



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 16, n. 2, Jul./Dez., 2024

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 09.01.2023. Revisado por pares em: 04.01.2024. Reformulado em: 19.02.2024. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2024v16n2ID31240

Gerenciamento de resultados e recuperação judicial: evidências para empresas brasileiras

Earnings management and judicial recovery: evidence for brazilian companies

Gestión de ganancias y recuperación judicial: evidencia para empresas brasileñas

Autores

Gustavo Sousa Ribeiro

Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA) pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil. Mestre em Gestão Organizacional (PPGGO) pela Universidade de Uberlândia (UFU). Endereço: Campus Santa Mônica, Uberlândia – MG, Brasil. CEP: 38408-100. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0029-3232>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9309735002045308>

E-mail: gribeiro@ufu.br

Luciana Carvalho

Doutora em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil. Endereço: Campus Santa Mônica, Uberlândia – MG, Brasil. CEP: 38408-100. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9645-8718>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1072570939218844>

E-mail: lucarvalho@ufu.br

Arthur Antonio Silva Rosa

Doutor em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil. Endereço: Campus Santa Mônica, Uberlândia – MG, Brasil. CEP: 38408-100. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4720-4791>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5368256568718222>

E-mail: arthur.r@ufu.br

Resumo

Objetivo: Este estudo investigou a relação entre recuperação judicial e a insolvência com nível de *Real Earnings Management* (REM) de empresas brasileiras de capital aberto no período 2016-2020.

Metodologia: O modelo econométrico estimado foi a regressão de dados em painel. A variável dependente foi o nível de REM mensurado a partir de Roychowdhury (2006), que estima a manipulação de atividades reais por meio da análise das movimentações anormais de fluxo de caixa operacional, despesas discricionárias e custos de produção. A amostra coletada no período de 2016 a 2020 é composta por 723 empresas não financeiras.

Resultados: Como principais resultados, o estudo conseguiu evidenciar que existe uma relação inversa entre a recuperação judicial e a insolvência com o gerenciamento de resultados. Ou seja, companhias que estão em recuperação judicial ou insolventes tendem a ter um menor gerenciamento de resultados. Os achados desta pesquisa sugerem que os gestores de empresas em recuperação judicial têm menos incentivos para se envolverem em práticas discricionárias, pois, assim, conseguem evidenciar sua dificuldade financeira e obter os benefícios judiciais do processo.

Contribuições do Estudo: Embora muitos estudos avaliem os fatores que influenciam o gerenciamento de resultados, este trabalho busca contribuir com o estudo de gerenciamento de resultados contábeis e utiliza uma proxy operacional, associando-a com empresas em recuperação judicial. Além disso, com evidências de um menor gerenciamento de resultados por essas empresas, há uma possível melhora na perspectiva dos acionistas quanto ao futuro das finanças da empresa, e assim, também contribuindo para a tomada de decisão dos investidores.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados, desempenho, recuperação judicial, empresas brasileiras.

Abstract

Purpose: This study investigated the relationship between judicial recovery and insolvency with the Real Earnings Management (REM) level of publicly traded Brazilian companies in the period 2016-2020.

Methodology: The estimated econometric model was panel data regression. The dependent variable was the level of REM measured based on Roychowdhury (2006), which estimates the manipulation of real activities through the analysis of abnormal movements in operating cash flow, discretionary expenses and production costs. The sample collected from 2016 to 2020 consists of 723 non-financial companies.

Results: As main results, the study was able to demonstrate that there is an inverse relationship between judicial recovery and insolvency with earnings management. In other words, companies that are in judicial recovery or insolvent tend to have less earnings management. The findings of this research suggest that managers of companies undergoing judicial recovery have less incentive to engage in discretionary practices, as they are thus able to highlight their financial difficulties and obtain the judicial benefits of the process.

Contributions of the Study: Although many studies evaluate the factors that influence earnings management, this work seeks to contribute to the study of accounting earnings management and uses an operational proxy, associating it with companies undergoing judicial recovery. Furthermore, with evidence of less earnings management by these companies, there is a possible improvement in the shareholders' perspective regarding the future of the company's finances, thus also contributing to investors' decision-making.

Keywords: Earnings management, performance, judicial recovery, Brazilian companies.

Resumen

Objetivo: Este estudio investigó la relación entre la recuperación judicial y la insolvencia con el nivel de Real Earnings Management (REM) de empresas brasileñas que cotizan en bolsa en el período 2016-2020.

Metodología: El modelo econométrico estimado fue el de regresión de datos de panel. La variable dependiente fue el nivel de REM medido con base en Roychowdhury (2006), que estima la manipulación de actividades reales a través del análisis de movimientos anormales en el flujo de caja operativo, gastos discrecionales y costos de producción. La muestra recogida de 2016 a 2020 está formada por 723 empresas no financieras.

Resultados: Como principales resultados, el estudio pudo demostrar que existe una relación inversa entre la recuperación judicial y la insolvencia con la gestión de resultados. En otras palabras, las empresas que se encuentran en recuperación judicial o insolventes tienden a tener una menor gestión de ganancias. Los hallazgos de esta investigación sugieren que los gerentes de empresas en proceso de recuperación judicial tienen menos incentivos para involucrarse en prácticas discrecionales, ya que así pueden resaltar sus dificultades financieras y obtener los beneficios judiciales del proceso.

Contribuciones del Estudio: Si bien numerosos estudios evalúan los factores que influyen en la gestión de resultados, este trabajo busca contribuir al estudio de la gestión de resultados contables y utiliza un proxy operativo, asociándolo a empresas en proceso de recuperación judicial. Además, al evidenciarse una menor gestión de ganancias por parte de estas empresas, existe una posible mejora en la perspectiva de los accionistas sobre el futuro de las finanzas de la empresa, contribuyendo así también a la toma de decisiones de los inversores.

Palabras clave: Gestión de resultados, desempeño, recuperación judicial, empresas brasileñas.

1 Introdução

Diversos estudos internacionais e nacionais relacionam as práticas de Governança Corporativa com o desempenho econômico-financeiro das empresas. Na maioria das vezes, a perspectiva de investigações sobre Governança Corporativa está relacionada a problemas de

agência decorrentes da separação entre a propriedade e seu controle (Sousa, Bortoli & Soares, 2023).

Nesta linha, Fields, Lys & Vicent (2001) discutem que as demonstrações financeiras elaboradas por gestores com maior conhecimento sobre o desempenho da empresa podem favorecer interesses próprios em detrimento do interesse dos investidores, levando ao chamado Real Earnings Management (REM) ou gerenciamento de resultados.

Nos últimos anos, o REM tem sido investigado sob a ótica da literatura contábil financeira, examinando as questões como planos de ação gerencial, influência de fatores institucionais, reduções de preços, vendas de ativos, superprodução ou recompras de ações (Ali & Zhang, 2015; Coelho et al., 2016; Gonçalves et al., 2022; Osma et al., 2022; Roychowdhury, 2006). As evidências sugerem que os resultados podem ser gerenciados, modificando fatores como estrutura das transações de investimento, operação e financiamento (Osma et al., 2022; Vorst, 2016).

