

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SERGIO GOUVEIA SANTOS

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E OS FATORES DETERMINANTES DOS  
CUSTOS ASSIMÉTRICOS NO BRASIL**

JOÃO PESSOA – PB

2022

SERGIO GOUVEIA SANTOS

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E OS FATORES DETERMINANTES DOS  
CUSTOS ASSIMÉTRICOS NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**Área de concentração:** Informação Contábil

**Linha de pesquisa:** Informação Contábil para Usuários Externos

**Orientador:** Prof. Dr. Lauro Vinício de Almeida Lima

JOÃO PESSOA – PB

2022

**Catálogo na publicação**  
**Seção de Catalogação e Classificação**

S237g Santos, Sergio Gouveia.

Gerenciamento de resultados e os fatores  
determinantes dos custos assimétricos no Brasil /  
Sergio Gouveia Santos. - João Pessoa, 2022.  
82 f. : il.

Orientação: Lauro Vinício de Almeida Lima.  
Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA.

1. Custos - Contabilidade. 2. Custos assimétricos.  
3. Escolhas contábeis. 4. Gerenciamento de resultados.  
5. Custos - Fatores determinantes. I. Lima, Lauro  
Vinício de Almeida. II. Título.

UFPB/BC

CDU 657.47(043)

SERGIO GOUVEIA SANTOS

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E OS FATORES DETERMINANTES DOS  
CUSTOS ASSIMÉTRICOS NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora

---

**Prof. Dr. Lauro Vinício de Almeida Lima**

Universidade Federal da Paraíba

Orientador

---

**Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena**

Universidade Federal da Paraíba

Examinador Interno

---

**Prof. Dr. Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior**

FUCAPE Business School

Examinador Externo

JOÃO PESSOA – PB

2022

A Gildete Ferreira da Rocha, *in memoriam*,  
cujo incentivo foi primordial para que eu  
pudesse sonhar com dias melhores por meio da  
educação.

## **AGRADECIMENTOS**

Inicialmente a Deus, por ser fonte inesgotável de amor, compreensão e cuidado nos momentos de fragilidade. E à espiritualidade por todo o auxílio e inspiração para a realização desta pesquisa.

A minha família, que sempre se fez presente, oferecendo todo o amor, suporte e incentivo necessários. Especialmente a José Antonio, Gianna Rocha e toda a família Sales, que me abraçaram e acompanharam durante o período na Paraíba.

Aos meus amigos, pelo companheirismo e todos os esforços despendidos para continuar compartilhando momentos mesmo a mais de 370km de distância.

Aos professores e técnicos do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, pela oportunidade de poder realizar o mestrado em um programa de alta qualidade e pelo conhecimento compartilhado neste período.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Lauro Vinício de Almeida Lima, que foi um profissional implacável e compreensivo, mas sobretudo um amigo, pelos valiosos ensinamentos dentro e fora da sala de aula.

Ao meu eterno professor e amigo, Valdemir da Silva, por todo o estímulo e apoio que me levaram a seguir a carreira acadêmica, cujo exemplo profissional foi e é fundamental na minha formação.

Aos membros da banca examinadora, Prof. Dr. Wenner Lucena e Prof. Dr. Dante Viana Júnior, pelas reflexões e inestimáveis contribuições para esta pesquisa.

Aos amigos que fiz durante o curso, que partilharam tantos momentos de parceria e lealdade, somando esforços para que as adversidades fossem recebidas de forma mais leve.

Por fim, agradeço a todos aqueles que neste percurso da vida contribuíram, direta ou indiretamente, para que eu pudesse estar finalizando o mestrado em Ciências Contábeis. Isso, sem dúvidas, torna-se a minha maior conquista.

*Crê em ti mesmo, age e verás os resultados.  
Quando te esforças, a vida também se esforça  
para te ajudar.*

*Francisco Cândido Xavier*

## RESUMO

Esta pesquisa teve o objetivo de investigar a associação entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e atividades reais em companhias brasileiras de capital aberto, no período de 2010 a 2021, utilizando uma amostra de 134 empresas não financeiras, distribuídas entre 9 setores econômicos da [B]<sup>3</sup> – Brasil, Bolsa, Balcão, com dados contábeis coletados no Economática© e no sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Inicialmente, por meio do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), constatou-se um comportamento assimétrico dos custos para a amostra e período delimitados, identificando que os custos variam em 0,78% para variações positivas de 1% na receita líquida de vendas e apenas em 0,66% para reduções de 1% da receita. Em seguida, foi estimado um vetor comum que reúne fatores determinantes da assimetria dos custos apontados pela literatura de comportamento dos custos. Assim, com o uso de dados em painel de efeitos fixos, verificou-se que a presença dos fatores determinantes afetam positivamente os *accruals* discricionários quando há um cenário de redução da receita para o modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Em contrapartida, os resultados apontam que há um aumento no uso de *accruals* discricionários pela diminuição do impacto negativo dos fatores determinantes da assimetria de custos ao utilizar o modelo de Pae (2005). Não obstante, foi constatado que a pandemia de covid-19 teve um reflexo positivo nos *accruals* discricionários, ao passo que afetou negativamente o uso de gerenciamento por atividades reais. Portanto, o estudo contribui com evidências teórico-empíricas de que a presença dos fatores determinantes da assimetria na estrutura de custos da entidade pode incentivar o gerenciamento de resultados em períodos de declínio no nível de atividade, como alternativa para aliviar o impacto negativo dos custos assimétricos no desempenho. Ainda, mostra-se como um indicador para observação e análise de acadêmicos, investidores e demais usuários de mercado que utilizam as informações contábeis em suas decisões.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de Resultados; Escolhas Contábeis; Custos Assimétricos; Fatores Determinantes.

## ABSTRACT

This research aimed to investigate the association between the determinants of asymmetric costs and earnings management by discretionary accruals and real activities in publicly traded Brazilian companies, from 2010 to 2021, using a sample of 134 non-financial companies, distributed among 9 economic sectors of [B]<sup>3</sup> – Brasil, Bolsa, Balcão, with accounting data collected at Economática© and on the website of the Brazilian Securities Commission (CVM). Initially, using the model by Anderson, Banker and Janakiraman (2003), an asymmetrical behavior of costs was found for the sample and period delimited, identifying that costs vary by 0.78% for positive variations of 1% in net revenue of sales and only 0.66% for reductions of 1% of revenue. Then, a common vector was estimated that gathers factors that determine the asymmetry of costs pointed out by the cost behavior literature. Thus, using fixed effects panel data, it was verified that the presence of determining factors positively affect discretionary accruals when there is a scenario of revenue reduction for the Modified Jones model of Dechow, Sloan and Sweeney (1995). On the other hand, the results indicate that there is an increase in the use of discretionary accruals due to the decrease in the negative impact of the determinants of cost asymmetry when using Pae's model (2005). However, it was found that the covid-19 pandemic had a positive effect on discretionary accruals, while it negatively affected the use of management by real activities. Therefore, the study contributes with theoretical and empirical evidence that the presence of factors that determine asymmetry in the entity's cost structure can encourage earnings management in periods of decline in the level of activity, as an alternative to alleviate the negative impact of asymmetric costs in performance. Still, it is shown as an indicator for observation and analysis of academics, investors and other market users who use accounting information in their decisions.

**Keywords:** Earnings Management; Accounting Choices; Asymmetric Costs; Determinant Factors.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 – Variável de Fatores Determinantes dos Custos Assimétricos (FDCA).....	45
--	----

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Exemplificação com base no modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003).....	24
Gráfico 2 – Comportamento dos custos entre 2010 e 2021.....	54
Gráfico 3 – Comportamento do gerenciamento de resultados entre 2010 e 2021.....	64

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Variáveis de investigação e controle da pesquisa.....	47
--	----

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra total por número de observações.....	39
Tabela 2 – Distribuição setorial da amostra total.....	40
Tabela 3 – Estatística descritiva dos custos para a amostra total (2010 a 2021).....	52
Tabela 4 – Média e desvio-padrão dos custos por setor (2010 a 2021).....	53
Tabela 5 – Resultados do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) para a amostra total.....	55
Tabela 6 – Leitura da validação de custos assimétricos para a amostra total.....	56
Tabela 7 – Resultados do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) por setor econômico.....	57
Tabela 8 – Correlação de Pearson entre as variáveis de fatores determinantes.....	58
Tabela 9 – Resultados do modelo de custos assimétricos com os fatores determinantes.....	58
Tabela 10 – Análise fatorial por componentes principais (PCA).....	59
Tabela 11 – Teste de Kaiser-Meyer-Olkin e Teste de Esfericidade de Bartlett para análise da adequação.....	60
Tabela 12 – Resultados da estimação do gerenciamento de resultados pelos modelos de <i>accruals</i> discricionários.....	62
Tabela 13 – Resultados da estimação do gerenciamento de resultados pelo modelo de atividades reais.....	63
Tabela 14 – Estatística descritiva do gerenciamento de resultados para a amostra total.....	64
Tabela 15 – Estatística descritiva das variáveis de controle.....	66
Tabela 16 – Correlação de Pearson entre as medidas de GR e as variáveis independente e de controle.....	67
Tabela 17 – Resultado da regressão por dados em painel para o $GR_{JONESMODIFICADO}$ .....	68
Tabela 18 – Resultado da regressão por dados em painel para o $GR_{PAE}$ .....	70
Tabela 19 – Resultado da regressão por dados em painel para o $GR_{ROYCHOWDHURY}$ .....	71

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

[B] <sup>3</sup>	Brasil, Bolsa, Balcão
BM&FBovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPV	Custo dos Produtos Vendidos
CT	Custo Total
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DesAdm	Despesas Administrativas
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
DesVen	Despesas de Vendas
FDCA	Fatores Determinantes dos Custos Assimétricos
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principle</i>
GC	Governança Corporativa
GR	Gerenciamento de Resultados
KMO	Kaiser-Meyer-Olkin
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
RLV	Receita Líquida de Vendas
PIB	Produto Interno Bruto

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	14
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	18
1.3 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS.....	19
1.4 JUSTIFICATIVA.....	19
<b>2 REFERENCIAL CONCEITUAL E TEÓRICO</b> .....	22
2.1 CUSTOS ASSIMÉTRICOS.....	22
<b>2.1.1 Custos Assimétricos e a Teoria dos <i>Sticky Costs</i></b> .....	22
<b>2.1.2 Estudos Anteriores e Fatores Determinantes dos Custos Assimétricos</b> .....	24
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	28
<b>2.2.1 Gerenciamento de Resultados e Escolhas Contábeis</b> .....	28
<b>2.2.2 Questões Contratuais e Custos de Agência</b> .....	32
<b>2.2.3 Assimetrias de Informação</b> .....	33
<b>2.2.4 Outras Externalidades e Variáveis</b> .....	34
<b>2.2.5 Custos Assimétricos e Desenvolvimento das Hipóteses de Pesquisa</b> .....	36
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	39
3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA, DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS.....	39
3.2 VARIÁVEIS DE INVESTIGAÇÃO E CONTROLE.....	40
<b>3.2.1 Variáveis Dependentes</b> .....	40
<b>3.2.2 Variável Independente</b> .....	44
<b>3.2.3 Variáveis de Interesse e de Controle</b> .....	47
3.3 PROCEDIMENTOS ECONÔMICOS.....	49
<b>4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS</b> .....	52
4.1 CUSTOS ASSIMÉTRICOS E FATORES DETERMINANTES.....	52
4.2 ESTIMAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	61
4.3 ANÁLISE DAS HIPÓTESES DE PESQUISA.....	66
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	74
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	77

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

As informações contábeis funcionam como instrumentos intermediários entre organizações e os seus diversos usuários, dado o crescimento organizacional e a diversificação do capital das empresas, conforme observam Ruwanti, Chandrarin e Assih (2019). Nesse cenário atuam diferentes *stakeholders*, que são agentes econômicos interessados nas entidades e que as acompanham por meio dos seus relatórios financeiros e sociais.

