

**ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E VALUE  
RELEVANCE DOS NÚMEROS CONTÁBEIS NOS DIFERENTES ESTÁGIOS DO  
CICLO DE VIDA DAS FIRMAS**

**João Paulo Machado Ribeiro**

*Universidade Federal Da Paraíba ( João Pessoa )*

**Edilson Paulo**

*Universidade Federal Da Paraíba ( João Pessoa )/Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul*

**Resumo**

Palavras-chave:

## ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *VALUE RELEVANCE* DOS NÚMEROS CONTÁBEIS NOS DIFERENTES ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA DAS FIRMAS

### Contabilidade Financeira e Finanças (CFF)

#### 1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados contábeis (GR) é uma prática que pode ser influenciada por uma série de fatores econômicos (Paulo, 2007) e empregada com diversos propósitos, sendo compreendido como o uso da discricionariedade proporcionada pelas escolhas contábeis entre critérios de reconhecimento, mensuração e apresentação presentes nas normas contábeis. E, ainda, das decisões operacionais para alterar o tempo ou a estrutura das operações da entidade, a fim de manipular de forma proposital os valores reportados nas demonstrações financeiras (Martinez, 2013). À vista disso, de acordo com Martinez (2013) as estratégias de gerenciamento dos resultados podem impactar ou não o fluxo de caixa operacional. Dividindo-se, respectivamente, nas categorias: gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO) e gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) (Martinez, 2013).

Entretanto, apesar do impacto do GR na relevância informacional dos relatórios contábeis (Shan, 2015), no cenário brasileiro, são poucos os estudos que abordem os reflexos da prática no *value relevance* dos números contábeis (Oliveira & Cavalcante, 2018). Sendo esse último, a capacidade dos números contábeis de refletirem os valores econômicos subjacentes de uma empresa (Callo et al., 2016).

De acordo com Chang (2015), para compreender melhor as práticas e incentivos do gerenciamento de resultados, as pesquisas devem fazer essa análise também sob o escopo do ciclo de vida da firma. No contexto brasileiro são incipientes as pesquisas que abordem o gerenciamento de resultados sob a perspectiva do ciclo de vida organizacional (Lima et al., 2015), principalmente considerando o gerenciamento por *accruals* e por decisões operacionais e o impacto dessas variáveis na *value relevance* dos números contábeis (Oliveira & Cavalcante, 2018).

Diante do exposto a pesquisa partirá do seguinte problema: como o gerenciamento de resultados contábeis impacta o *value relevance* dos números contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida organizacional? Assim, terá por objetivo geral analisar como os estágios do ciclo de vida organizacional afetam o impacto das estratégias de gerenciamento de resultados no *value relevance* dos números contábeis. Têm-se como objetivos específicos desta pesquisa, i) verificar como os níveis de GRA e o GRDO se comportam nos diferentes estágios do ciclo de vida organizacional das empresas no mercado de capitais brasileiro; e ii) testar os impactos do GRA e do GRDO no *value relevance* dos números contábeis.

A pesquisa tem como contribuição abordar as implicações do estágio do ciclo de vida das firmas no impacto das estratégias de gerenciamento de resultados – via *accruals* discricionários e decisões operacionais – no *value relevance* dos lucros. Tal proposta é sustentada pela literatura que sugere uma melhor compreensão do gerenciamento de resultados ao ser analisado tendo como base o ciclo de vida da firma (Chang, 2015). Além disso, buscas identificar se o gerenciamento de resultados torna-se um fator que afeta significativamente a avaliação das informações contábeis e precificação das firmas (Marquade & Wiedma, 2004; Oliveira & Cavalcante, 2018).

Deste modo, o estudo colabora com a literatura ao explorar questões incipientes no cenário brasileiro como os reflexos do GRDO no *value relevance* dos lucros – também pouco analisado internacionalmente – e do ciclo de vida como fator implicativo no impacto do GR no *value relevance* dos números contábeis. Além disso, os gestores também podem se beneficiar

das evidências de como os investidores reagem as duas estratégias de gerenciamento de resultados ao avaliarem as informações contábeis das entidades.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Teoria do Ciclo de Vida Organizacional**

Desde o seu desenvolvimento as ciências econômicas recorreram às ciências naturais a fim de tentar compreender, por meio da analogia, os fenômenos econômicos (Penrose, 1952). A busca pela adaptação do conceito biológico de um ciclo de vida data a várias décadas, e, provavelmente, é a mais comum dessas analogias, nela o aparecimento, o crescimento e o desaparecimento das empresas são comparados aos processos de nascimento, crescimento e morte de organismos biológicos (Penrose, 1952; Lester et al., 2003).