No que se refere à estimação do REM, o modelo seminal de Jones (1991) realiza o cálculo dos *accruals* não discricionários, o que possibilita analisar as estimativas, tendo como explicação a variação na receita e nos investimentos em ativos permanentes. Na mesma linha, Kang e Sivaramakrishnan (1995), sendo mais conhecidos como modelo KS, estimam os *accruals* discricionários, possibilitando uma melhor identificação de frações que apresentem um alto nível de *accruals* gerenciados, sendo capaz de reduzir o problema de variáveis omitidas ao incluir variáveis adicionais, como o custo do produto vendido, as despesas operacionais e as contas a receber.

Já Roychowdhury (2006) propõe uma estimação para REM que se baseia no conceito de gerenciamento de resultados operacionais. O autor propõe o cálculo por meio de operações anormais de fluxo de caixa, custos de produção anormais e despesas discricionárias anormais. E, no que se refere a empresas com dificuldades financeiras, algumas evidências revelam que essas empresas obtêm maiores incentivos para realizarem práticas discricionárias e gerenciamento de resultados (An et al., 2016; Coelho et al., 2016; Ffirst et al., 2020; Queiroz et al., 2018).

Quanto aos estudos que analisaram o gerenciamento de resultados e a recuperação judicial de forma conjunta, destaca-se Ena et al. (2016) que analisaram empresas do Reino Unido e mostram que as companhias tendem a gerenciar os lucros para cima nos quatro anos anteriores ao pedido de falência. Os principais mecanismos para essa manipulação são os acréscimos contábeis e a implementação de ações operacionais reais que se desviam da prática normal.

No contexto brasileiro, Queiroz et al. (2018), utilizando como amostra empresas listadas na B3, relataram que companhias em dificuldades financeiras estão mais propensas a gerenciar seus resultados do que empresas que se encontram em situação financeira confortável. E em um estudo complementar, Ffirst et al. (2020) evidenciam que o gerenciamento de resultado de empresas insolventes é decrescente, visto que, de três a quatro anos antes da formalização do pedido de recuperação judicial ou falência, os gestores tentam mascarar as dificuldades financeiras, no entanto, mais próximo ao evento. Especialmente, no último ano, as empresas buscam evidenciar o sofrimento financeiro para que se formalize o pedido de recuperação judicial ou falência. Neste contexto, o trabalho visa responder a seguinte pergunta de pesquisa: **Existe relação entre a recuperação judicial e a insolvência no nível de *Real Earnings Management* (REM) de empresas brasileiras de capital aberto?**

Assim, o estudo tem como objetivo investigar a relação entre a recuperação judicial e a insolvência no nível de *Real Earnings Management* (REM) de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2016 a 2020. O estudo avança em relação aos estudos anteriores realizados

sobre o tema por meio da forma da estimação do gerenciamento de resultados operacionais, conforme proposto por Roychowdhury (2006). Além disso, o estudo se diferencia por analisar em um mesmo estudo, como as empresas que estão em recuperação judicial e aquelas que são insolventes, tendem a gerenciar os seus resultados, em um período de análise maior que estudos anteriores e que abrange a pandemia. E ainda, os resultados são controlados por variáveis que não foram consideradas em estudos anteriores, como o fluxo de caixa e o prejuízo líquido, diferentemente de Queiroz et al. (2018) e Fiirst et al. (2020).

A realização do estudo é relevante pois indica, no contexto de empresas brasileiras, que as companhias que estão em recuperação judicial ou que estão em insolvência possuem tendem a apresentar um menor gerenciamento de resultados. Ademais, o estudo contribui ao utilizar o modelo proposto para que os gestores possam tomar decisões financeiras que diminuam o risco de pedido de recuperação judicial ou, em último caso, o encerramento das suas atividades, evitando-se gerar um aumento ainda mais grave do desemprego no país, como também a informalidade no mercado de trabalho.

Os resultados do estudo ainda podem indicar para os gestores, sobretudo os administradores judiciais, que durante os períodos de insolvência ou de recuperação judicial, a adoção de práticas que visem minimizar o gerenciamento de resultados se apresenta ainda mais relevante para reestabelecer a confiança dos acionistas e a melhora nas perspectivas quanto as finanças da empresa no futuro. Ao incentivar a adoção de mecanismos que diminuam o gerenciamento de resultados, as companhias podem aumentar o seu nível de governança corporativa e assim, aumentar a sua estabilidade no mercado ao longo do tempo.

Além disso, investidores também podem utilizar os resultados apresentados, uma vez que, embora empresas que estão insolventes ou que estão em processo de recuperação judicial costumam se apresentar com investimentos mais arriscado, o fato de elas apresentarem um menor gerenciamento de resultados pode ser compreendido como um fator atenuante dos riscos dos investimentos relacionados a esses ativos. Os resultados também podem motivar a formulação de novas políticas públicas que visem diminuir o gerenciamento de resultados das empresas e assim, podendo atrair mais investidores para o mercado nacional.

2 Revisão da Literatura

2.1 Gerenciamento de Resultados

As demonstrações contábeis fornecem uma visão detalhada das operações financeiras das empresas, possibilitando uma avaliação abrangente do desempenho e, conseqüentemente, da saúde financeira das organizações. Desta forma, devido à necessidade de controle das flutuações econômicas internas da empresa, uma das fontes mais confiáveis que representam com justeza os fenômenos econômicos comumente utilizados são as informações contábeis geradas pelos contadores por ela responsáveis (Oliveira et al., 2000). Além disso, não se limitando apenas às possibilidades voltadas para a gestão da saúde financeira das organizações e o gerenciamento do seu desempenho ao longo do período estipulado na análise, as demonstrações contábeis desempenham um papel fundamental na transparência financeira perante os stakeholders. Nesse contexto de gestão e demonstração de resultados, as organizações podem recorrer a estratégias para influenciar deliberadamente a apresentação dos números contábeis, com o objetivo de atingir metas específicas (Oliveira et al., 2000).

Para Schipper (1989), um dos precursores da temática que trata do gerenciamento de resultados, a intervenção deliberada dos gestores ou contadores responsáveis pelas empresas nos demonstrativos contábeis tem o intuito de divulgação para o público interessado de certas

melhorias direcionadas e possíveis distorções numéricas e de resultados. Essa intervenção proposital nos demonstrativos contábeis tem como objetivo central criar resultados disformes da realidade performada pelas empresas em uma tentativa de imprimir melhor visibilidade por meio da divulgação de dados internos para o mundo externo. Com os resultados otimizados, torna-se possível melhor atratividade por parte dos acionistas e possíveis futuros investidores na empresa (Watts & Zimmerman, 1986).

Healy e Wahlen (1999) afirmam que os gestores das empresas podem se utilizar de julgamento próprio e voltado para o benefício direcionado com o intuito de modificação de relatórios financeiros e, subsequentemente, das demonstrações contábeis. O remodelamento dos resultados vai além da simplista ideia de facetar as demonstrações com o intuito de gerar melhor entendimento e acompanhamento interno, tendo como visão adicional a melhoria da atratividade financeira, o incremento da robustez comercial da empresa e a subsequente geração de possíveis especulações que podem incrementar o capital interno.