Demandadas pelo mercado, essas informações atendem principalmente a usuários externos, em observância à Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro no Brasil (CPC, 2019), tendo em vista a evolução da regulação que culminou na necessidade de proteção aos usuários do mercado de capital. Não obstante, considera a total acessibilidade dos dados aos agentes internos que atuam na gestão dessas empresas.

Embora os esforços dos reguladores, podem existir desencontros entre os interesses dos usuários externos e dos gestores que agem em proveito próprio, resultando em conflitos de agência que afetam o processo de produção das informações. Diante disso, a administração da entidade pode interferir intencionalmente nessas informações, decidindo reportá-las por meio de uma ótica objetiva ou comprometida pelos incentivos oportunistas dos gestores (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

Para Leuz, Nanda e Wysocki (2003), um dos resultados desses conflitos entre agente e principal é o incentivo à manipulação por meio do gerenciamento de resultados (GR), como alternativa para que os gestores possam deliberadamente alterar positiva ou negativamente os números contábeis reportados. Por consequência, esse gerenciamento é visto principalmente na divulgação do desempenho e realizado por escolhas contábeis.

Assim, Gioielli, Carvalho e Sampaio (2013) pontuam que o gerenciamento funciona como uma interferência proposital nos relatórios financeiros, ou seja, nas demonstrações contábeis. Conquanto não seja considerada uma prática ilícita pelo sistema jurídico, pode desvirtuar a representação fidedigna das informações e prejudicar os usuários externos por não possuírem relatórios internos acerca da realidade econômico-financeira das organizações.

À medida que essa prática foi se tornando mais comum no mercado, o gerenciamento de resultados alcançou um amplo destaque nas discussões acadêmicas e corporativas, em virtude dos grandes escândalos que vieram a público (YU, 2008). Nessas situações, o mercado foi abalado pela desconfiança dos investidores sobre os números contábeis, tendo em vista o

comportamento oportunista de gestores enquanto o ambiente normativo-contábil passava por mudanças com o advento de julgamentos baseados em princípios.

No decorrer dessa transição, observa-se que a adoção dos princípios objetiva dar direcionamentos no processo de reconhecimento, mensuração e divulgação, para que a informação esteja pautada na essência econômica da transação (DANTAS *et al.*, 2010). Entretanto, visualiza-se que os desempenhos reportados apresentam ajustes de gerenciamento que advêm das escolhas contábeis, seja por possibilidades da norma ou por decisões reais.

Por isso, os usuários necessitariam da identificação dos possíveis ajustamentos realizados nos relatórios financeiros para ser possível visualizar o retrato real da entidade, conciliados com os desempenhos divulgados pela companhia no período. No entanto, seria uma ação difícil que configura um grave problema advindo da possível prática de gerenciamento de resultados (SINCERRE *et al.*, 2016).

Este gerenciamento pode ser realizado por meio de *accruals* discricionários quando há o reconhecimento de aumentos ou diminuições no resultado sem efeitos imediatos nos fluxos de caixa (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006). Essas modificações acontecem conforme a intenção da administração da entidade, podendo ser um reflexo dos incentivos e pressões suportados pelos gestores para divulgar determinados números.

Ademais, Beneish (2001) observa que as decisões para manipular o resultado advêm da abertura nas normas, cujo efeito pode ser simulado a partir de negócios estruturados para que determinadas transações estejam no alcance dos normativos contábeis, como a contratação de operações de arrendamento. Por isso, investiga-se possíveis alterações por meio da estimação dos *accruals* e a visualização da parcela não explicada pelos modelos econométricos.

Embora a normatização contábil e a busca pela prevalência da essência econômica sobre a forma jurídica das transações tenham aberto a possibilidade de manipulação do desempenho reportado, os gestores ainda dispõem do uso de decisões operacionais (MARTINEZ, 2013). Também difundido na literatura como atividades reais, esse gerenciamento ocorre em decisões deliberadas pelos gestores no curso do exercício, afetando os fluxos de caixa.

Em verdade, a administração interfere em despesas consideradas discricionárias e que podem ser reduzidas ou elevadas sem implicações relevantes na organização ao adotar o gerenciamento por atividades reais, assim como alterar os níveis de produção a fim de distribuir aqueles gastos fixos que podem afetar o valor reconhecido no custo dos produtos e, portanto, representar reflexos no resultado (ROYCHOWDHURY, 2006; SILVA *et al.*, 2019).

Portanto, a prática de gerenciamento de resultados pode fazer surgir um sentimento de desconfiança do mercado sobre a companhia. Consoante Ruwanti, Chandrarin e Assih (2019),

a manipulação dos resultados pode ser recebida de modo negativo pelos investidores e demais usuários da informação, principalmente se as escolhas contábeis acabam por distorcer a realidade econômico-financeira da entidade.

Pode-se assegurar que o gerenciamento é uma consequência da atenção dos usuários ao resultado da empresa, que para Martinez (2013) e Mazzioni *et al.* (2015) é primordial em virtude das decisões de investimento e financiamento. Devido a isso, atribui-se a relevância em compreender a formação desse resultado e possíveis distorções intencionais e seus incentivos que podem afetar as decisões dos usuários externos.

Nesse ínterim, diversos autores investigaram quais fenômenos determinavam o gerenciamento (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007; PAULO; LEME, 2009; NARDI; NAKAO, 2009; DANI *et al.*, 2017; SANTOS; SANTOS, 2020), entre outros. E é nesta perspectiva que Pereira e Tavares (2020) e Silva *et al.* (2019) apresentam evidências da influência do comportamento assimétrico dos custos no gerenciamento de resultados no Brasil.

Neste contexto, iniciou-se uma análise sobre a influência da assimetria dos custos sobre o gerenciamento de resultados, seja por *accruals* ou por atividades reais (PEREIRA; TAVARES, 2020; SILVA *et al.*, 2019). Ressalta-se que o comportamento assimétrico surge em razão da existência de custos de ajuste e pode ser um fator que implique em maiores níveis de gerenciamento nas organizações.

Este conhecimento acerca da assimetria de custos foi consolidado com as pesquisas de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), culminando na Teoria dos *Sticky Costs* ou Custos Pegajosos/Assimétricos, ao constatar que os custos variavam em maiores proporções para aumento no nível de atividade em comparação com as diminuições na receita, quando os custos apresentavam uma menor variação.

Este comportamento assimétrico ocorre porque alguns custos não são eliminados ou reduzidos a um nível mínimo que evite a assimetria (MEDEIROS; COSTA; SILVA, 2005). Logo, quando a empresa enfrenta um declínio na receita, os custos ficam sujeitos a decisões gerenciais, tendo em vista que seu ajuste envolveria questões subjetivas dos gestores que podem levar a avaliações tendenciosas ou transações onerosas para liquidação.

Neste sentido, Anderson, Banker e Janakiraman (2003) propõem características operacionais da empresa que justificariam essa rigidez, como o tamanho dos ativos fixos e o quantitativo de colaboradores. Enquanto esta envolve empecilhos quanto aos custos rescisórios ou situações desconfortáveis para o gestor realizar demissões e adequar sua estrutura de custos, aquela gera problemas quanto a possível ônus para alienação dos ativos.

Em linha com essa premissa, Bugeja, Lu e Shan (2015) também asseveram que os custos assimétricos são afetados pela estrutura operacional de custos da entidade. Assim, empresas que tenham uma maior dependência de ativos operacionais ou recursos humanos para garantir a sua produção enfrentam uma maior dificuldade para ajustá-los em situações de declínio nas vendas, levando em consideração também as dificuldades para se desfazer desses bens.

Salienta-se, ainda, que Anderson, Banker e Janakiraman (2003) analisaram a assimetria na perspectiva dos custos totais. O que, no cenário brasileiro, pode ser compreendido como a soma dos custos dos produtos ou serviços vendidos e das despesas administrativas e de vendas, cujo comportamento deveria estar correlacionado diretamente com as variações na receita, dado que as entidades incorrem em custos para obter as vendas.

Contata-se que a relação entre esse comportamento assimétrico de custos e o gerenciamento de resultados gira em torno de decisões gerenciais. Para Yang (2019), os gestores são incentivados a eliminar custos ociosos que provocam a assimetria quando precisam atingir determinadas metas de desempenho e possuem limitações para manipular o resultado por meio do gerenciamento por *accruals* discricionários.

Além disso, Kama e Weiss (2013) também apontam a relação dos custos assimétricos com o gerenciamento por atividades reais, diante do ajuste de recursos para atendimento de metas de lucro. Porém, os autores pontuam que as decisões dos gestores que podem refletir em assimetria de custos ou não dependem da motivação implícita para que deliberem pela manutenção ou eliminação de custos ociosos.

Nesta perspectiva, Koo, Song e Paik (2015) sugerem que empresas que possuem maiores incentivos para gerenciar os resultados e esquivar-se de relatar perdas no exercício apresentam menores níveis de custos assimétricos. Assim, os gestores são motivados a ajustar a estrutura de custos e reduzir o impacto da assimetria com o intuito de reportar melhores números de desempenho.

Além disso, Silva *et al.* (2019) reforça que como os custos assimétricos são uma consequência da estrutura de custos das empresas, o gerenciamento de resultados pode não estar consubstanciado em ações oportunistas dos gestores para ganhos pessoais. Ainda que isso resulte em problemas de agência, o gerenciamento pode ser utilizado para aliviar o efeito negativo da assimetria no resultado.

Diante disso, faz-se mister expandir as investigações acerca da relação entre o gerenciamento de resultados e os custos assimétricos. Já que o comportamento dos custos pode afetar o desempenho e avaliação dos usuários de mercado (BUGEJA; LU; SHAN, 2015;

MEDEIROS; COSTA; SILVA, 2005), ressaltando ainda as possíveis manipulações dos lucros por meio dos diversos incentivos gerenciais.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A literatura nacional e internacional apresentam evidências da relação entre os custos assimétricos e o gerenciamento de resultados (KAMA; WEISS, 2013; KOO; SONG; PAIK, 2015; SILVA *et al.*, 2019; YANG, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020). Entretanto, em ambas as pesquisas há uma determinação da ocorrência da assimetria e sua investigação em função de modelos de gerenciamento de resultados.

Ocorre que os custos assimétricos são identificados na presença de determinados fatores na organização, como a intensidade de ativos, fluxo de caixa operacional, quantitativo de pessoal, entre outros (RICHARTZ; BORGERT, 2021). Esses fatores, individualmente ou em conjunto, explicam o porquê de determinados custos não serem reduzidos ou eliminados para evitar o comportamento assimétrico.

Ainda que as pesquisas anteriores levem em consideração aspectos acerca das decisões gerenciais, como os diversos incentivos para manter a estrutura de custos diante de declínios na receita e compensar o efeito negativo da assimetria por meio do gerenciamento, essas se limitam à determinação do fenômeno ‘assimetria’ por meio de modelos econométricos e não dos fatores que levam a essa ocorrência nas organizações.

Entretanto, observar a existência desses fatores na organização como um indicativo da conjuntura que provoca a assimetria nos custos pode conferir maior utilidade aos usuários, permitindo-lhes inferir que determinada entidade esteja mais propensa a gerenciar os resultados. Por meio do incentivo gerencial, desse modo os gestores buscam eliminar o efeito negativo dos custos assimétricos e não relatar perdas.

