamento individual das firmas, em múltiplos contextos, frente a indicadores macroeconômicos. De fato, se espera comportamento disperso entre firmas quando a economia apresenta indicadores favoráveis ou não. Assim, foi possível demonstrar, como base nos resultados, que investidores e demais usuários da informação contábil podem utilizar dos demonstrativos contábeis com maior confiabilidade em momentos favoráveis da economia, a depender do setor de interesse.

Por fim, os achados desse estudo são limitados pelo fato de ser analisado setores Bovespa, onde cada um desses contém uma grande abrangência de atividades, devido à pouca quantidade amostral quando essas empresas são distribuídas por características mais específicas de sua atividade. Sugere-se para estudos futuros uma análise mais específica, indo mais adentro da atividade da empresa e verificando seu comportamento diante as variações do ambiente econômico representados pelos indicadores.

REFERÊNCIAS

- AYERS, Benjamin C.; JIANG, John; YEUNG, P. Eric. Discretionary accruals and earnings management: An analysis of pseudo earnings targets. **The Accounting Review**, v. 81, n. 3, p. 617-652, 2006.
- BAKER, Malcolm; WUGLER, Jeffrey. Investor sentiment and the cross-section of stock returns. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 4, p. 1645-1680, 2006.
- BROWN, Gregory W.; CLIFF, Michael T. Investor sentiment and asset valuation. **The Journal of Business**, v. 78, n. 2, p. 405-440, 2005.
- BURGSTÄHLER, David; DICHEV, Ilia. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 99-126, 1997.
- BURGSTÄHLER, David C.; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. **The accounting review**, v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.
- BURNS, Arthur F.; MITCHELL, Wesley C. Measuring Business Cycles (New York: National Bureau of Economic Research, 1946). **Burns Measuring Business Cycles 1946**, p. 43, 1946.
- CARDOSO, Ricardo Lopes; DE SOUZA, Flavio Sergio Rezende Nunes; DANTAS, Manuela Moura. Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em Gerenciamento de Resultados no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 65-84, 2015.
- DA SILVA MACEDO, Marcelo Alvaro; DE AGUIAR KELLY, Vera Lúcia. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 2, p. 82-96, 2016.
- DEANGELO, Linda Elizabeth. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. **The accounting review**, v. 61, n. 3, p. 400, 1986.
- DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995.
- DEGEORGE, Francois; PATEL, Jayendu; ZECKHAUSER, Richard. Earnings management to exceed thresholds. **The Journal of Business**, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.
- DOMINGOS, Sílvia B. et al. Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 2, 2017.
- DOS REIS, Elizio Marcos; DA CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves; RIBEIRO, Denise Maria. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBRX-Índice Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014.
- FILIP, Andrei; RAFFOURNIER, Bernard. Financial crisis and earnings management: The European evidence. **The International Journal of Accounting**, v. 49, n. 4, p. 455-478, 2014.
- FORMIGONI, Henrique; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; 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. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.
- HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of accounting and economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.
- HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.
- HRIBAR, Paul; MCINNIS, John. Investor sentiment and analysts' earnings forecast errors. **Management Science**, v. 58, n. 2, p. 293-307, 2012.
- IATRIDIS, George; DIMITRAS, Augustinos I. Financial crisis and accounting quality: evidence from five European countries. **Advances in Accounting**, v. 29, n. 1, p. 154-160, 2013.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. Teoria avançada da contabilidade. 2004.

JENKINS, David S.; KANE, Gregory D.; VELURY, Uma. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 9-10, p. 1041-1058, 2009.

JOHNSON, Marilyn F. Business cycles and the relation between security returns and earnings. **Review of Accounting Studies**, v. 4, n. 2, p. 93-117, 1999.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of accounting research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

KALECKI, M. Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista. Os economistas. Trad. Paulo de Almeida. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

KANG, Jun-Koo; SHIVDASANI, Anil. Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. **Journal of financial economics**, v. 38, n. 1, p. 29-58, 1995.

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Editora Saraiva, 2017.

KOUSENIDIS, Dimitrios V.; LADAS, Anestis C.; NEGAKIS, Christos I. The effects of the European debt crisis on earnings quality. **International Review of Financial Analysis**, v. 30, p. 351-362, 2013.

LEMMON, Michael; PORTNIAGUINA, Evgenia. Consumer confidence and asset prices: Some empirical evidence. **The Review of Financial Studies**, v. 19, n. 4, p. 1499-1529, 2006.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MARTINS, Vinícius Gomes; PAULO, Edilson; DO MONTE, Paulo Aguiar. O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil?. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 3, p. 73-90, 2016.

MCNICHOLS, Maureen; WILSON, G. Peter. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of accounting research**, p. 1-31, 1988.

MOTA, Renato Henrique Gurgel et al. Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 1, p. 6-26, 2017.

MOTA, Renato Henrique Gurgel. A influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis. 2018.

NICHOLSON, W. Microeconomic theory: basic principles and extensions. 8 ed. Ohio: South-Western College Pub, 2002.

PAE, Jinhan. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

PAULO, Edilson; MOTA, Renato Henrique Gurgel. Business cycles and earnings management strategies: a study in Brazilian public firms. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. AHEAD, 2019.

PERSAKIS, Anthony; IATRIDIS, George Emmanuel. Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 30, p. 1-35, 2015.

SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91, 1989.

SIMPSON, Ana. Does investor sentiment affect earnings management?. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 40, n. 7-8, p. 869-900, 2013.

TAHINAKIS, Panayiotis D. R&D expenditures and earnings management: evidence from Eurozone countries in crisis. **The Journal of Economic Asymmetries**, v. 11, p. 104-119, 2014.

TROMBETTA, Marco; IMPERATORE, Claudia. The dynamic of financial crises and its non-monotonic effects on earnings quality. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 3, p. 205-232, 2014.