De acordo com Martinez (2001), o gerenciamento de resultados parte da necessidade dos gestores de manipularem os resultados contábeis com o intuito de aumentar ou diminuir lucros, reduzir as variabilidades, bem como reduzir lucros correntes em prol de lucros futuros. Em seu estudo, o autor demonstra que as empresas que praticam o gerenciamento por meio de *accruals* conseguem intrujar, em curto prazo, os interessados externos com relação às demonstrações contábeis e ao mercado, porém perdem seu prestígio e são duramente punidas em médio e longo prazo. Mesmo que essa prática possa gerar problemas para os gestores e para as empresas que a praticam, trata-se de uma prática legal, não se constituindo em atividades criminosas com o intuito de fraudar resultados (Gunny, 2005; Martinez, 2013).

Han e Wang (1998) elaboraram, em 1990, um estudo direcionado às companhias petrolíferas nos EUA, as quais esperavam ter um maior lucro durante a crise do Golfo Pérsico devido ao aumento repentino dos preços dos produtos e serviços. Foi constatado que as petrolíferas se utilizaram de ajustes direcionados (*accruals*) para diminuir os seus lucros trimestrais e, assim evitarem, custos devido a acréscimos de impostos e a atenção política desnecessária. Este estudo demonstrou que a utilização de ajustes não está somente ligada à tentativa de gerar melhores resultados e, sim, adequar a realidade presente da empresa para ganhos financeiros e fiscais no futuro.

Com o intuito de demonstrar a possibilidade da melhoria de ganhos por gestores de alto escalão nas empresas, os autores Assenso-Okofu et al. (2021) buscaram provar a relação entre a remuneração dos CEOs com o gerenciamento de resultados por meio da compilação de 1800 observações de empresas durante o período de 2005 a 2010, tendo sido empregada uma análise de regressão múltipla e realizados outros testes econométricos. Os autores afirmam ter encontrado relação direta da prática de gerenciamento de resultados e a remuneração incremental dos CEOs, levando à necessidade de uma governança corporativa alinhada e sem entendimentos distorcidos.

Souza et al. (2022), em um estudo para empresas brasileiras, analisaram o impacto da norma IFRS15 no gerenciamento de resultados. Os achados revelaram que existem evidências de redução na qualidade dos *accruals* de empresas do setor de tecnologia, bem como aumento no gerenciamento de resultados de modo geral, em especial, no setor de produtos industrializados. Assim, os autores concluíram que não houve evidências de que as normas melhoraram a evidenciação contábil das empresas brasileiras.

Com o intuito de possibilitar a diminuição do gerenciamento de resultados nas empresas, deve-se fortalecer a prática da governança corporativa com o propósito de potencializar políticas internas e regulamentações não dinâmicas que impedem a modificação de resultados financeiros com inclinações particulares dos gestores responsáveis. De acordo com Barros et

al. (2013), os administradores responsáveis pela divulgação dos resultados financeiros têm o compromisso de emití-los com a mais alta confiabilidade possível a fim de garantir uma tomada de decisão assertiva e confiável. Mesmo que essa seja a realidade esperada, os gestores estão sujeitos à tomada de decisões baseadas em interesses próprios, corroborando, assim, a ideia de fortalecimento da governança corporativa com o intuito de gerar melhor confiabilidade e potencial futuro da empresa (Xie et al., 2003).

Desta forma, é imprescindível aprofundar a compreensão dos fatores que motivam as empresas a adotarem práticas de gerenciamento de resultados, as quais podem incluir a postergação de despesas até a antecipação de receitas, visando atenuar os resultados financeiros ao longo do tempo. Alguns estudos têm destacado a influência da dificuldade financeira como um dos principais impulsionadores dessas estratégias.

2.2 Recuperação Judicial

Os estudos sobre recuperação judicial e falência têm se destacado por ajudarem as empresas que se encontram em dificuldades financeiras a se reerguerem e não causarem um impacto socioeconômico em seu local de origem. Para Ross et al. (1995), a situação de dificuldade financeira se dá quando os fluxos de caixa operacionais não são suficientes para permitir o pagamento das obrigações correntes. Estima-se um intervalo entre 1.297 e 1.313 de pedidos de recuperações judiciais protocolados em 2020 por empresas brasileiras (Mattos & Martins Proença, 2021). No que se trata dos pedidos de falência, foi registrado um salto de 12,7% em comparação ao número de pedidos em 2019 (Boa Vista, 2020).

Os gestores empresariais têm a incumbência de liderarem suas respectivas empresas, seguindo objetivos primordiais como a possibilidade de alcançarem lucros e objetivos financeiros específicos, porém não é sempre esse cenário observado nas mais diversas iniciativas privadas e seus subsequentes setores de atuações. Em detrimento das dificuldades econômicas enfrentadas pelas empresas, é passível o seu estado de insolvência, incorrendo, inclusive, na possibilidade de recuperação judicial ou pedido de falência decretada (Guimarães & Moreira, 2008; Opler & Titman, 1994).

Para Kayo e Famá (1996), o conceito de crise financeira enfrentada pelas empresas e a possibilidade de insolvência é comumente confundido. A crise financeira está ligada à desvalorização de ativos e diminuição da liquidez dos balanços. Já a insolvência é a incapacidade total de pagamento das obrigações para os credores, podendo a empresa, nesse caso, entrar em recuperação judicial ou falência (Altman, 1993; Guimarães & Moreira, 2008). A recuperação judicial ocorre quando a empresa passa por sérias dificuldades financeiras, mas tem a possibilidade de se reorganizar. Uma empresa está oficialmente falida quando ela ingressa com o pedido de falência em um tribunal federal ou estadual sem possibilidades de reorganização (Brigham et al., 2001).

Nigam e Boughanmi (2017) demonstram em seu estudo que a identificação por parte dos gestores de forma antecipada de sinais negativos ligados a dificuldades financeiras, por meio da análise e acompanhamento dos principais indicadores financeiros e mercadológicos, possibilita a reversão do quadro da iminente crise factível. Com ações preventivas e assertivas, a partir das análises mencionadas anteriormente, o risco de pedidos de recuperação judicial e insolvência naturalmente diminuem na medida em que as obrigações forem cumpridas e a “saúde” financeira seja restabelecida (Sayari & Mugan, 2020).

Para os autores Inekwe et al. (2018), os indicadores contábeis e as variáveis mercadológicas têm um valor vital no acompanhamento da saúde financeira das empresas e

ajudam diariamente nas tomadas de decisões dos gestores. Os autores demonstram em seu estudo que, mesmo existindo um acompanhamento diário dos indicadores contábeis e mercadológicos ligados à empresa e um aparente crescimento em diferentes frentes de atuação, fatores internos e externos não totalmente previsíveis oferecem riscos e devem ser levados em consideração (Sayari & Mugan, 2020). A previsão da dificuldade financeira é possível por meio do acompanhamento dos indicadores, possibilitando, assim, ações que mitiguem os possíveis riscos da insolvência (Sayari & Mugan, 2020).