Assim, resta investigar como a presença de fatores determinantes dos custos assimétricos estão relacionados com o gerenciamento de resultados, como características operacionais da entidade que podem induzir os gestores ao gerenciamento, originando a seguinte problemática de pesquisa: **qual é a associação entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de resultados nas companhias abertas brasileiras?**

### 1.3 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS

O objetivo geral desta pesquisa é investigar qual é a associação entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais nas companhias brasileiras de capital aberto, no período de 2010 a 2021. Para isso, faz-se necessário determinar os seguintes objetivos específicos:

(a) validar a existência de um comportamento assimétrico dos custos para a amostra e também por setores econômicos;

(b) identificar os fatores determinantes da assimetria na literatura, construindo uma medida representativa comum por análise fatorial;

(c) determinar o gerenciamento de resultados utilizando modelos de *accruals* discricionários e atividades reais; e

(d) investigar a associação entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de resultados nas companhias incluídas na amostra.

### 1.4 JUSTIFICATIVA

O resultado de uma entidade constitui um dos pilares de análise para os diversos *stakeholders* (MARTINEZ, 2013; MAZZIONI *et al.*, 2015). Por isso, assume-se a sua relevância e atenção aos interessados, que observam nesse elemento os indicadores mais importantes para tecer uma análise sobre a situação econômico-financeira da empresa, que por muitas vezes será a base norteadora de decisões de investimento ou financiamento.

Entretanto, essa expectativa pode se tornar frustrada quando as organizações utilizam da maleabilidade presente nas escolhas contábeis para praticar o gerenciamento de resultados, compreendido como uma intervenção por vezes oportunista dos gestores por meio dos procedimentos e tratamentos contábeis, importando em aumentos ou diminuições do resultado real da entidade (PAULO; LEME, 2009).

O uso das escolhas contábeis, no que concerne ao julgamento profissional para procedimentos de reconhecimento, mensuração e evidenciação, abre espaço para que sejam utilizados recursos oportunistas pelos gestores, fortalecendo a assimetria informacional (MARTINS SILVA *et al.*, 2018). Assim, as informações usadas pelos agentes econômicos podem conter distorções dos números econômico-financeiros reais de uma entidade.

Atrelado a isso, os investidores são afetados com o surgimento de um sentimento de desconfiança. Não obstante, as evidências da literatura sugerem incentivos gerenciais que

direcionam as decisões de gerenciamento de resultados, como o impacto negativo do comportamento assimétrico de custos quando há declínios nos níveis de receitas de vendas e serviços (SILVA *et al.*, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020).

Diante disso, a necessidade de bater metas de lucros ou atender às previsões de analistas provocam os gestores a buscarem alternativas, como reduzir e eliminar custos que não se adequam ao nível de atividade para evitar a assimetria de custos ou utilizar o gerenciamento de resultados como método paliativo para a possibilidade de relatar perdas ou sinalizar uma diminuição do tamanho da entidade (KAMA; WEISS, 2013; YANG, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020).

No entanto, é imprescindível observar que as evidências que investigam a relação entre o comportamento assimétrico e o gerenciamento de resultados, como Pereira e Tavares (2020) e Silva *et al.* (2019), limitam-se a identificar a ocorrência de assimetria pelos modelos econométricos dispostos na literatura e analisa-los juntamente com os modelos de gerenciamento de resultados.

Porém, a assimetria de custos é uma consequência da presença de fatores determinantes que resultam em custos que não têm adequação direta às variações na receita, como a intensidade de ativos e passivos, o fluxo de caixa operacional, os gastos com funcionários, entre outros que também alcançam os aspectos subjetivos dos gestores como o excesso de confiança (RICHARTZ; BORGERT, 2021).

Portanto, esta pesquisa tem o propósito de contribuir com uma lacuna teórico-empírica verificada por meio de levantamento bibliográfico que associa os fatores determinantes do comportamento assimétrico dos custos ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e atividades reais, esclarecendo como a presença dessas características nas empresas levam à prática do gerenciamento.

Deste modo, busca-se somar evidências teóricas dentro da perspectiva acadêmica, que podem auxiliar na compreensão dos resultados anteriores e fornecer base para discussões futuras por meio de uma análise interdisciplinar acerca do gerenciamento e seus fatores determinantes à luz do comportamento dos custos que, conjuntamente, perpassam as questões comportamentais na tomada de decisão dos gestores.

Por outro lado, a pesquisa tem como relevância de ordem prática a sugestão de indicativos que expliquem o impacto dos custos sobre o gerenciamento de resultados, que pode afetar decisões de investidores que utilizem, por exemplo, previsões de lucros, medidas de desempenho e *valuation* de empresas, entre outras expectativas de usuários como auditores, órgãos reguladores e demais credores (WEISS, 2010; YANG, 2019).

Ademais, busca-se o ineditismo ao estimar o impacto dos custos assimétricos utilizando uma métrica diferente dos estudos anteriores de Silva *et al.* (2019) e Pereira e Tavares (2020), ao reunir em vetor comum os fatores determinantes dos custos assimétricos apontados pela literatura. Não obstante, avalia o efeito da pandemia da covid-19 no gerenciamento de resultados e sua associação com a assimetria dos custos.

Assim, os usuários têm à disposição uma medida de fatores que, quando presentes nas organizações, podem incentivar os gestores à manipulação dos números contábeis pela decisão de manter uma estrutura de custos inadequada ao nível da receita, que pode fortalecer a assimetria informacional, distorcer a precificação de ativos e afetar a qualidade das informações contábeis disponíveis ao mercado acionário.

## 2 REFERENCIAL CONCEITUAL E TEÓRICO

### 2.1 CUSTOS ASSIMÉTRICOS

#### 2.1.1 Custos Assimétricos e a Teoria dos *Sticky Costs*

Uma organização é uma unidade econômica que oferta bens e serviços a um grupo de consumidores. Para atingir tal finalidade, gerando receitas que remunerem o investimento realizado na criação do negócio, a entidade incorre em custos e despesas operacionais representados pelos insumos implementados para as diversas atividades produtivas, classificados entre fixos e variáveis na ótica tradicional (BUGEJA; LU; SHAN, 2015).

Assim, esperava-se um comportamento simétrico nessa perspectiva em função das variações no nível de atividade, seja diante de aumentos ou diminuições (BORGERT; ELIAS; REIS, 2018). Entretanto, tal entendimento foi contestado por meio das evidências de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) de que existia uma relação assimétrica no comportamento dos custos, derivando a Teoria dos *Sticky Costs* ou Custos Pegajosos/Assimétricos.

A princípio, nos modelos convencionais, a identificação de um custo como fixo ou variável dependia da sua relação com o nível de produção. Logo, aqueles gastos que dependiam do volume da demanda na confecção dos produtos ou ofertas de serviços seriam variáveis e, portanto, eram orientados pela amplitude do seu direcionador, verificando uma correlação com as receitas, ou seja, um comportamento simétrico (BUGEJA; LU; SHAN, 2015).

Já o conceito de assimetria decorre da existência de custos classificados pelos autores como comprometidos, que são ajustados diante de uma pressão quando surge um aumento na demanda, mas necessitam de decisões gerenciais que não experimentam a mesma tensão para realizar os cortes. Assim, ocorre o fenômeno da assimetria quando esses recursos não são alocados ao menor nível para resistir às reduções na receita (ANDERSON; BANKER; JANAKIRAMAN, 2003).

Logo, a assimetria nos custos nasce da existência de custos ajustáveis que impactam nos cenários de redução da receita, ocasionando uma inflexibilidade de adaptação, visto que exigem a intervenção dos gestores para deliberarem acerca da eliminação ou redução (BUGEJA; LU; SHAN, 2015). No entanto, o fator subjetivo do gestor não é necessariamente racional, sendo suscetíveis de sofrer incentivos e pressões na tomada de decisão.

Observa-se, portanto, a existência de direcionadores que tornam o custo assimétrico e atribuem essa inflexibilidade em relação às variações no nível de atividade. Para Anderson,

Banker e Janakiraman (2003), os gestores enfrentam questões sobre manter custos para evitar ter que restaura-los imediatamente após breve cenário de queda, ou ainda questões subjetivas que interfiram nas suas decisões racionais, como a demissão de funcionários.

Ainda acerca disso, os autores dissertam sobre os gastos com pessoal ao perceber que o processo de contratação incorre em custos com treinamento e adaptação de funcionários, que podem ser exigidos e alocados sempre que haja um aumento na demanda. Por outro lado, a demissão para cortes de custos provoca gastos rescisórios, que podem ser altos ou ocasionarem desconfortos entre a equipe e o gestor.

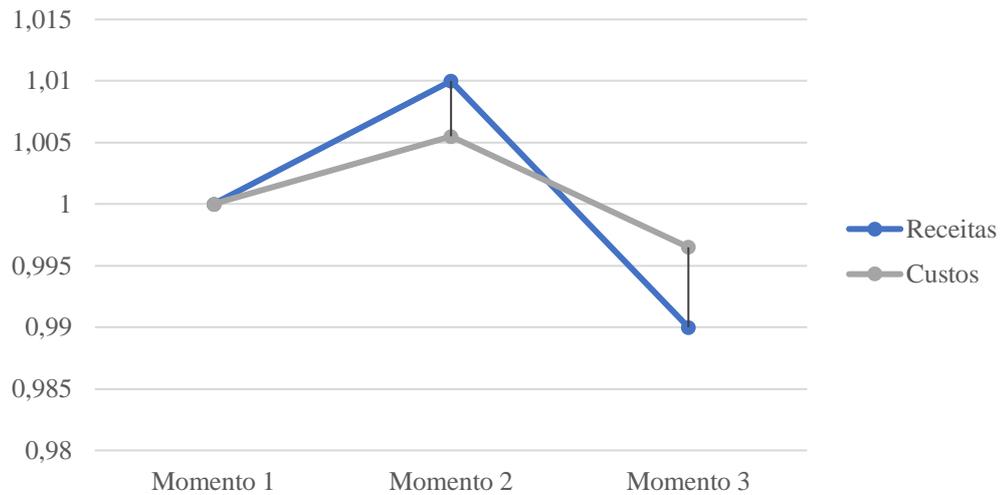
Quando esses conflitos surgem, a administração pode decidir por manter custos ociosos dentro da organização. Mas ainda que a redução dos gastos se faça necessária, conforme argumenta Bugeja, Lu e Shan (2015, p. 250), “espera-se que os gerentes usem medidas de condições macroeconômicas ao avaliar a persistência de aumentos ou declínios na demanda no mercado de produtos da empresa”, evitando decisões precipitadas de eliminações de custos.

Outro fator que também afeta a assimetria, consoante Bugeja, Lu e Shan (2015, p. 250), é a estrutura de custos, de modo que “os custos de ajuste sejam maiores para empresas que usam mais ativos operacionais e funcionários para facilitar um nível de receita”, gerando mais ociosidade nos custos diante das reduções de vendas e serviços. Portanto, assume-se que algumas características operacionais da entidade direcionam o comportamento assimétrico.

Assim, os custos dos produtos ou serviços somados às despesas administrativas e de vendas, analisados como um custo total para Anderson, Banker e Janakiraman (2003), representariam os gastos que a empresa incorre para gerar suas receitas e acabam sendo afetados pela estrutura operacional da organização (BUGEJA; LU; SHAN, 2015), uma vez que todos os insumos, ainda que ativados, transitam em determinado momento no resultado para serem confrontados com os ganhos e, portanto, mensurar o lucro da entidade.