Entretanto, as empresas não passam inexoravelmente de um estágio de desenvolvimento para outro no sentido biológico tradicional (Lester et al., 2003). Logo, os Estágios do Ciclo de Vida (ECV) correspondem a fases distintas em uma empresa, impactando até mesmo as prioridades dos gestores. Decorrentes de mudanças tanto nos fatores internos (escolha estratégica e recursos financeiros) quanto fatores externos (competição do mercado e fatores macroeconômicos), os ECV afetam as decisões de financiamento e investimento e o desempenho operacional, bem como a qualidade da informação contábil e a atração de investidores. (Lester et al., 2003; Dickinson, 2011).

A partir dessa perspectiva, Dickinson (2011) sugere uma metodologia de classificação do ciclo de vida baseada nos fluxos de caixa, que é composta por cinco estágios – Nascimento (Introdução), Crescimento, Maturidade, Turbulência (*Shake-Out*) e Declínio. Proporcionando um importante entendimento acerca do desempenho e alocação de recursos da empresa, visto que os fluxos de caixa captam diferenças na lucratividade e crescimento e risco de uma empresa; a combinação dos três tipos de fluxos de caixa – operacional, de investimento e financiamento –, fornece um mapeamento do ciclo de vida de maneira mais concisa (Dickinson, 2011).

### **2.2 Gerenciamento de Resultados Contábeis e suas diferentes vertentes**

O Gerenciamento de Resultados – *Earnings Management* – é um assunto importante e que tem recebido expressiva atenção na última década, geralmente por meio de estudos de cunho positivista (Martinez, 2013), por se tratar de uma questão importante tanto no meio acadêmico quanto prático (Dechow et al., 2012). Sendo o gerenciamento de resultados apresentado como uma intervenção proposital na preparação das demonstrações financeiras a serem divulgadas aos usuários externos, para obtenção algum benefício privado (Schipper, 1989).

O GRA consiste na intervenção proposital sobre os números contábeis através de escolhas nos critérios de reconhecimento e/ou mensuração contábil a serem adotados (Paulo, 2007). Já o GRDO ocorre quando há um desvio das práticas operacionais normais, por meio de volume anormal de produção, manipulação nas receitas de vendas e reconhecimento de despesas discricionárias. Sendo adotado para simular que as metas financeiras da empresa foram alcançadas no curso normal das suas operações. Tendo impacto no fluxo de caixa operacional, pode afetar, até mesmo, os *accruals* discricionários (Roychowdhury, 2006).

### **2.3 Value Relevance das Informações Contábeis**

Os modelos de *Value Relevance*, tais como o proposto por Ohlson (1995), têm o papel de testar se as informações contábeis possuem relevância significativa nas decisões dos investidores (Duarte et al., 2017). Apresentando uma formulação derivada das concepções clássicas, e empregando variáveis contábeis na função de avaliação, o Modelo de Ohlson (1995) provocou grande repercussão nas pesquisas sobre mercado de capitais (Cupertino & Lustosa, 2006). Este modelo toma como base modelo de desconto de dividendos (MDD), com uma avaliação pautada no desconto de variáveis contábeis – Patrimônio Líquido e Lucro Residual – ao invés do desconto de dividendos (Ohlson, 1995). Para tanto o modelo orienta-se por três premissas básicas: (i) o MDD determina o valor de mercado, considerando a neutralidade ao

risco; (ii) uma contabilidade que proporcione um lucro limpo (*clean surplus relation – CSR*); e (iii) um modelo linear que define o comportamento estocástico dos lucros residuais futuros (Cupertino & Lustosa, 2006; Oliveira & Cavalcante, 2018). No modelo de Ohlson (1995) o comportamento estocástico dos lucros residuais é definido pelo modelo linear conhecido como Dinâmica das Informações Lineares (DIL), apresentado nas Equações 1 e 2.

$$x_{t+1}^a = \omega x_t^a + v_t + \varepsilon_{1t+1} \quad (1)$$

$$v_{t+1} = \gamma v_t + \varepsilon_{2t+1} \quad (2)$$

Onde,  $x_t^a$  é o lucro anormal do período t ( $x_t^a = x_t - r * b_{t-1}$ );  $v_t$  são outras informações;  $\omega$  e  $\gamma$  são parâmetros de persistência; e  $\varepsilon_{1t}$  e  $\varepsilon_{2t}$  são os termos de erros (Oliveira & Cavalcante, 2018). Desse modo, o modelo de avaliação proposto pode ser representado conforme a Equação 3.

$$V_t = b_t + \alpha_1 x_t^a + \alpha_2 v_t \quad (3)$$

$$\text{Em que: } \alpha_1 = \frac{\omega}{(R-\omega)} \text{ e } \alpha_2 = \frac{R}{(R-\omega)(R-\gamma)}.$$

De acordo com Ohlson (1995),  $v_t$  deve ser considerada como eventos que produzem informações relevantes para avaliação da empresa. Entretanto, o autor não especifica qual seria essa variável (Cupertino & Lustosa, 2006).