Com a não resolução da crise econômica/financeira na empresa e a insolvência alcançada devido à incapacidade total de liquidar as dívidas presentes, torna-se possível o pedido de recuperação judicial ou o decreto de falência. Caso a opção seja a recuperação judicial, observa-se como objetivo primordial evitar que a empresa entre em estado de falência, possibilitando, assim, a negociação de suas obrigações por meio da elaboração de um plano de recuperação e quitação de obrigações junto a seus credores (Guimarães & Moreira, 2008; Opler & Titman, 1994).

Para Borges e Rech (2021), os programas destinados à reversão da situação de dificuldade financeira nas empresas brasileiras não apresentam uma efetividade expressiva no que diz respeito à regularização das dívidas e ao pagamento dos tributos ao estado. O estudo elaborado pelos autores demonstra a existência de falhas nos programas de regularização tributária, não oferecendo, portanto, uma real possibilidade de proteção ao capital da empresa e ao bem social dos trabalhadores dela dependentes. Quando o capital da empresa fica debilitado e suas obrigações junto ao estado, fornecedores e colaboradores não são cumpridas, a possibilidade de insolvência torna-se uma realidade.

Borges e Rech (2021) e Pêgas (2017) demonstraram em seus estudos que as empresas em dificuldades financeiras dificilmente conseguem pagar as suas dívidas por meio de programas de regularização tributárias. Não conseguindo arcar com os compromissos e acordos oriundos dos programas de recuperação, a empresa se vê frente à problemática abordada anteriormente concernente as dificuldades financeiras, piorando a situação existente ou ficando no mesmo estado que aquele anterior ao ingresso do programa.

Tron et al. (2023) analisaram um conjunto de empresas italianas não listadas em Unlikely to Pay (UTP) buscando compreender as relações entre as características de governança corporativa e a dificuldade financeira. Os resultados mostram que o uso de variáveis de governança corporativa – especialmente no que diz respeito ao tempo de gestão do CEO e à estabilidade na composição do conselho de administração – aumenta a precisão da técnica de Random Forest e influencia o sucesso do processo de recuperação da empresa. Benedetti e Hahn (2023) analisam os indicadores econômico-financeiros das empresas brasileiras em recuperação judicial com intuito de identificar a evolução ou não em seus indicadores. Quanto aos resultados, duas das três empresas analisadas não apresentaram pouca ou nenhuma evolução em seus indicadores, indicando que, após deferimento da recuperação judicial, não evoluíram, mas tal resultado está atrelado aos fatores internos e externos em que a organização se encontra. Em um estudo complementar, Grossert et al. (2022) relata que os principais meios de reorganização adotados pelas empresas em recuperação judicial no Brasil são as operações de renovação de dívidas, fusões e aquisições, aumento de capital social, venda de bens e emissão de valores mobiliários.

A literatura aponta que uma das práticas que as empresas em recuperação judicial podem buscar para maquiagem seus resultados é o gerenciamento resultados. An et al. (2016), para uma amostra de 1800 empresas do Reino Unido, identificam que as empresas tendem a gerenciar os lucros para cima nos quatro anos anteriores ao pedido falência. Os principais mecanismos para

essa manipulação são os acréscimos contábeis e a implementação de ações operacionais reais que se desviam da prática normal.

No caso das empresas brasileiras, Queiroz et al. (2018) relataram que empresas em dificuldades financeiras estão mais propensas a gerenciar seus resultados do que empresas que se encontram em situação financeira confortável. Em um estudo recente, Fiirst et al. (2020) evidenciam que o gerenciamento de resultado de empresas insolventes é decrescente, visto que, de três a quatro anos antes da formalização do pedido de recuperação judicial ou falência, os gestores tentam mascarar as dificuldades financeiras. No entanto, mais próximo ao evento, especialmente, no último ano, as empresas buscam evidenciar o sofrimento financeiro para formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência. Portanto, pode-se entender que, em períodos que antecedem a recuperação judicial, há uma maior propensão ao gerenciamento de resultados, ao passo que, em períodos em que as empresas estão no processo de recuperação, essa tendência é inversa.

Nesse sentido, o trabalho estabelece as seguintes hipóteses:

H1: Empresas insolventes têm maior gerenciamento de resultados.

H2: Empresas em recuperação judicial têm menor gerenciamento de resultados.

3 Aspectos Metodológicos

3.1 Classificação da pesquisa e composição da amostra

Os dados foram coletados através da plataforma Economática, uma ferramenta empregada para acessar e analisar informações financeiras e econômicas das organizações. Nesse contexto, foi estabelecido um intervalo temporal de 2016 a 2020 como premissa para a coleta dos dados. Optou-se pelo Excel para o tratamento da base de dados devido à sua versátil capacidade de manipulação de informações. No tratamento mencionado, foram realizadas etapas, como limpeza, organização e análise preliminar dos dados, visando garantir a consistência das informações utilizadas na pesquisa. Com os dados devidamente tratados, a base coletada apresentou condições mínimas para ser utilizada no Stata, Software estatístico para ciência de dados

A amostra é composta por 723 empresas não financeiras com a seguinte subdivisão por setor de atuação: Setor de Energia, 67 (9,27%); Comércio, 57 (7,88%); Siderúrgica & Metalúrgica, 52 (7,19%); Alimentos e Bebidas, 51 (7,05%); Construção, 49 (6,78%); Telecomunicações, 46 (6,38%); Química, 43 (5,95%); Têxtil, 38 (5,26%); Transporte e Serviços, 33 (4,56%); Veículos e Peças, 28 (3,87%); Eletroeletrônicos, 21 (2,90%); Petróleo e Gás, 18 (2,49%); Mineração, 17 (2,35%); Máquinas Industriais, 13 (1,80%); Agro e Pesca, 12 (1,66%); Software e Dados, 12 (1,66%); Papel e Celulose, 10 (1,38%); Mineração não Metais, 9 (1,24%); e outros com 147 (20,33%). Da amostra inicial coletada, 348 empresas estavam com o seu status de ativas e 375 canceladas

3.2 Variáveis de Pesquisa

Com o intuito de estimar a relação entre o gerenciamento de resultados e a recuperação judicial, estimou-se o nível de *Real Earnings Management* proposto por Roychowdhury (2006).

O REM foi calculado com a junção de três proxies, sendo elas: operações anormais de fluxo de caixa, custos de produção anormais e despesas discricionárias anormais. A seguir, será detalhado cada um desses componentes:

As operações anormais de fluxo de caixa dizem respeito às empresas que gerenciam seus ganhos, acelerando o momento das vendas e aumentando os ganhos, bem como oferecendo descontos e condições de crédito tolerantes (Luo, 2019; Roychowdhury, 2006). Para calcular as operações de fluxo de caixa anormais, utilizou-se a seguinte regressão:

$$AbnCFO_{ti} \frac{CSFO_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 * 1/A_{t-1} + \beta_2 * (\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Em que CFO t é o fluxo de caixa das operações no ano t ; A_{t-1} é a defasagem dos ativos totais no ano t ; S_t é o total de vendas em um ano t ; e ΔS_t é a variação no total de vendas durante o ano t .