Observa-se, entretanto, que quando ocorre o fenômeno da assimetria existe um impacto direto no resultado dos custos não reduzidos/eliminados, conforme se exemplifica no gráfico 1, com base nas evidências de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) de que variações positivas de 1% na receita acompanhavam variações também positivas de 0,55% nos custos, enquanto variações negativas de 1% na receita seguiam reduções de apenas 0,35% nos custos.

**Gráfico 1** – Exemplificação com base no modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003)



FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Constata-se no gráfico 1 que, partindo de um ponto comum (**momento 1**), nas variações positivas de receita há uma tendência de elevação dos custos (**momento 2**). No entanto, quando há uma redução igualmente de 1% nas receitas, os custos apresentam uma variação menor (**momento 3**), ocasionando um efeito assimétrico e impactando negativamente o resultado, assumindo que custos e receitas são confrontados para verificação do lucro contábil.

Nota-se, ainda, que a diferença entre as variações que demonstra um maior afastamento entre custos e receitas no momento 3 seriam os custos ajustáveis não reduzidos ou eliminados. Portanto, esse custo será compensado no resultado com diminuição do lucro contábil, cujo efeito pode incentivar os gestores a gerenciarem outros elementos por meio das escolhas contábeis de *accruals* discricionários ou decisões operacionais.

Diversas pesquisas buscaram analisar o efeito do comportamento assimétrico dos custos em diferentes relações, experimentando fatores determinantes diversos no contexto brasileiro (MEDEIROS; COSTA; SILVA, 2005; RICHARTZ; BORGERT, 2014; RICHARTZ; BORGERT; LUNKES, 2014; FERREIRA; COSTA; ÁVILA, 2016; BORGERT; ELIAS; REIS, 2018; REIS; BORGERT, 2019), entre outros, que subsidia a análise teórica e metodológica abordadas nesta pesquisa.

### 2.1.2 Estudos Anteriores e Fatores Determinantes dos Custos Assimétricos

Esta seção se destina a explorar estudos brasileiros selecionados por conveniência pela relevância para a compreensão da temática a partir de uma leitura prévia dos resumos,

procedimentos metodológicos e conclusões dos artigos que tratam de comportamento assimétricos dos custos e também dos respectivos fatores determinantes, indexados em bases diversas de pesquisa.

Inicialmente, Medeiros, Costa e Silva (2005) analisaram o comportamento assimétrico dos custos em empresas brasileiras com informações no banco de dados Economática, no período de 1986 a 2002. Os autores confirmaram a aplicação parcial da teoria de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) no Brasil, levantando evidências de que, em períodos maiores, o efeito da assimetria parecia ser revertido.

Sendo dos primeiros estudos a tratar de comportamento assimétrico no Brasil, após as evidências iniciais em 2003, essa pesquisa traz novas hipóteses ao testar também o comportamento dos custos em períodos agregados e defasados. Faz-se necessário observar que os custos assimétricos ocorrem pela não adequação da estrutura de custos, o que deve ser prontamente feito quando os gestores percebem que o período de declínio não é algo passageiro.

Porém, convém notar que no intervalo de pesquisa não existia uma convergência contábil e que não há um controle ou análise capaz de distinguir as diferenças setoriais, ficando os resultados generalizados pelas médias. Dessa forma, vendo-se a relevância das diferenças entre estruturas de custos de setores econômicos diversos, pesquisas posteriores implementaram essa variável nos seus modelos, apesar de apresentar limitações quanto aos padrões contábeis.

Assim, Richartz e Borgert (2014) verificaram o comportamento dos custos em empresas brasileiras de capital aberto, no intervalo de 1994 a 2011. Os autores identificaram uma forte e leve tendência de queda para o custo dos produtos vendidos e as despesas administrativas, respectivamente, além de uma relação das despesas de vendas com o ramo de atividade. Ainda, verificaram uma aplicação parcial do caráter *sticky* nos custos, uma vez que foi evidenciado apenas para variações de até 10% na receita.

Além da estimação do modelo por setor econômico e o teste em duas situações (variações em até 10% e superiores a esse percentual), Richartz e Borgert (2014) abordam o efeito da governança corporativa pelos níveis da BM&FBovespa, atual [B]<sup>3</sup>. Vale ressaltar que a discussão sobre os níveis de variação é relevante, pois pode ser uma implicação de características dos gestores quanto à exposição a riscos ou outros fatores de ordem subjetiva.

Apesar de não ser feito esse controle nos modelos, a literatura sempre trata sobre o efeito da decisão gerencial para fazer surgir ou não a assimetria no comportamento. Logo, se a entidade tem variações muito grandes de diminuição da receita, é prudente imaginar que não se trata de um breve período ocasionado por fatores econômicos ou situações adversas, cuja ação imediata do gestor deve ser pela adequação da sua estrutura de custos para evitar perdas.

Adiante, Richartz, Borgert e Lunkes (2014), utilizando uma amostra de 136 companhias brasileiras, no intervalo de 2002 a 2012, identificaram a assimetria de custos no grupo analisado, bem como constataram que maiores gastos com mão de obra e um maior grau de imobilização contribuem para uma maior rigidez dos custos, apesar de não existirem influências significativas dessas variáveis no custo assimétrico.

Diante de uma segunda fase das pesquisas sobre a assimetria, os autores passam a considerar a influência de fatores determinantes. Entretanto, partindo de uma análise global, não é possível validar uma influência direta dos gastos com mão de obra e os custos fixos no comportamento assimétrico, o qual poderia ter sido controlado por setores a fim de ser possível identificar resultados diferentes.

Já Ferreira, Costa e Ávila (2016), adotando uma amostra de 218 empresas brasileiras de capital aberto, no período de 1995 a 2013, analisaram que o crescimento histórico das vendas, a relação *market-to-book* e a volatilidade das vendas reforçam o comportamento assimétrico dos custos. Os autores constataram ainda que o custo dos produtos vendidos (CPV) pode ser gerenciado mais facilmente pelos gestores, para adequações ao nível da receita.

Para essa conclusão, os autores observam que a variável que soma o CPV às despesas apresenta um coeficiente de interação menor quando comparado com a variável dependente sendo exclusivamente as despesas gerais, administrativas e de vendas. No entanto, deve-se questionar se o coeficiente não é um resultado da característica da despesa de ser incorrida mais em função das receitas, quando comparadas com os custos originados na produção.

Por outro lado, Borgert, Elias e Reis (2018) analisaram as diferentes metodologias adotadas para intensidade do ativo e sua relação com o comportamento assimétrico dos custos, utilizando uma amostra de companhias brasileiras, durante 21 anos após a adoção do Plano Real no Brasil. Demonstrou-se que a *proxy* de Ativo Total pela Receita Líquida de Vendas era a melhor métrica para explicar a assimetria nos custos dos produtos, bem como nas despesas.

É importante, neste caso, a ressalva feita pelos próprios autores quanto às adequações dessa medida, de modo que outras *proxies* podem se fazer mais apropriadas em amostras diferentes. Além da própria limitação metodológica de incluir as variáveis de intensidade dentro do modelo convencional de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), cujo efeito explicativo poderia ser melhor caso a assimetria fosse medida por empresa e regredida com as intensidades.

Incluindo os aspectos comportamentais, Reis e Borgert (2019) dividiram a amostra em dois *clusters* que tratavam de decisões deliberadas dos gestores e atrasos nos ajustes de custos, analisando 163 companhias abertas no período de 2010 a 2014. Os autores constataram que esses *clusters*, a partir de *proxies* pré-definidas, afetam a assimetria nas despesas gerais; assim

como o custo dos produtos vendidos e o custo total são afetados pelas decisões deliberadas dos gestores.

Sob uma perspectiva mais focal, Fazoli, Reis e Borgert (2018) analisaram o comportamento dos custos sob a ótica da Teoria dos *Sticky Costs* no setor industrial do estado de Santa Catarina. Desse modo, evidencia-se que os custos apresentam assimetria, cujo efeito é esperado dado que em indústrias há uma presença muito maior do custo fixo advindo dos ativos imobilizado somado aos gastos com a mão de obra.

Ademais, Grejo *et al.* (2019) investigaram como o ativo imobilizado influenciava o comportamento assimétrico dos custos, utilizando uma amostra de 103 empresas brasileiras de capital aberto nos setores de consumo cíclico, materiais básicos e utilidades públicas, entre os anos de 2005 a 2014, evidenciando que investimentos em imobilizado geram uma maior assimetria nos custos, tendo em vista a dificuldade em desagregar esses ativos fixos.

Porém, os autores se limitaram a segregar as empresas entre aquelas com maior ou menor representatividade do ativo imobilizado. É possível que agregando a intensidade do imobilizado em modelos econométricos com a estimação dos custos assimétricos por empresa pudesse apresentar resultados mais robustos, apesar da própria limitação em termos de observações para estimar a assimetria a nível de empresa individualmente.

Por fim, Richartz e Borgert (2021) demonstram em uma pesquisa mais abrangente o efeito de fatores determinantes diversos explorados anteriormente pela literatura de custos. Reunindo 11 fatores explicativos, há uma conclusão geral de que tais características conjuntamente são mais adequadas para explicar o comportamento assimétrico dos custos, em contraponto às análises de influências individuais constatadas em achados anteriores.

Neste sentido, faz-necessário discutir alguns achados importantes: o fluxo de caixa operacional, que é indicado como uma espécie de folga de capital de giro para que os gestores possam manter temporariamente custos ociosos, apresenta uma relação oposta com a assimetria. Além disso, quando o declínio de receita se mantém de forma consecutiva, é possível constatar que os gestores realizam reduções maiores na estrutura de custos.

Não obstante, a implicação dos fatores macroeconômicos também é validada quando os autores constatarem a influência do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) nos custos assimétricos, cuja análise pode gerar otimismo nos gestores sobre uma possível reversão de um cenário de queda de vendas. E, ainda, a regulação de mercado e a legislação de proteção ao emprego não se mostram significativas no Brasil.

Portanto, depreende-se, em direção às conclusões de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) e Bugeja, Lu e Shan (2015), que os fatores que influenciam o comportamento

assimétrico investigados no Brasil estão relacionados às estruturas operacionais das organizações, dando destaque principalmente à intensidade de ativos operacionais e ao gasto com pessoal, como métrica para o quantitativo de funcionários.

Entretanto, é imprescindível que se considere o efeito dos fatores determinantes em conjunto sobre os custos assimétricos, conforme demonstram os resultados de Richartz e Borgert (2021). É dentro dessa perspectiva que esta pesquisa busca abordar os efeitos dos fatores explicativos conjuntamente no gerenciamento de resultados, tendo em vista se tratar de características observadas nas empresas que originam o comportamento assimétrico dos custos.

## 2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

### 2.1 Gerenciamento de Resultados e Escolhas Contábeis

A necessidade de relatar informações acerca da empresa foi fortemente impactada pela crescente presença e atuação dos *stakeholders*. A fim de moderar essa relação, a contabilidade cumpre seu objetivo ao fornecer informações contábeis para as análises desses usuários, conforme esclarecem Ruwanti, Chandrarin e Assih (2019). No entanto, o ambiente normativo-contábil atribui ao preparador da informação certo grau de julgamento.

Essas informações que são apresentadas por meio dos relatórios financeiros podem ser adaptadas aos interesses particulares e oportunistas dos gestores, tendo em vista a discricionabilidade presente em diversos procedimentos contábeis regulados que resultam na prática designada como gerenciamento de resultados, que experimenta os diversos incentivos e conveniências do ambiente organizacional (SINCERRE *et al.*, 2016).