#### 2.4 Evidências Empíricas e Formulação das Hipóteses

A literatura contábil acerca do gerenciamento de resultados contém um vasto leque de estudos que analisaram aspectos organizacionais e institucionais, incentivos, acontecimentos específicos, entre outros fatores associados a prática de gerenciamento de resultados (Martinez, 2013). Entretanto, apresenta poucos estudos sobre a sua relação com o ciclo de vida das empresas (Chang, 2015; Lima et al., 2015) ou que investiguem os efeitos do gerenciamento de resultados no *value relevance* dos números contábeis (Marquadde & Wiedma, 2004; Shang, 2015; Callo et al., 2016; Oliveira & Cavalcante, 2018).

Embora nem todas as pesquisas acerca do impacto do ciclo de vida organizacional no gerenciamento de resultados confirmem diferenças significativas da prática entre os estágios (Lima et al., 2015), estudos evidenciam que ao vivenciarem certos estágios as empresas estariam mais propensas a um maior nível de gerenciamento e a optarem por determinada estratégia de gerenciamento dos resultados contábeis (Chang, 2015). À vista do exposto, apresenta-se a primeira hipótese:

**H1:** o uso das diferentes estratégias de gerenciamento de resultados é influenciado pelos estágios do ciclo de vida organizacional das empresas.

Tendo em vista o *value relevance* e o gerenciamento de resultados como dimensões da qualidade das informações contábeis (Callo et al., 2016), evidências empíricas sugerem que a prática é relevante na avaliação de empresas, considerando-se o impacto negativo que gerenciamento das informações contábeis tem no *value relevance* destas (Shang, 2015; Oliveira & Cavalcante, 2018). Nessa perspectiva, a literatura contábil sustenta que a percepção de comportamento, por parte dos gestores, que vise gerenciar resultados faz com que os investidores atribuam menos relevância aos lucros contábeis (Callo et al., 2016). E, assim, acabam por depositar maior relevância ao patrimônio líquido na avaliação das empresas (Marquadde & Wiedma, 2004; Callo et al., 2016). Nesse contexto, este estudo apresenta a segunda hipótese:

**H2:** o envolvimento em práticas de gerenciamento de resultados, por *accruals* e por decisões operacionais, impacta negativamente o *value relevance* dos lucros contábeis.

Por fim, buscando explorar os efeitos do ciclo de vida organizacional no gerenciamento de resultados e conseqüentemente no *value relevance* dos lucros, tem-se a terceira hipótese a ser testada.

**H3:** o estágio do ciclo de vida da empresa afeta o impacto do gerenciamento de resultados no *value relevance* dos lucros contábeis.

### 3 METODOLOGIA

O universo da pesquisa será composto por todas companhias listadas na B 3 S/A Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Entretanto, seguindo a perspectivas dos estudos anteriores (Lima et al., 2015), para a amostra, que será formada pelas empresas cujas informações encontram-se disponíveis na base de dados da Economatica®, serão excluídas as empresas financeiras. O período de análise será de 2010 a 2019, posto que as empresas passaram a divulgar obrigatoriamente a Demonstração de Fluxo de Caixa a partir de 2008, mas como o cálculo dos *accruals* totais, de algumas variáveis do modelo de Dechow et al. (2012) e do Modelo de Roychowdhury (2006) demandam informações defasadas (t-1 e t-2), preferiu-se por iniciar a análise à partir de 2010.

Com o propósito de identificar o estágio de ciclo de vida das organizações, aplicou-se o modelo de Dickinson (2011), que toma como base os fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento da entidade.

Seguindo a linha da maioria dos estudos sobre gerenciamento via decisões operacionais o modelo a ser utilizado na detecção do GRDO será o de Roychowdhury (2006). Assim, o nível anormal de produção será medido pelos resíduos da Equação 4.

$$PROD_t/A_{t-1} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que  $PROD_t$ ,  $A$ ,  $S_t$ ,  $\Delta S_t$ ,  $\Delta S_{t-1}$  e  $\varepsilon$  correspondem, respectivamente, ao total de Custos dos Bens Vendidos no ano t adicionado a variação no Estoque de t-1 para t, ao Ativo total, Receita Líquida no período t, variação da Receita Líquida de t-1 para t, variação da Receita Líquida de t-2 para t-1 e  $\varepsilon$  representa o termo de erro.