Em relação aos custos de produção anormais, tem-se que os gerentes também podem manipular os ganhos, reduzindo o custo das mercadorias vendidas pela produção de mais produtos do que o necessário com vista a alocar custos em um grande número de unidades, o que aumenta a margem de lucro (Roychowdhury, 2006). Para calcular os custos de produção anormais, utilizou-se o seguinte cruzamento de modelos de regressão seccionais:

$$AbnPROD_{ti} \frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 * 1/A_{t-1} + \beta_2 * (S_t/A_{t-1}) + \beta_3 * (\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_4 * (\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Em que: $PROD_t$ são os custos de produção no período (t); Δs_{t-1} é a diferença entre as vendas totais nos anos atuais e anteriores; e as demais variáveis são similares àquelas já definidas na equação 1.

No que tange às despesas discricionárias anormais, a maneira convencional de manipular lucros é gerenciando despesas como as de pesquisa e desenvolvimento (P&D), publicidade, vendas e administração, treinamento e manutenção de funcionários. Nesse caso, os gerentes podem, por exemplo, atrasar despesas de P&D ou reduzir gastos com publicidade para também reduzir a saída de caixa e aumentar o lucro. A equação abaixo direcionou os cálculos:

$$AbnDISEXPEN_{ti} \frac{EXPEN_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 * 1/A_{t-1} + \beta_2 * (S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Em que: $DISEXPEN_t$ são despesas discricionárias; e as demais variáveis são aquelas definidas na equação 1. Uma vez que se utiliza o REM consolidado para medir a variável dependente, usa-se a metodologia de Roychowdhury (2006) para calcular o REM, conforme equação a seguir:

$$REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} * + AbnDISEXP_{t,i} ** - AbnPROD_{t,i}, ***$$

Em que: $REM_{t,i}$ é o REM abrangente na empresa (i) no ano (t); e $AbnCFO_{t,i}$ são as operações de fluxo de caixa anormais na empresa (i) no ano (t), que é o resíduo calculado na equação 1. Além disso, $AbnDISEXP_{t,i}$ é a despesa discricionária anormal na empresa (i) no

ano (t), que é o resíduo calculado na equação (2). Finalmente, $Abn\ PROD_{t,i}$ é o custo de produção anormal em empresa (i) no ano (t), que é o resíduo calculado na equação 3.

A Tabela 1, a seguir, apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa.

Tabela 1

Variáveis da pesquisa

Variável	Métrica	Relação esperada	Autores	Fonte de coleta
Dependente				
REM <i>Real Earnings Management</i>	$REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} * + AbnDISEXP_{t,i} ** - AbnPROD_{t,i} ***.$	-	Luo (2019); Roychowdhury (2006);	Economática
Independentes				
Recuperação	Dummy que é igual a um (1) para empresas em recuperação judicial e zero (0), caso contrário	Positivo		CVM
Insolvência	Dummy com valor “1” quando o Patrimônio Líquido da companhia é negativo e “0” para o contrário	Negativa	Ross et al. (2011) e Coelho et al. (2017)	Economática
Controle				
CFO	Fluxo de caixa das operações do ano t escalonado pelos ativos totais do início do ano t .	Positiva	Dal Magro et al. (2019); Roychowdhury (2006).	Economática
TAM	Log do ativo total no ano t .	Positiva	Dal Magro et al. (2019); Kim et al. (2019).	Economática
CRESC	$(Ativo\ Total_{it} - Ativo\ Total_{it-1}) / Ativo\ Total_{it-1}$	Positiva	Coelho et al. (2017)	Economática
$ALAV_{it-1}$	Dívida total ponderada pelos ativos totais no início do ano t .	Positiva	Dal Magro et al. (2019).	Economática
ROA_{it-1}	Retorno sobre os ativos no início do ano t .	Negativa	Dal Magro et al. (2019);	Economática
$PERDA_{it-1}$	Variável dummy que é igual a um (1) para empresas com	Negativa	Dal Magro et al. (2019).	Economática

	prejuízo líquido para o ano t-1 e zero (0), caso contrário.			
--	---	--	--	--

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados referentes às empresas em recuperação judicial foram extraídos dos seus formulários de referências disponibilizados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No que diz respeito à classificação das empresas insolventes, o critério utilizado também é descrito por Ross et al. (2011) e Coelho et al. (2017), os quais classificam como insolventes empresas que têm patrimônio líquido negativo, ou seja, o valor dos ativos é inferior ao valor das dívidas. Nesse sentido, as empresas que apresentam um aumento na sua dificuldade de cumprir suas obrigações financeiras a ponto de não possuírem a capacidade de pagá-las na sua integralidade são caracterizadas como insolventes (Ross et al, 2011).

Para este estudo, foram construídos dois modelos de regressão em painel desbalanceado. O modelo 1 proposto, abaixo descrito, buscou investigar se o processo de recuperação judicial influencia no gerenciamento de resultados reais (REM).

$$REM = \beta_0 + \beta_1 \text{Recup judicial} + \beta_2 \text{Alav it-1} + \beta_3 \text{ROA it-1} + \beta_4 \text{Perda it-1} + \beta_5 \text{CFO} + \beta_6 \text{Cresc} + \beta_7 \text{tamanho firma} + \text{Termo de erro}$$

Já o modelo 2, abaixo exposto, explica se a insolvência influencia o nível gerenciamento de resultados reais das firmas.

$$REM = \beta_0 + \beta_1 \text{insolvencia} + \beta_2 \text{Alav it-1} + \beta_3 \text{ROA it-1} + \beta_4 \text{Perda it-1} + \beta_5 \text{CFO} + \beta_6 \text{Cresc} + \beta_7 \text{tamanho firma} + \text{Termo de erro}$$

4 Resultados da Pesquisa

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 2 apresenta a descrição das variáveis da pesquisa, contendo médias, desvio padrão, valores mínimos e máximos para empresas em processo de recuperação judicial e empresas que não entraram em recuperação judicial.

Tabela 2
Estatística Descritiva

VAR	Empresas sem recuperação judicial					Empresas em recuperação judicial				
	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
REM	1,244	-0.31918	45.0256	-1021.745	910.802	83	-2.002884	7.631331	-7.729263	47.37716
TAM	1,735	14.0344	2.81001	3.96706	18.4379	105	13.60033	1.527186	10.39305	18.22432
ALAV	1,493	1.67420	7.18738	.0005066	101.888	99	2.163068	1.636511	.4433084	10.18293
CRES	1,493	5.00460	85.0582	0	2269.41	102	1.170921	1.833136	0	14.32654

ROA	1,735	3.15778	137.118	-32.63997	5711.03	105	-1500974	1.80853	-10.71322	14.53854
CFO	1,656	3.3390	107.241	-1152.784	3539.51	105	.0043535	.0870401	-.5941728	.2914237

Fonte: Dados da pesquisa.