Peasnell, Pope e Young (2005) enfatizam que, inicialmente, diversas pesquisas tratavam de violações nítidas aos normativos contábeis ao investigar a atuação de mecanismos externos de controle para coibir tais condutas. Entretanto, é de ressaltar que o gerenciamento de resultados, como reafirmam os autores, passa pela flexibilidade advinda das normas baseadas em princípios, como os *Generally Accepted Accounting Principle* (GAAP) nos Estados Unidos.

Essas outorgas de julgamento presentes nas normas aos preparadores da informação geram *accruals* discricionários, definidos por Bergstresser e Philippon (2006) como aqueles montantes acrescidos ou deduzidos do resultado que não possuem reflexo em termos de fluxo de caixa presente, mas permitem aos gestores que manipulem o resultado para mais ou para menos, configurando como um método de gerenciamento de resultados.

Nardi e Nakao (2009, p. 81) também conceituam os *accruals* discricionários como o “uso de apropriações, diferimento e atribuição de procedimentos, com o objetivo de relacionar receitas, despesas, ganhos e perdas aos períodos”, e são considerados discricionários por serem usados deliberadamente para adequar as informações à avaliação da administração da entidade, indo além do curso normal da contabilização por apropriação (ou competência).

Beneish (2001) pontua que, diante dessas conjunturas das normas, algumas transações podem ser estruturadas com a finalidade de se adequarem aos tratamentos contábeis requeridos, a exemplo das operações de arrendamento mercantil (*leasing*). Para além disso, outros negócios também podem ser simulados com o intuito de gerenciar gastos ou ganhos, retardando-os ou transitando pelo resultado, como reflexos das decisões de investimento e financiamento.

Ainda, Murcia e Wuerges (2011, p. 30) afirmam que “escolhas contábeis e gerenciamento contábil poderiam ser considerados sinônimos”, tendo em vista que o gerenciamento acontece a partir dessas decisões que acontecem nos três níveis do processo da informação contábil: reconhecimento, mensuração e evidenciação, uma vez que em cada uma dessas etapas ocorrem espaços para julgamento.

No entanto, Fields, Lys e Vincent (2001) ressaltam o fato de que nem todas as escolhas contábeis implicam, necessariamente, em práticas de gerenciamento de resultados, apesar que as ideias pareçam semelhantes. Por outro lado, as escolhas objetivam atribuir ao preparador da informação uma maior liberdade para retratar a essência econômica da transação, o que buscaria por uma melhor qualidade das informações contábeis.

Nesse sentido, os gestores podem decidir sobre o reconhecimento de um elemento patrimonial ou de resultado, como mensurá-lo diante das diversas métricas disponíveis e ainda a evidenciação, requerendo julgamentos acerca do nível de detalhes, divulgações voluntárias ou agrupamento de informações (FRANCIS, 2001; MURCIA; WUERGES, 2011). Para isso, as normas contábeis oferecem direcionamentos para as decisões na preparação da informação.

Sob outro enfoque, os gestores dispõem de outro método para conseguir gerenciar seus resultados: as decisões operacionais. Difundida também como gerenciamento de atividades reais, a prática ocorre por decisões no curso do exercício que afetam os fluxos de caixa presentes sem recorrer às apropriações por competência de elementos de ganhos ou perdas no resultado (MARTINEZ, 2013).

Assim, para fazer uso do gerenciamento por atividades reais, a entidade utiliza as despesas discricionárias que podem ser alteradas sem impactos relevantes na empresa, além de serem diferidas ou aceleradas a depender do objetivo do seu uso. Outrossim, pode-se interferir

no nível produtivo para distribuir os custos fixos a fim de controlar o valor reconhecido nos custos dos produtos, refletindo no resultado (MARTINEZ, 2013; SILVA *et al.*, 2019).

Ademais, o gerenciamento de atividades reais se diferencia dos *accruals* por possuírem reflexos no fluxo de caixa presente, o que pode ser motivado por outras razões que não apenas manipular o lucro contábil. Enquanto isso, o gerenciamento por *accruals* pode ter efeito sobre o fluxo de caixa futuro (FRANCIS, 2001), uma vez que se espera que toda movimentação que transita no resultado se converta em caixa em determinado momento, caso não sejam revertidos como apontam outras evidências (PAE, 2005).

Sobretudo se observa, conforme Sincerre *et al.* (2016), que a alternativa de gerenciamento dos resultados pode acarretar problemas graves, tendo em vista que a realidade econômico-financeira da organização fica mascarada, sendo necessário que se analise o desempenho divulgado nos relatórios financeiros em conjunto com a identificação dos possíveis ajustamentos realizados para compreendê-la, cujo esforço seria complexo e custoso.

Segundo a análise de Peasnell, Pope e Young (2005), a literatura traz indícios de que existem limites para a queda dos lucros que incitam o gerenciamento de resultados, como esquivar-se de informar uma perda, apresentar um aumento nos lucros e satisfazer as previsões dos analistas responsáveis pela cobertura do mercado. Esses fatores exerceriam uma tensão para que os gestores buscassem a via alternativa de gerenciar os resultados.

A depender do objetivo da organização ao relatar suas informações nas demonstrações contábeis, o gerenciamento pode ser projetado para aumentar ou diminuir o resultado, valendo-se das permissões de julgamento flexibilizadas pelas escolhas contábeis. Assim, existem fatores que vão nortear a decisão dos gestores, como aumentar a remuneração ou evitar que grandes metas sejam estabelecidas, mantendo um nível de ganhos possível de ser alcançado em períodos subsequentes (PEASNELL; POPE; YOUNG, 2005).

Ademais, deve-se atentar para a existência de uma linha tênue entre o que é aceitável ou não em termos de gerenciamento de resultados. Segundo Ruwanti, Chandrarin e Assih (2019), inclusive pelas repercussões que já existiram em grandes empresas que gerenciaram os resultados e, subsequentemente, foram condenadas por fraudes, alguns investidores podem entender de modo negativo a prática dessas manipulações e acarretar em desconfiança sobre a companhia.

Ainda, o gerenciamento de resultados possui uma relação direta com a qualidade dos lucros. No entanto, não necessariamente existe uma implicação entre os dois institutos, conforme preconiza Lo (2008), de modo que evitar o gerenciamento não vai resultar

diretamente na qualidade dos ganhos, uma vez que existem outros fatores que exercerão influência sobre esses ganhos relatados, como o ambiente normativo em si.

Outro ponto de discussão acerca do gerenciamento de resultados nasce dos problemas de agência entre gestores e acionistas, sendo que estes incorrem em custos para garantir que aqueles estejam alinhados aos objetivos dos proprietários do capital (JENSEN; MECKLING, 1976; BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006). Entre esses custos de agência, atribuir a remuneração dos executivos ao resultado faz com que esses indivíduos busquem maximizar os ganhos e, conseqüentemente, aumentar a riqueza dos acionistas.

Diante disso, devido ao crescente predomínio da remuneração baseada em resultados, ou ações, Bergstresser e Philippon (2006) reconhecem que surge um novo incentivo para que os gestores possam manipular os resultados por meio de acréscimos discricionários, valendo-se das escolhas contábeis. Dessa forma, os agentes almejam melhores performances para garantir o ganho próprio, ao passo que também asseguram aos acionistas os seus retornos.

Para minimizar esses conflitos de agência, existem mecanismos externos que podem ser adotados para o monitoramento das ações dos gestores. Nesse sentido, Ruwanti, Chandrarin e Assih (2019) identificaram que as empresas que utilizam a governança corporativa a fim de adotar práticas de responsabilidade social corporativa tinham um efeito negativo sobre o gerenciamento de resultados na Indonésia.

Observa-se, nessa relação, que empresas socialmente responsáveis teriam menos práticas de gerenciamento de resultados, tendo em vista uma preocupação maior com as partes interessadas (*stakeholders*). Portanto, há também um maior acompanhamento das ações da administração por esses grupos, além dos mecanismos de governança que poderiam coibir ações oportunistas dos gestores que objetivassem vantagens próprias.

Por outro lado, Leuz, Nanda e Wysocki (2003) pontuam que alguns mecanismos institucionais podem servir como verdadeiros mitigadores do gerenciamento de resultados, quando analisado sob a perspectiva de diferentes países. Para os autores, um sistema efetivo de proteção ao investidor em mercados fortalecidos faz com que as empresas pratiquem menos o gerenciamento de resultados ao relatar seus lucros.

Em contrapartida, é salutar que o gerenciamento de resultados também tenha uma correspondência positiva, partindo de considerações objetivas dos gestores (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Para Sincerre *et al* (2016), a entidade pode utilizar das escolhas contábeis para garantir informações mais úteis ao mercado, melhorando assim a qualidade da informação por meio dos julgamentos permitidos nas normas para diversos procedimentos contábeis.

No Brasil, diversas pesquisas foram realizadas com a finalidade de compreender o gerenciamento de resultados no mercado nacional, assim como seus possíveis incentivos e fatores determinantes (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007; PAULO; LEME, 2009; MURCIA; WUERGES, 2011; GIOIELLI; CARVALHO; SAMPAIO, 2013; MAZZIONI *et al.*, 2015; SINCERRE *et al.*, 2016; PAULO; MOTA, 2019; VARGAS; MAGRO; MAZZIONI, 2021), entre outros.

Por fim, estima-se que diversos fatores influenciam positiva e negativamente no gerenciamento de resultados, sejam características da entidade, aspectos subjetivos dos tomadores de decisão e os conflitos de agência com os usuários externos. No entanto, em virtude da relevância da temática, os ambientes acadêmicos e corporativos ainda demandam novos conhecimentos para compreender a ocorrência do gerenciamento e seus efeitos e implicações.

### **2.2.2 Questões Contratuais e Custos de Agência**

As evidências internacionais apontaram que os problemas de agência serviam de verdadeiros incentivos ao gerenciamento de resultados. Neste aspecto, pesquisas como a de Bergstresser e Philippon (2006) relatam que a remuneração baseada em ações, que surgiu como instrumento para mitigar os conflitos entre agente e principal, também incentivavam o gerenciamento de resultados.

Deste modo, o que esperava ser a solução para os problemas de agência, para assegurar que os gestores estivessem em linha com os objetivos dos acionistas, acarretou em outro infortúnio: gestores gerenciando os resultados antes de exercer suas ações para garantir ganhos no mercado (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006). Ou seja, assumindo um efeito totalmente contrário no sentido de possivelmente mitigar o gerenciamento.

No entanto, problemas de agência também podem surgir entre gestores e outras partes (JENSEN; MECKLING, 1976), como credores quando os gestores objetivam interferir com os números contábeis no custo da dívida ou no acesso a operações de empréstimos e financiamentos. Assim, vê-se a relevância de avaliar como os conflitos entre agente e usuários externos refletem no gerenciamento.

No Brasil, Coelho e Lopes (2007) avaliaram a prática de gerenciamento de resultados e a sua associação com o grau de alavancagem financeira de 275 companhias abertas brasileiras, representando o nível de endividamento, no intervalo de 1994 a 2003, assumindo a manipulação

das informações para direcionar os credores a uma visão positiva da firma. No entanto, a hipótese não foi confirmada em razão da insignificância estatística da relação.

Nardi e Nakao (2009) analisaram, entre os anos de 1996 a 2007, a relação entre o gerenciamento de resultados e o custo da dívida em 229 empresas brasileiras de capital aberto. Assim, apesar de não conseguir constatar uma influência entre as variáveis a partir dos procedimentos econométricos, foi observada uma relação positiva, na qual um maior nível de gerenciamento de resultados acompanha um maior custo da dívida.