A manipulação das vendas será mensurada através do nível anormal do Fluxo de Caixa Operacional (CFO), que será estimado pelo resíduo da regressão apresentada na Equação 5.

$$CFO_t/A_{t-1} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (5)$$

Na qual  $CFO_t$ ,  $A$ ,  $S_t$ ,  $\Delta S_t$  e  $\varepsilon$  representam, respectivamente, o Fluxo de Caixa Operacional no ano t, ao Ativo total, Receita Líquida no período t, variação da Receita Líquida entre t-1 e t, e  $\varepsilon$  representa o termo de erro. Já as possíveis anormalidades nas despesas discricionárias ao gestor, serão calculadas por meio dos resíduos da Equação 6.

$$DISX_t/A_{t-1} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (6)$$

Em que  $DISX_t$ ,  $A$ ,  $S_{t-1}$  e  $\varepsilon$  equivalem, nessa ordem, as Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas no período t, ao Ativo total, Receita Líquida no período t-1, e  $\varepsilon$  representa o termo de erro. Ademais, a *proxy* para GRDO é formada pelo conjunto dos resíduos das Equações 4, 5 e 6.

Por fim, a Equação 7 apresenta uma versão mais recente do modelo Jones aprimorada por Dechow *et al.* (2012), na qual é considerada a reversão dos *accruals* totais de um período para o outro, que será utilizada para estimação do nível de *accruals* discricionários.

$$TA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2(\Delta R_{it} - \Delta CR) + \alpha_3(PPE_{it}) + \alpha_4(TA_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Na qual  $TA_{it}$  são os *accruals* totais ( $TA_{it} = \frac{EBX_{it} - CFO_{it}}{A_{it-1}}$ ),  $A$  é o ativo total,  $\Delta R$  corresponde a variação das receitas líquidas entre t e t-1,  $\Delta CR$  é a variação em contas a receber do circulante entre t e t-1,  $PPE$  é o ativo imobilizado, e  $\varepsilon$  representa o termo de erro.

A fim de testar as hipóteses da pesquisa será utilizado o teste de *Kruskal-Wallis* para analisar se existe diferença significativa no comportamento do GRA e GRDO entre os estágios de ciclo de vida organizacional (ECV). Além disso, o impacto do GR no *Value Relevance* dos Lucros será testado pela adaptação do Modelo Ohlson (1995) apresentado na Equação 8. Este modelo também será empregado de forma separada em amostras de empresas de cada ECV a fim de verificar a terceira hipótese (H3) da pesquisa.

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 AEM_{it} + \beta_4 REM_{it} + B_5 AEM_{it} * LL_{it} + B_6 REM_{it} * LL_{it} + \beta_7 AEM_{it} * PL_{it} + B_8 REM_{it} * PL_{it} + \varepsilon_{it} \dots (8)$$

Onde:  $VM_{it}$  corresponde ao valor de mercado da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $LL_{it}$  corresponde ao lucro residual da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $PL_{it}$  corresponde ao patrimônio líquido da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $AEM_{it}$  e  $REM_{it}$  são *dummies* para alto (1) e baixo (0) nível de gerenciamento (tomando como base a mediana dos valores absolutos de gerenciamento obtidos pelos modelos) correspondendo, respectivamente, ao GRA e ao GRDO da empresa  $i$  no ano  $t$ ; e  $\varepsilon_{it}$  corresponde aos resíduos da regressão da empresa  $i$  no ano  $t$ .

## REFERÊNCIAS

- Callao, S., Cimini, R., & Jarne, J. I. (2016). Value relevance of accounting figures in presence of earnings management. Are enforcement and ownership diffusion really enough?. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1286-1299.
- Chang, H. S. (2015). *Firm life cycle and detection of accrual-based earnings manipulation*. Tese de Doutorado em Contabilidade, University of Illinois at Urbana-Champaign, EUA.
- Cupertino, C. M., & Lustosa, P. R. B. (2006). O modelo Ohlson de avaliação de empresas: tutorial para utilização. *Contabilidade Vista & Revista*, 17(1), 47-68.
- 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.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Duarte, F. C. L., Girão, L. F. D. A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(spe), 110-134.
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. *The International Journal of Organizational Analysis*, 11(4), 339-354.
- Lima, A. S. D., Carvalho, E. V. A. D., Paulo, E., & Girão, L. F. D. A. P. (2015). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418.
- Marquardt, C. A., & Wiedman, C. I. (2004). The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3-4), 297-332.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Oliveira, K. P. S., & Cavalcante, P. R. N. (2018). Gerenciamento de Resultados e Avaliação de Empresas: Uma Análise da Relevância dos Accruals Discricionários no Modelo de Ohlson. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 8(2), 56-64.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2007.
- Penrose, E. T. (1952). Biological analogies in the theory of the firm. *The American Economic Review*, 42(5), 804-819.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.
- Shan, Y. G. (2015). Value relevance, earnings management and corporate governance in China. *Emerging Markets Review*, 23, 186-207.