No que se refere ao número de observações da variável *Real Earnings Management* (REM), as empresas que não estão em recuperação judicial apresentaram 1.244 e as que estão em recuperação judicial somam 83. Após a análise da variável REM, verificou-se que as empresas que não se encontram em recuperação judicial apresentaram uma média de -0,31918 e as que estão em recuperação judicial, -2.002884. Desse modo, as empresas em recuperação judicial apresentam uma média menor de *Real Earnings Management*.

Em congruência com o estudo dos autores Gu et al. (2005), a alavancagem é mais presente em empresas que se encontram em recuperação judicial se comparadas com aquelas que não se encontram nessa situação. No que concerne à variável TAM (Tamanho), o resultado demonstrou uma média maior nas empresas que não estão em recuperação judicial e menor naquelas que estão nessa situação, sendo o valor de 14,03 nas primeiras e 13,60 naquelas que se encontram em recuperação judicial.

No que se refere às variáveis de desempenho, ROA e Crescimento, as empresas em processo de recuperação judicial apresentaram médias menores que a amostra de empresas que não pediram recuperação judicial. A variável ROA apresentou uma média de 3.15778 nas empresas que não estão nesse processo e 1,80 nas que estão em recuperação, corroborando, assim, os resultados encontrados por Dal Magro et al. (2019).

A variável Crescimento apresentou um valor médio superior nas empresas que não estão em recuperação judicial e menor nas que estão em processo de recuperação. As empresas que não estão nessa situação apresentaram uma média de 5.00460 e as que estão obtiveram média de 1.17. Esses resultados demonstram que as empresas que estão em recuperação judicial têm menor crescimento se comparadas com as empresas saudáveis.

4.2 Análise de Correlação

Para este estudo, considera-se a escala de correlação elaborada por Dancey e Reidy (2005), segundo a qual, se o resultado obtido for de 0,1 a 0,3, há uma correlação fraca, de 0,4 a 0,6, uma correlação moderada, e de 0,7 a 0,9, a correlação é considerada forte (Akoglu, 2018).

Tabela 3

Análise de Correlação

	REM	Prj	TAM	ALAV	CRES	ROA	CFO	Perda
REM	1.0000							
TAM	-0.0673*	-0.0130	1.0000					
ALAV	0.0004	0.0124	-0.1997*	1.0000				
CRES	-0.5714*	-0.0078	-0.0282	-0.0050	1.0000			
ROA	-0.0051	-0.0041	-0.0820*	-0.0097	0.0042	1.0000		

FCO	0.4524*	-0.0052	0.0142	-0.0035	0.6785*	-0.0007	1.0000	
-----	---------	---------	--------	---------	---------	---------	--------	--

Fonte: Dados da pesquisa.

A variável REM apresentou uma correlação negativa e significativa com a variável TAM (Tamanho), corroborando os resultados obtidos pelo autor Richardson (2000). A variável REM (earnings management) não apresentou correlação com a variável Alav (Alavancagem). Já a variável REM apresentou uma correlação negativa e significativa com a Cres (Crescimento), que é um resultado diferente daquele encontrado por Richardson (2000) e Gu et al. (2005).

A variável REM (*earnings management*) apresentou uma correlação positiva e significativa com a variável Fluxo de caixa, demonstrando que, quanto mais se gerenciam os resultados, maior será o seu fluxo de caixa. Esse resultado corrobora os estudos previamente realizados pelos autores Dal Magro et al. (2019), Guo et al. (2015) e Roychowdhury (2006).

4.3 Modelos Estimados

Para a definição dos modelos, foi realizada uma análise de normalidade. Além disso, realizou-se o teste *Variance Inflation Factor* (VIF), o qual apresentou média abaixo de 10 para todas as variáveis, indicando que não há multicolinearidade entre as variáveis. Os resultados dos testes de Hausman apresentaram efeito fixo para ambos os modelos. Para os Testes de Wald e de Wooldridge, foi identificada heterocedasticidade corrigida pelo comando robust.

Tabela 4

Modelos Estimados

Modelo	Recuperação	Insolvência
PRJ	-1.0792*	
	(-1.74)	
INS		-1.0002**
		(-2.40)
TAM	-1.2122***	-1.2533***
	(-2.68)	(-2.75)
ALAV	0.3795***	0.3817***
	(4.41)	(4.51)
CRES	0.1209***	0.1210***
	(112.34)	(112.38)
ROA	1.2216***	1.2220***
	(2.83)	(2.83)
FCO	-1.4865***	-1.4873***

	(-282.82)	(-285.68)
PERDA	-0.1295	-0.0490
	(-0.71)	(-0.28)
_cons	16.6409**	17.3218**
	(2.50)	(2.58)
N	1134	1134
Chow	0.0000	0.0000
F	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000
Wald	0.0000	0.0000

Nota: a) O Erro padrão está entre parênteses; b) (*) estatisticamente significativa ao nível de 10%; (**) estatisticamente significativa ao nível de 5%; (***) estatisticamente significativa ao nível de 1%; c) o teste VIF apresentou coeficiente menor que 10 para todas as variáveis.

Fonte: *Dados da pesquisa.*

O modelo 1 mede a relação da variável REM com o processo de recuperação judicial, observando-se uma relação negativa e significativa para a variável entre a proxy de gerenciamento de resultados e o processo de recuperação judicial, corroborando a hipótese 1 desta pesquisa que indica que empresas, ao entrarem com pedido de recuperação judicial, gerenciam menos resultados, especialmente os operacionais. Os achados desta pesquisa expressam que os gestores de empresas em recuperação judicial têm menos incentivos para se envolverem em práticas discricionárias, pois, assim, conseguem evidenciar sua dificuldade financeira e obter os benefícios judiciais do processo. An et al. (2016) e Fiirst et al. (2020) evidenciam que o gerenciamento de resultado de empresas insolventes é decrescente, visto que, de três a quatro anos antes da formalização do pedido de recuperação judicial ou falência, os gestores tentam mascarar as dificuldades financeiras. No entanto, mais próximo ao evento, especialmente, no último ano, as empresas buscam evidenciar o sofrimento financeiro para formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência.

Quando ao modelo 2, que trata da relação entre gerenciamento de resultados e insolvência, os resultados são contrários à hipótese 2, apresentando um coeficiente negativo e significativo. Nesse sentido, empresas com dificuldades financeiras, tendo como base o saldo dos seus passivos, tendem a apresentar menos gerenciamento de resultados. Esses resultados são semelhantes ao encontrado por Oliveira (2011) e Coelho et al. (2017), os quais relatam que, em caso de grave estado de insolvência, quando há um caminho sem volta da falência, os gestores sem perspectivas de melhora para a situação financeira da companhia poderão deixar de recorrer às práticas de gerenciamento de resultado.

No que se refere às variáveis de controle, observa-se, no modelo 1, que o fluxo de caixa operacional e o tamanho da firma estão negativamente relacionados ao nível de REM, indicando que empresas favorecidas com um bom nível de fluxo de caixa escalonado pelo ativo total e as firmas maiores gerenciam menos seus resultados reais voltados para as atividades operacionais.