Mazzioni *et al.* (2015) analisaram a influência da governança corporativa e da estrutura de capital sobre o gerenciamento de resultados, contando com uma amostra de 261 empresas de 2010 a 2013. Os autores constataram que apenas a governança corporativa influenciou para níveis mais baixos de gerenciamento de resultados no ano de 2010, enquanto o endividamento de curto (em todo período de análise) e longo prazo (apenas em 2012 e 2013) exerceram influência positiva sobre o gerenciamento de resultados.

Ademais, Vargas, Magro e Mazzioni (2021) investigaram a função moderadora do gerenciamento de resultados na relação entre a governança corporativa (GC) e o custo do capital de terceiros, a partir de um painel desbalanceado de 1.068 observações, entre os anos de 2012 a 2017. Os resultados indicaram que companhias com maiores níveis de GC tinham acesso a um custo de capital menor; no entanto, esse custo da dívida com terceiros aumenta quando há a interação do gerenciamento de resultados.

### **2.2.3 Assimetria de Informação**

Outro campo importante de pesquisa na temática do gerenciamento de resultados é a assimetria informacional (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). Essa assimetria ocorre quando os gestores dispõem de informações que não estão disponíveis ao mercado e, por meio da manipulação dos números contábeis, os gestores conseguem afetar a precificação de ativos e sua avaliação em ofertas de títulos no mercado público de ações.

Partindo das evidências internacionais, Yu (2008) constata que a cobertura das empresas por analistas de mercado tende a reduzir a assimetria de informação, uma vez que uma avaliação negativa pode resultar na queda do preço das ações. Porém, justamente no intuito de atender às expectativas desses analistas, os gestores podem usar o recurso do gerenciamento de resultados para inflar seus lucros ou mantê-los em níveis que garantam metas futuras.

Dessa forma, observa-se que a capacidade de mitigar a discricionariedade dos gestores por meio da cobertura de analistas pode não ser completamente efetiva (YU, 2008). Logo, deve-

se ter atenção às questões de assimetria informacional, pois quando os gestores podem usar deliberadamente do gerenciamento de resultados para inflar lucros, os investidores que adquirem essas ações pagam essa diferença sobre a informação manipulada.

Neste contexto, Gioielli, Carvalho e Sampaio (2013) investigaram a prática de gerenciamento de resultados na oferta pública inicial de ações no mercado acionário brasileiro, popularmente conhecida do estrangeirismo IPO (*initial public offering*), moderada pelo papel de gestores de capital de risco. Com uma amostra de 92 IPOs, no período de janeiro de 2004 a setembro de 2010, constatou-se que o gerenciamento de resultados é significativo na fase de IPO para as empresas não cobertas por capital de risco.

Já por meio da análise de uma amostra de 180 empresas de janeiro de 2010 a janeiro de 2014, Sincerre *et al.* (2016) concluíram que as empresas gerenciavam o resultado no período imediatamente anterior à emissão de títulos de dívida, neste caso debêntures, além de identificar uma interação entre o gerenciamento de resultados e as características financeiras da entidade, como o crescimento das vendas que permitiam maior margem para gerenciar.

Assim, reflete-se uma finalidade do gerenciamento de resultados diretamente ligada ao interesse oportunista, que visa mascarar uma situação mais favorável da empresa em negociações com investidores dentro do mercado de capital. De tal forma, essa prática reflete nos preços das ações inflacionados que são pagos por usuários desinformados, por não ser possível observar facilmente que os lucros relatados foram gerenciados.

#### **2.2.4 Outras Externalidades e Variáveis**

Para além dos problemas de agência e de assimetria informacional, o gerenciamento de resultados pode sofrer a influência de diversos outros fatores como também impactar outras variáveis, como a auditoria independente e o comitê de auditoria, o conselho de administração, entre outros (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001; PEASNELL; POPE; YOUNG, 2005). Ademais, a literatura sugere outras alternativas e variáveis que os gestores utilizam para conseguir gerenciar os seus lucros.

Assim, Paulo, Martins e Corrar (2007), ao estudarem 59 companhias abertas brasileiras no período de 2000 a 2004, constataram que a análise do diferimento tributário, explorado na literatura como um fator de influência principalmente na economia norte-americana, não aumentava o valor preditivo do gerenciamento de resultados em três modelos adotados. Os autores acreditam que diferenças no tratamento desse procedimento em relação ao Brasil poderiam explicar essa não confirmação.

Paulo e Leme (2009), adotando 115 empresas durante o período de 1997 a 2005, entre as 500 maiores empresas listadas pela revista Exame Melhores e Maiores (ano-base de 2005), investigaram a diferença entre os níveis de gerenciamento diante do anúncio dos resultados nas demonstrações financeiras. Constatou-se que não existe associação da prática de gerenciamento de resultados para antecipar a divulgação das demonstrações financeiras.

Murcia e Wuerges (2011), utilizando uma amostra de 100 empresas entre os anos de 2006 a 2008, observaram que a divulgação voluntária, medida por quesitos econômicos, diminuía o nível de *accruals* discricionários. Por outro lado, não houve influência observada nos quesitos socioambientais, partindo da premissa de que empresas mais transparentes teriam menos práticas de gerenciamento de resultados por meio do *disclosure*.

Martins Silva *et al.* (2018) avaliaram o uso de estimativas de perda sobre operações de crédito como instrumento de gerenciamento de resultados em instituições financeiras brasileiras e luso-espanholas, no intervalo de junho de 2009 a dezembro de 2014. Em direção à literatura internacional, os autores observaram que as instituições brasileiras e luso-espanholas utilizavam essas estimativas para gerenciar o resultado, que exigem o julgamento profissional para a sua constituição e reconhecimento na contabilidade.

Paulo e Mota (2019) analisaram as estratégias de gerenciamento de resultados em diferentes ciclos econômicos, compreendendo 247 empresas brasileiras de capital aberto no período de 2000 a 2015. Evidenciou-se, por meio da análise de *accruals* discricionários e atividades reais, que os gestores adotavam decisões oportunistas nos diferentes ciclos de recessão, retração e recuperação econômica.

Dani *et al.* (2017) analisaram os dados trimestrais de 2011 a 2015 de companhias abertas brasileiras que constituíam provisões para garantias, benefícios a empregados e provisão para riscos fiscais, como estratégias para o gerenciamento de resultados. Evidenciou-se que apenas as duas primeiras variáveis tinham efeitos de práticas de gerenciamento, enquanto as provisões para riscos fiscais apresentaram um baixo poder explicativo.

Santana *et al.* (2020) encontraram evidências de que o sentimento do investidor afeta a decisão de gerenciamento de resultados, analisando as empresas brasileiras de capital aberto durante os anos de 2010 a 2016. Os autores, nesta pesquisa, partem de uma nova categoria de determinantes para o gerenciamento de resultados, analisando o efeito de um aspecto subjetivo que interfere no aumento ou diminuição dos *accruals* por parte dos gestores.

Santos e Santos (2020) objetivaram identificar a influência da folga financeira no gerenciamento de resultados em cooperativas brasileiras de crédito singulares, utilizando uma amostra de 626 cooperativas de 2000 a 2019. Com isso, identificaram que a folga financeira

influencia positivamente a prática de gerenciamento de resultados, como uma forma de equilibrar a relação entre incerteza e aversão ao risco dos cooperados, nos resultados relatados.

Diante disso, percebe-se que o gerenciamento de resultados possui diversas vertentes que afetam a decisão do gestor pela sua adoção, ao passo que também reflete em diversas consequências para o mercado. De um modo geral, é perceptível que identificar esse gerenciamento traria benefícios para a qualidade da informação e a decisão de usuários externos, porém se nota que o gerenciamento pode possuir diferentes formas e finalidades.

### **2.2.5 Custos Assimétricos e Desenvolvimento das Hipóteses de Pesquisa**

Os custos assimétricos foram inicialmente constatados com as pesquisas de Anderson, Banker e Janakiraman (2003). Este fenômeno ocorre pela decisão dos gestores de manter custos dentro da sua estrutura quando os níveis de receita não são compatíveis ao entrarem em declínio, de modo que os custos variam em menor proporção quando há diminuições da receita em comparação com situações de aumento.

Por meio dessas evidências, Kama e Weiss (2013) verificaram que o impacto desses custos assimétricos no resultado seriam atenuados para manter as metas de lucro. Assim, os gestores poderiam tomar decisões operacionais com o intuito de não comprometer o desempenho por também decidirem não reduzir a estrutura de custos para se adequar às variações na receita.

Contata-se, dessa forma, que as decisões gerenciais são o ponto basilar da relação entre o comportamento assimétrico dos custos e o gerenciamento de resultados. Para Yang (2019), o incentivo para eliminar ou reduzir custos e evitar a assimetria surge quando os gestores precisam atender a determinadas metas de lucros e não possuem margem para manipular o resultado por meio de *accruals* discricionários.

Logo, a relação entre gerenciamento e assimetria de custos depende necessariamente dos incentivos ou motivações implícitas que os gestores possuem (KAMA; WEISS, 2013). Dessa forma, a administração pode decidir manter custos ociosos que provoquem a assimetria desde que consigam gerenciar o resultado por meio de outros elementos, como o reconhecimento de ganhos ou perdas por apropriação (competência).

Igualmente, Koo, Song e Paik (2015) encontram evidências de que as empresas apresentam menores níveis de assimetria nos custos quando possuem maiores incentivos para não reportar perdas e gerenciar os resultados. Deste modo, os custos assimétricos induzem o

gerenciamento a depender dos objetivos que os gestores têm de relatar melhores números contábeis ao mercado.

No Brasil, Silva *et al.* (2019) usaram uma amostra de 160 entidades brasileiras de capital aberto para analisar a relação entre o comportamento assimétrico dos custos e o gerenciamento de resultados, entre os anos de 2008 e 2017. Os resultados evidenciaram que parte do gerenciamento pelo modelo de *accruals* seria explicado pela assimetria nos custos, o que poderia ir de encontro ao entendimento de que o gerenciamento ocorre pela ação oportunista dos gestores com intuito de ganhos pessoais.

Os autores apresentam esse argumento a partir do entendimento de que os custos assimétricos ocorrem e impactam naturalmente o resultado. Logo, os gestores gerenciam visando atenuar esse efeito negativo da assimetria sem necessariamente ter o propósito de relatar melhores lucros e auferir ganhos pessoais, como sugerem pesquisas anteriores que abordam a assimetria informacional e os problemas de agência.

Igualmente, Pereira e Tavares (2020) verificaram a relação entre a assimetria nos custos e o gerenciamento de resultados em 157 entidades brasileiras de capital aberto, no período de 2008 a 2017. Os autores constataram que uma parcela das empresas possuía assimetria e que o gerenciamento era utilizado em reportes positivos de lucros próximos a zero. Eles também identificaram uma relação negativa entre as variáveis para o gerenciamento de atividades reais.

Assim, a literatura demonstra evidências de que os custos assimétricos estão relacionados com o gerenciamento de resultados. Porém, constata-se que as pesquisas acerca do comportamento de custos identifica a presença de fatores determinantes nas empresas que originam o comportamento assimétrico pelo atraso no ajuste da estrutura de custos (RICHARTZ; BORGERT, 2021).

Segundo Richartz e Borgert (2021), os fatores explicativos dos custos assimétricos, conjuntamente, são mais eficazes para explicar a assimetria nos custos. Logo, na presença desses fatores determinantes, como características operacionais da entidade (intensidade de ativos e passivos, fluxo de caixa operacional, gastos com mão de obra, entre outros), as empresas estão mais sujeitas ao comportamento assimétrico e o impacto negativo no resultado.