Por outro lado, o ROA, Crescimento e Alavancagem apresentaram relação positiva com REM, o que também era esperado se observada a literatura. Os resultados para essas variáveis estão no sentido esperado em outras pesquisas e corroboram os autores Dal Magro et al. (2019) e Guo et al. (2015).

5 Considerações Finais

O artigo investigou as relações entre o gerenciamento de resultado, a insolvência e recuperação judicial de empresas listadas na B3. Ao estudar o gerenciamento de resultados, estimou-se a proxy sugerida por Roychowdhury (2006) por utilizar variáveis concernentes as operações e que, muitas vezes, estão relacionadas diretamente com as dificuldades financeiras.

As estatísticas descritivas apontaram que empresas em recuperação judicial gerenciam menos seus resultados, bem como apresentam maior alavancagem, menores crescimento, lucro e fluxo de caixa operacional. Ademais, elas apresentam maior propensão a perdas financeiras.

No que se refere à Hipótese 1, identificou-se uma relação negativa e significativa entre empresas insolventes e as práticas de gerenciamento de resultados. Os resultados revelaram que empresas com dificuldades financeiras, com base no saldo do seu patrimônio líquido, tendem a apresentar um nível menor de gerenciamento de resultados. Complementarmente, a literatura mostra que, embora muitas vezes as empresas em dificuldade financeira estejam mais propensas a gerenciar seus resultados do que empresas que se encontram em situação financeira confortável (Queiroz et al., 2018) pois com isso podem atrair novos investimentos não evidenciando uma situação ruim. No entanto, Fiirst et al. (2020) evidenciam que o gerenciamento de resultados de empresas insolventes é decrescente. De três a quatro anos antes da formalização do pedido de recuperação judicial ou falência, os gestores tentam mascarar as dificuldades financeiras. No entanto, mais próximo ao evento, especialmente no último ano, as empresas buscam evidenciar o sofrimento financeiro para formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência.

Quanto à hipótese 2, os resultados apontaram que as empresas, ao entrarem com pedido de recuperação judicial, gerenciam menos resultados, especialmente, os operacionais. As empresas em recuperação judicial têm menos incentivos a se envolverem em práticas discricionárias, pois, assim, conseguem evidenciar sua real dificuldade financeira e obter os benefícios judiciais do processo.

Em relação à governança corporativa, os resultados revelam a importância de compreender o conjunto de elementos que levam as empresas a enfrentarem dificuldades financeiras e como os gestores tomam decisões para mitigar o impacto no comportamento dos investidores. Diante disso, além de contribuir com a literatura incipiente sobre recuperação gerencial no Brasil, o estudo trouxe importantes avanços, a saber: a) utilização de uma amostra de empresas brasileiras, b) adoção de aspectos metodológicos alternativos para a estimação da proxy de gerenciamento de resultados, c) avaliação da existência de diferenças significativas entre empresas com dificuldades financeiras e em recuperação judicial.

Vale destacar ainda que o estudo pode contribuir para sinalizar aos investidores e aos auditores qual o comportamento das práticas de gerenciamento de resultados em períodos de dificuldades financeiras, auxiliando na tomada de decisão e no planejamento de estratégias.

Como limitação do artigo, nota-se a amostragem de dados restritos de empresas brasileiras e a utilização de variáveis restritas aos modelos propostos. Para estudos futuros, sugere-se a coleta de dados de uma gama maior de empresas brasileiras ou a expansão de fronteiras a partir de estudos dotados de dados de empresas da América Latina

5 Considerações Finais

O artigo investigou as relações entre o gerenciamento de resultado, a insolvência e recuperação judicial de empresas listadas na B3. Ao estudar o gerenciamento de resultados, estimou-se a proxy sugerida por Roychowdhury (2006) por utilizar variáveis concernentes as operações e que, muitas vezes, estão relacionadas diretamente com as dificuldades financeiras.

As estatísticas descritivas apontaram que empresas em recuperação judicial gerenciam menos seus resultados, bem como apresentam maior alavancagem, menores crescimento, lucro e fluxo de caixa operacional. Ademais, elas apresentam maior propensão a perdas financeiras.

No que se refere à Hipótese 1, identificou-se uma relação negativa e significativa entre empresas insolventes e as práticas de gerenciamento de resultados. Os resultados revelaram que empresas com dificuldades financeiras, com base no saldo do seu patrimônio líquido, tendem a apresentar um nível menor de gerenciamento de resultados. Complementarmente, a literatura mostra que, embora muitas vezes as empresas em dificuldade financeira estejam mais propensas a gerenciar seus resultados do que empresas que se encontram em situação financeira confortável (Queiroz et al., 2018) pois com isso podem atrair novos investimentos não evidenciando uma situação ruim. No entanto, Fiirst et al. (2020) evidenciam que o gerenciamento de resultados de empresas insolventes é decrescente. De três a quatro anos antes da formalização do pedido de recuperação judicial ou falência, os gestores tentam mascarar as dificuldades financeiras. No entanto, mais próximo ao evento, especialmente no último ano, as empresas buscam evidenciar o sofrimento financeiro para formalizar o pedido de recuperação judicial ou falência.

Quanto à hipótese 2, os resultados apontaram que as empresas, ao entrarem com pedido de recuperação judicial, gerenciam menos resultados, especialmente, os operacionais. As empresas em recuperação judicial têm menos incentivos a se envolverem em práticas discricionárias, pois, assim, conseguem evidenciar sua real dificuldade financeira e obter os benefícios judiciais do processo.

Em relação à governança corporativa, os resultados revelam a importância de compreender o conjunto de elementos que levam as empresas a enfrentarem dificuldades financeiras e como os gestores tomam decisões para mitigar o impacto no comportamento dos investidores. Diante disso, além de contribuir com a literatura incipiente sobre recuperação gerencial no Brasil, o estudo trouxe importantes avanços, a saber: a) utilização de uma amostra de empresas brasileiras, b) adoção de aspectos metodológicos alternativos para a estimação da proxy de gerenciamento de resultados, c) avaliação da existência de diferenças significativas entre empresas com dificuldades financeiras e em recuperação judicial.

Vale destacar ainda que o estudo pode contribuir para sinalizar aos investidores e aos auditores qual o comportamento das práticas de gerenciamento de resultados em períodos de dificuldades financeiras, auxiliando na tomada de decisão e no planejamento de estratégias.

Como limitação do artigo, nota-se a amostragem de dados restritos de empresas brasileiras e a utilização de variáveis restritas aos modelos propostos. Para estudos futuros, sugere-se a coleta de dados de uma gama maior de empresas brasileiras ou a expansão de fronteiras a partir de estudos dotados de dados de empresas da América Latina

Referências

- Akoglu, H. (2018). User's guide to correlation coefficients. *Turkish journal of emergency medicine, 18*(3), 91-93. <https://doi.org/10.1016/j.tjem.2018.08.001>
- Altman, E. I. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy (2nd ed.)*. John Wiley & Sons.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics, 59*(1), 60-79. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>
- Assenso-Okofu, O., Jahangir Ali, M., & Ahmed, K. (2021). The impact of corporate governance on the relationship between earnings management and CEO compensation. *Journal of Applied Accounting Research, 22*(3), 436-464. <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2019-0158>
- Barros, C. M. E., Soares, R. O., & Lima, G. S. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações, 7*(19), 27-39.
- Benedetti, K. B., & Hahn, R. C. (2023). Análise Do Comportamento Dos Índices Econômico-Financeiros De Empresas Que Utilizam De Recuperação Judicial. *Revista Eletrônica de Ciências Contábeis, 12*(2), 146-177.
- Boa Vista Serviços. (2021). *Pedidos de falência avançam 12,7% em 2020*.
- Borges, S. R. P., & Rech, I. J. (2021). Efetividade dos Parcelamentos Fiscais para a Solvência Corporativa no Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting, 14*(1), 72-89. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2021140103>
- Brigham, E. F. et. al. (2001). *Administração financeira. Teoria e prática*. Atlas.
- Coelho, E. G., Barros, C. M. E., Scherer, L. M., & Colauto, R. D. (2017). Gerenciamento de resultado em empresas insolventes: um estudo com os países do Brics. *Enfoque: Reflexão Contábil, 36*(2), 95-113. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i2.31765>
- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil, 38*, 77-92. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i3.42193>
- Dancey, C. P., & Reidy, J. (2006). *Estatística sem matemática para Psicologia usando o SPSS para Windows (3a ed.)*. Porto Alegre, RS: Artmed
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics, 31*(1-3), 255-307.
- Fiiirst, C., Pamplona, E., Bambino, A. C., & Klann, R. C. (2020). Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras nos Anos Antecedentes ao Pedido de Recuperação Judicial ou Falência. *Desafio Online, 8*(1), 1-26.

Gil, A. C. *Metodologia da pesquisa*. Atlas, 2002.

Gonçalves, T., Barros, V., & Serra, G. (2022). Political elections uncertainty and earnings management: Does firm size really matter?. *Economics Letters*, p. 110438. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110438>

Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-6869-1>

Guimarães, A., & Moreira, T. B. S. (2008). Previsão de insolvência: um modelo baseado em índices contábeis com utilização da análise discriminante. *Revista de Economia Contemporânea*, 12, 151-178. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482008000100006>

Gunny, K. (2005). *What Are the Consequences of Real Earnings Management?* [Doctoral dissertation, University of California]. ProQuest Dissertations and Theses Global.

Grossert, R. R., Silva, V. A. B., Netto, H. G., & Sampaio, J. (2022). Quais os principais mecanismos de reorganização adotados pelas empresas brasileiras em recuperação judicial?. *Revista Brasileira de Finanças*, 20(4), 0-0.

Guo, J., Huang, P., Zhang, Y., & Zhou, N. (2015). Foreign ownership and real earnings management: Evidence from Japan. *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 185-213. <https://doi.org/10.2308/jiar-51274>

Han, J. C. Y., & Wang, S. (1998) Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis. *The Accounting Review*. 73(1), 103-117. <https://www.jstor.org/stable/248343>.

Healy P. 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. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>

Inekwe, J. N., Jin, Y., & Valenzuela, M. R. (2018). The effects of financial distress: Evidence from US GDP growth. *Economic Modelling*, 72, 8-21. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.01.001>

Jones, J. J. (1991) Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>

Kang, S., & Sivaramakrishnan, K. (1995) Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367. <https://doi.org/10.2307/2491492>

Kayo, E. K., & Famá, R. (1996). Dificuldades financeiras, custos de agência e o instituto jurídico da concordata. *Cadernos de Pesquisa em Administração*, 1(3), 1-8.

Lakatos, E., & Marconi, M. A. (2003). *Fundamentos de Metodologia Científica*. 5.ed. Atlas.

- Luo, B. (2019). Effects of auditor-provided tax services on book-tax differences and on investors' mispricing of book-tax differences. *Advances in Accounting*, 47(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2019.100434>
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-29. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Mattos, E., & Martins Proença, J. (2021). No fim, quantas empresas entraram em recuperação judicial em 2020? *Consultor Jurídico*. <https://www.conjur.com.br/2021-fev-01/mattos-proenca-empresas-recuperacao-judicial-2020>
- Nigam, N., & Boughanmi, A. (2017). Can innovative reforms and practices efficiently resolve financial distress?. *Journal of Cleaner Production*, 140(3), 1860- 1871. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.190>
- Oliveira, A. G. D., Müller, A.N., & Nakamura, W.T. (2000) A utilização das informações geradas pelo sistema de informação contábil como subsídio aos processos administrativos nas pequenas empresas. *Revista FAE*, 3(3), 1-12.
- Oliveira, M. M. (2011) *Manipulação dos Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras: Estudo para um Caso Português*. Dissertação de Mestrado. Universidade do Porto, Portugal.
- Opler, T., & Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *Journal of Finance*, 49(1), 1015–1040. <https://doi.org/10.2307/2329214>
- Osma, B. G., Gomez-Conde, J., & Lopez-Valeiras, E. (2022). Management control systems and real earnings management: Effects on firm performance. *Management Accounting Research*, p. 100781. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2021.100781>
- Pêgas, P. H. (2017). *Manual de contabilidade tributária*. 9 ed. Atlas.
- Platt, H. D., & Platt, M. (2006). Comparing financial distress and bankruptcy [Working Paper]. *Review of Applied Economics*, 2(2). <https://ssrn.com/abstract=876470>
- Queiroz, A. D. S., Dias Filho, J. M., & Gonçalves, D. E. S. (2018). Estresse financeiro e gerenciamento de resultados: um estudo com companhias brasileiras listadas na B3. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 8(3), 58-76. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v8i3.7466>

- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of quantitative finance and accounting*, 15(4), 325-347.
- Ross, S. A. et. al. (1995). *Administração financeira*. Atlas.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sayari, N., & Mugan, C. S. (2020). Industry specific financial distress modeling. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1). <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.03.003>
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(1), 91-102.
- Silva, V. A. B. (2020). Dificuldade Financeira e Recuperação de Empresas: Uma Pesquisa de Contribuições Teóricas e Empíricas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(Special Issue), 401-420. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4057>
- Souza, P. V. S. D., Gonçalves, R. D. S., & Silva, C. A. T. (2022). O Impacto da IFRS 15 na Qualidade dos Accruals e no Gerenciamento de Resultados das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24, 675-691. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4197>
- Sousa, A. M., Bortoli, C., & Soares, R. O. (2023). Remuneração Variável dos Executivos e Gerenciamento de Resultados Em Países Emergentes: o Caso do Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 34(3), 105-137.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Tron, A., Dallochio, M., Ferri, S., & Colantoni, F. (2023). Corporate governance and financial distress: Lessons learned from an unconventional approach. *Journal of Management and Governance*, 27(2), 425-456.
- Vorst, P. (2016). Real earnings management and long-term operating performance: The role of reversals in discretionary investment cuts. *The Accounting Review*, 91(4), 1219-1256. <https://doi.org/10.2308/accr-51281>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*.
- Xie, B., Davidson III, W. N., & Dadalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)