Diante disso, quando presentes os fatores determinantes que podem provocar o comportamento assimétrico dos custos, os gestores utilizam o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários para amenizar o efeito negativo da assimetria, gerenciando os números contábeis dos lucros reportados por meio do reconhecimento de acumulações.

Outrossim, as entidades podem praticar o gerenciamento de resultados por meio de atividades reais, sendo realizado a partir de alterações nas despesas discricionárias ou nos níveis

de produção (MARTINEZ, 2013). No entanto, uma vez que o comportamento assimétrico ocorre pela decisão dos gestores de manter custos ociosos na sua estrutura, pode existir uma dificuldade em utilizar as despesas discricionárias e custos para gerenciar o resultado.

Logo, os gestores devem buscar outras alternativas para alterar os seus lucros sem necessariamente modificar a sua estrutura de custos. Diante disso, e considerando que esses agentes recorram aos *accruals* discricionários na presença dos fatores determinantes da assimetria de custos nas organizações, determina-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

**(H<sub>1</sub>) Os fatores determinantes dos custos assimétricos estão positivamente associados ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários nas companhias brasileiras.**

**(H<sub>2</sub>) Os fatores determinantes dos custos assimétricos estão negativamente associados ao gerenciamento de resultados por atividades reais nas companhias brasileiras.**

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA, DELIMITAÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Partindo dos ensinamentos de Martins e Theóphilo (2016), a pesquisa adota uma abordagem metodológica positivista, qualificando-se como quantitativa, em virtude da natureza das informações e relações propostas analisadas sob a ótica dos métodos quantitativos. Neste contexto, aplica os recursos e técnicas da estatística para operacionalização dos dados e variáveis, assim como a interpretação dos resultados por meio de modelos econométricos.

Assim, a amostra é constituída de companhias brasileiras de capital aberto que estão listadas na [B]<sup>3</sup> – Brasil, Bolsa, Balcão, que dispõem de informações contábeis. Entretanto, descarta-se da seleção as instituições financeiras e de seguros, em razão das particularidades regulatórias no que tange às exigências de estruturação específica das demonstrações financeiras, diferenciando-se das entidades dos demais setores econômicos.

Além disso, foram excluídas as empresas que não apresentavam alguma das informações necessárias para estimar as variáveis ou que apresentavam informação distorcida que poderia comprometer a interpretação do resultado, resultando em uma amostra de 1.608 observações (134 empresas), conforme a tabela 1.

**Tabela 1** – Composição da amostra total por número de observações

<b>Empresas não financeiras listadas na [B]<sup>3</sup></b>	<b>3.972<sup>1</sup></b>
(-) Empresas que não apresentavam todas as informações necessárias	(2.256)
(-) Empresas com informações distorcidas <sup>2</sup>	(108)
<b>= Amostra</b>	<b>1.608</b>

**Nota:** <sup>1</sup>número de observações; <sup>2</sup>são consideradas informações distorcidas contas de custos e despesas com saldo credor e contas de receita com saldo devedor.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Essas empresas estão distribuídas entre 9 setores econômicos, de acordo com a tabela 2, seguindo a classificação setorial da [B]<sup>3</sup>.

**Tabela 2** – Distribuição setorial da amostra total

Setor econômico	Quantidade de Empresas	Percentual
Bens industriais	29	21,64%
Comunicações	02	1,49%
Consumo cíclico	45	33,58%
Consumo não cíclico	11	8,21%
Materiais básicos	18	13,43%
Petróleo, gás e biocombustíveis	03	2,24%
Saúde	07	5,22%
Tecnologia da informação	02	1,49%
Utilidade pública	17	12,70%
<b>Total</b>	<b>134</b>	<b>100%</b>

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Quanto ao período, em virtude da necessidade de análise das variáveis no tempo, a pesquisa foi delimitada entre os anos de 2010 e 2021, considerando-se a adoção obrigatória das normas internacionais de contabilidade (IFRS) e o último exercício social com informações disponibilizadas. Além disso, tendo em vista a adoção voluntária das normas a partir de 2007 e a necessidade de estimar variações iniciais, os modelos englobam informações de 2008 e 2009.

Já os dados foram coletados do Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) reportados publicamente e disponibilizados no banco de dados Economática©, além de informações da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) diretamente extraídas do sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários – CVM ([http://dados.cvm.gov.br/dados/CIA\\_ABERTA/DOC/DFP/DADOS/](http://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/DFP/DADOS/)).

## 3.2 VARIÁVEIS DE INVESTIGAÇÃO E CONTROLE

### 3.2.1 Variáveis Dependentes

Para testar a primeira hipótese de pesquisa, a variável dependente foi determinada utilizando o modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) de gerenciamento de resultados por *accruals* (**GR<sub>JONESMODIFICADO</sub>**). Esse modelo foi escolhido por ser o mais utilizado na literatura para estimar *accruals* discricionários (CUPERTINO; MARTINEZ, 2008; PAULO; LEME, 2009; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017; SILVA *et al.*, 2019; VARGAS; MAGRO; MAZZIONI, 2021).

Porém, diversos outros modelos foram construídos posteriormente e, a fim de verificar a identificação de outros resultados como teste de robustez, considerando a influência dos fluxos de caixa e da reversão de *accruals* em períodos posteriores, adotou-se também o modelo de Pae (2005) (**GR<sub>P</sub>AE**). Outros modelos foram analisados e descartados por se acreditar que esses modelos sejam suficientes para o objetivo da pesquisa.

Então, inicialmente, a fim de determinar o gerenciamento de resultados pelos resíduos dos modelos mencionados de *accruals*, estimam-se os *accruals* totais (TA) por meio das variações entre contas do ativo e passivo circulantes e da depreciação, todas ponderadas pelo ativo total no período anterior, de acordo com a equação 1:

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CASH_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta CD_{i,t}) - DEP_{i,t} \quad (1)$$

Em que:

$TA_{i,t}$ : os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\Delta CA_{i,t}$ : a variação do ativo circulante da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ;

$\Delta CASH_{i,t}$ : a variação das disponibilidades financeiras de caixa e equivalentes de caixa da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ;

$\Delta CL_{i,t}$ : a variação do passivo circulante da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ;

$\Delta CD_{i,t}$ : a variação do passivo circulante derivado de dívidas de financiamento da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ; e

$DEP_{i,t}$ : a depreciação do imobilizado da empresa  $i$  no período  $t$ .

Logo em seguida, após identificar os *accruals* totais ( $TA_{i,t}$ ), sucede-se à aplicação do modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), que considera a possibilidade de gerenciamento dos *accruals* dentro da própria receita em relação ao modelo original, retirando o efeito das contas a receber que poderiam ser deliberadamente manipuladas pelos gestores.

Assim, usando a técnica de winsorização dos dados a 0,5% e uma regressão robusta por mínimos quadrados ordinários (MQO) para o tratamento da existência de *outliers* e heterocedasticidade na amostra, respectivamente, o gerenciamento de resultados é capturado por meio dos resíduos gerados no termo de erro da equação 2, na qual todas as variáveis são ponderadas pelo ativo total no período anterior:

$$TA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha_3 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que:

$TA_{i,t}$ : os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$A_{i,t-1}$ : os ativos totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$\Delta REV_{i,t}$ : a variação da receita da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ;

$\Delta REC_{i,t}$ : a variação de contas a receber da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ;

$PPE_{i,t}$ : o imobilizado da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\alpha$ : os parâmetros estimados;

$\varepsilon_{i,t}$ : os resíduos do modelo (*accruals* discricionários).

Por outro lado, o modelo de Pae (2005) considera os efeitos dos fluxos de caixa operacionais assim como dos *accruals* defasados, associando a reversão dos *accruals* em períodos posteriores, apresentando-se como uma proposta de melhoria ao modelo Jones Modificado (1995). Neste modelo, o gerenciamento de resultados também foi captado nos resíduos gerados no termo de erro da regressão robusta por MQO com winsorização a 0,5%, com todas as variáveis ponderadas pelo ativo total do período anterior a partir da equação 3:

$$TA_{i,t} = \alpha \left( 1/A_{i,t-1} \right) + \beta_1 \Delta R_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \lambda_0 CFO_{i,t} + \lambda_1 CFO_{i,t-1} + \lambda_2 TA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Em que:

$TA_{i,t}$ : os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$A_{i,t-1}$ : os ativos totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$\Delta R_{i,t}$ : a variação da receita da empresa  $i$  entre o período  $t$  e  $t-1$ ;

$PPE_{i,t}$ : o imobilizado da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$CFO_{i,t}$ : o fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$CFO_{i,t-1}$ : o fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$TA_{i,t-1}$ : os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$\alpha, \beta, \lambda$ : os parâmetros estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ : os resíduos do modelo (*accruals* discricionários).

Sob outra perspectiva, o gerenciamento de resultados também foi medido pela metodologia de atividades reais, seguindo o modelo de Roychowdhury (2006) (**GRROYCHOWDHURY**), que objetiva encontrar alterações anormais nos níveis de custo de

produção e despesas discricionárias que possam sinalizar a prática de gerenciamento por meio de decisões operacionais.

Este modelo foi adotado por ser o mais utilizado na literatura de gerenciamento de atividades reais (PAULO; MOTA, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020; SANTANA *et al.*, 2020). Outros modelos foram analisados e descartados por acreditar que esse seja adequado para a finalidade da pesquisa, considerando que todos os demais são derivados do modelo seminal de Roychowdhury (2006).

Portanto, a variável dependente de gerenciamento de atividades reais foi construída diante da soma dos resíduos das equações 4 e 5, nas quais todas as variáveis se encontram ponderadas pelo ativo total do período anterior, representando os níveis anormais de custos de produção – APROD e despesas discricionárias anormais – ADISEXP, respectivamente ( $GR_{ROYCHOWDHURY} = APROD_{i,t} + [ADISEXP_{i,t} * (-1)]$ ).

Para isso, foi estimada uma regressão robusta por mínimos quadrados ordinários para corrigir os problemas de heterocedasticidade, com winsorização dos dados a 0,5% diante da existência de *outliers*. Além disso, foi usada a estimação de Prais-Winsten após a observação de problemas de autocorrelação negativa na amostra para o modelo de Roychowdhury (2006).

$$PROD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \beta_1 S_{i,t} + \beta_2 \Delta S_{i,t} + \beta_3 \Delta S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que:

$PROD_{i,t}$ : custo de produção, estimado pela soma do custo dos produtos e a variação dos estoques da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$A_{i,t-1}$ : os ativos totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$S_{i,t}$ : as vendas da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\Delta S_{i,t}$ : a variação das vendas da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\Delta S_{i,t-1}$ : a variação das vendas da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$\alpha, \beta$ : os parâmetros estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ : os resíduos do modelo (APROD).

$$DISEXP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \beta S_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Em que:

$DISEXP_{i,t}$ : as despesas gerais, administrativas e de vendas da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$A_{i,t-1}$ : os ativos totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$S_{i,t}$ : as vendas da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\alpha, \beta$ : os parâmetros estimados; e  
 $\varepsilon_{i,t}$ : os resíduos do modelo (ADISEXP).

Ressalta-se que as variáveis de gerenciamento de resultados foram utilizadas em módulos (RODRIGUES *et al.*, 2017), tendo em vista que para a finalidade desta pesquisa o gerenciamento é considerado a partir do nível dos resíduos e não a sua direção (negativo ou positivo). Ou seja, quanto maior for o resíduo se distanciando do zero, maior é o nível de gerenciamento de resultados.

### 3.2.2 Variável Independente

O primeiro estágio da pesquisa se destina a validar a existência do comportamento assimétrico dos custos para a amostra selecionada pela aplicação de uma regressão linear por mínimos quadrados ordinários, conforme o modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) descrito na equação 6, cuja comprovação é avaliada por meio de dois requisitos: (a)  $\beta_2$  é estatisticamente significativo; e (b)  $\beta_2$  apresenta sinal negativo.

$$\log(CT_{i,t}/CT_{i,t-1}) = \beta_0 + \beta_1 \log(R_{i,t}/R_{i,t-1}) + \beta_2 * D_{R_{i,t}} * \log(R_{i,t}/R_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Em que:

$CT_{i,t}$ : custos totais (CPV somado às despesas de vendas e administrativas) da entidade  $i$  no período  $t$ ;

$CT_{i,t-1}$ : custos totais da entidade  $i$  no período anterior  $t-1$ ;

$R_{i,t}$ : receita líquida de vendas da entidade  $i$  no período  $t$ ;

$R_{i,t-1}$ : receita líquida de vendas da entidade  $i$  no período anterior  $t-1$ ;

$D_{R_{i,t}}$ : variável *dummy* que apresenta valor 1 se a receita diminuiu em relação ao exercício anterior, e zero caso contrário, para a entidade  $i$  no período  $t$ ;

$\beta$ : os parâmetros estimados;

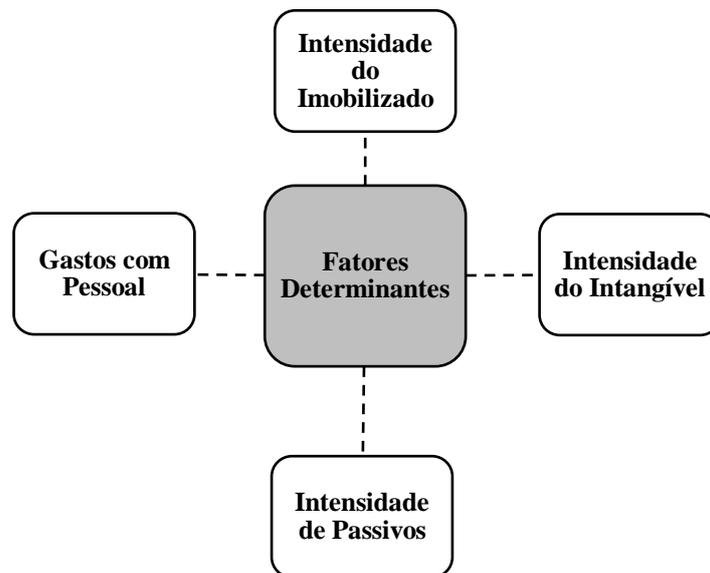
$\varepsilon_{i,t}$ : resíduos da regressão.

Para o modelo, foi aplicada a winsorização dos dados a 0,5% pela existência de *outliers*, assim como foi usada uma regressão robusta para o problema de heterocedasticidade encontrado. Em seguida, todas as informações de variáveis identificadas como fatores determinantes na literatura de comportamento dos custos foram avaliadas, com o intuito de

identificar aquelas que podem, conjuntamente, gerar uma nova variável, ou fator comum, que reúne as características dos custos assimétricos.

Assim, a variável independente de **Fatores Determinantes dos Custos Assimétricos (FDCA)** foi construída por meio de análise fatorial por componentes principais, todas ponderadas pelos ativos totais, que provocam um comportamento assimétrico e, portanto, podem ser assumidas como custos assimétricos, conforme a figura 1.

**Figura 1** – Variável de Fatores Determinantes dos Custos Assimétricos (FDCA)



FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

A literatura observa que a **Intensidade de Ativos** gera uma dificuldade de adequação dos custos a variações negativas na receita (RICHARTZ; BORGERT; LUNKES, 2014; BUGEJA; LU; SHAN, 2015; MATIOLLI GREJO et al., 2019; REIS; BORGERT, 2019), visto que dentre esses ativos podem existir grandes maquinários, ativos especializados, parques industriais, entre outros que podem não ser facilmente reduzidos, por não serem intercambiáveis no mercado ou somente sejam por meio de transações altamente onerosas.

Nesta pesquisa, optou-se por adotar como *proxy* o **Ativo Imobilizado** e o **Ativo Intangível**, separadamente. Faz-se uma ressalva, no entanto, que as pesquisas anteriores analisam tão somente a influência da intensidade do imobilizado nos custos assimétricos (BORGERT; ELIAS; REIS, 2018; GREJO et al., 2019), porém se entende que o intangível, a depender da natureza e da estruturação operacional da entidade, apresenta característica semelhante por gerar custos que não são facilmente reduzidos.

Entende-se que esses elementos são depreciados e amortizados periodicamente com base nas normas contábeis (CPC, 2009, 2010). Logo, transitam pelo resultado, seja pelo custo quando diretamente atribuíveis às atividades produtivas ou como despesas, quando não associados aos custos de produção, ou representam custos de ociosidade diante de reduções nas demandas.

Já a **Intensidade de Passivos**, utilizando como *proxy* o Capital de Terceiros, está relacionada à dependência de capital externo, uma vez que alguns contratos podem comportar cláusulas que exijam ônus na repactuação ou quebras contratuais, para fornecimento de determinados insumos ou outros recursos que exijam da gestão uma decisão que não possa ser prontamente definida (REIS; BORGERT, 2019). Ainda, salienta-se que determinados contratos podem ter seus elementos de financiamento agregados aos custos de produção, quando atendidos os requisitos das normas contábeis (CPC, 2009b, 2011).

Por fim, os **Gastos com Pessoal**, medidos pela riqueza distribuída na DVA, refletem a dependência da organização dos seus recursos humanos, de modo que redução ou corte de custos implique em gastos rescisórios, situações de desconforto pessoal do gestor ou ainda a possibilidade de ter que incorrer em novos custos de contratação (RICHARTZ; BORGERT; LUNKES, 2014; BUGEJA; LU; SHAN, 2015; REIS; BORGERT, 2019). Ademais, os salários são diretamente atribuíveis no resultado, sejam como custos ou despesas, ou ainda, representando custos de ociosidade (CPC, 2009b).

Para analisar a sensibilidade do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), a equação 7 foi utilizada para comparar o comportamento assimétrico dos custos quando há a inclusão dos fatores determinantes individualmente dentro do modelo econométrico, utilizando uma regressão robusta por MQO, com o intuito de corrigir a heterocedasticidade.

$$\log(CT_{i,t}/CT_{i,t-1}) = \beta_0 + \beta_1 \log(R_{i,t}/R_{i,t-1}) + \beta_2 * D_{R_{i,t}} * \log(R_{i,t}/R_{i,t-1}) + \beta_3 \text{FatoresDeterminantes}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Em que:

$CT_{i,t}$ : custos totais (CPV somado às despesas de vendas e administrativas) da entidade  $i$  no período  $t$ ;

$CT_{i,t-1}$ : custos totais da entidade  $i$  no período anterior  $t-1$ ;

$R_{i,t}$ : receita líquida de vendas da entidade  $i$  no período  $t$ ;

$R_{i,t-1}$ : receita líquida de vendas da entidade  $i$  no período anterior  $t-1$ ;

$D_{R_{i,t}}$ : variável *dummy* que apresenta valor 1 se a receita diminuiu em relação ao exercício anterior, e zero caso contrário, para a entidade  $i$  no período  $t$ ;

$FatoresDeterminantes_{i,t}$ : as variáveis anteriores apontadas como fatores determinantes (intensidade de imobilizado, intangível, passivo e gastos com pessoal) da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\beta$ : os parâmetros estimados;

$\varepsilon_{i,t}$ : resíduos da regressão.

Diante disso, a análise fatorial por componentes principais foi realizada com o uso dessas variáveis, relativizadas pelo ativo total com o intuito de retirar diferenças entre as estruturas de custos das empresas. Essa técnica multivariada exploratória é utilizada para captar um vetor que represente, de forma conjunta, o comportamento das variáveis iniciais que o compõe (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Utilizando a correlação de Pearson, os resultados da análise fatorial foram avaliados, quanto à sua adequação, por meio dos testes de estatística Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e de esfericidade de Bartlett. Esses testes demonstram se as variáveis apresentam uma adequação global, contribuindo significativamente ou não para o novo conjunto de dados gerados, ou seja, os fatores (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

### 3.2.3 Variáveis de Interesse e de Controle

O modelo principal destinado a avaliar as hipóteses de pesquisa foi construído a partir das variáveis descritas no quadro 1, a partir da literatura contábil explorada acerca do gerenciamento de resultados, definidas por meio das *proxies* também utilizadas em estudos anteriores na economia brasileira e outras necessárias para o controle de efeitos de interesse desta pesquisa.

**Quadro 1** – Variáveis de investigação e controle da pesquisa

Função	Variável	Proxy	Fonte	Embasamento
Dependente	GR <sub>JONESMODIFICADO</sub>	Resíduos da equação 2.	Balço Patrimonial e DRE – Económica©	(SILVA <i>et al.</i> , 2019; VARGAS; MAGRO; MAZZIONI, 2021)
	GR <sub>PAAE</sub>	Resíduos da equação 3.	Balço Patrimonial, DRE	(PAULO; MOTA, 2019)

			e DFC – Economática©	
	GR <sub>ROYCHOWDHURY</sub>	Resíduos da equação 4 e 5.	Balço Patrimonial e DRE – Economática©	(PAULO; MOTA, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020)
Independente	FDCA	Fator comum entre os fatores determinantes por meio da análise fatorial.	Balço Patrimonial e DFC – Economática© e DVA – [B] <sup>3</sup>	-
Controle	Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do Ativo Total.	Balço Patrimonial – Economática©	(MAZZIONI <i>et al.</i> , 2015; MURCIA; WUERGES, 2011; NARDI; NAKAO, 2009; SINCERRE <i>et al.</i> , 2016)
	Crescimento (CRESC)	$\Delta RL = \frac{(RL_{t-1} - RL_t)}{RL_{t-1}}$	Demonstração do Resultado do Exercício – Economática©	(MAZZIONI <i>et al.</i> , 2015; NARDI; NAKAO, 2009; SINCERRE <i>et al.</i> , 2016)
	Rentabilidade (ROA)	$ROA = \frac{LucroLíquido}{AtivoTotal}$	Balço Patrimonial e DRE – Economática©	(MAZZIONI <i>et al.</i> , 2015)
	Alavancagem (ALAV)	$ALAV = 1 - \left( \frac{PL}{AtivoTotal} \right)$	Balço Patrimonial – Economática©	(SINCERRE <i>et al.</i> , 2016)
	Resultados Negativos (RNEG)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para resultado negativo no exercício anterior, e 0 para resultado positivo.	DRE – Economática©	-
	CRISE	Variável <i>dummy</i> que sinaliza valor 1 para os anos afetados pela crise de covid-19 (2020 e 2021), e zero nos demais anos.	-	(LASSOUED; KHANCHEL, 2021)

	SETOR	Variável <i>dummy</i> que apresenta valor 1 para os setores que apresentaram comportamento assimétrico e zero nos demais setores.	Resultado da equação 6 por setor.	-
--	-------	---	-----------------------------------	---

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Neste contexto, o tamanho da organização, que afeta também a magnitude das suas transações e produção, pode importar em menores práticas de gerenciamento pela cobertura do mercado, ou, por outro lado, pode abrir margem para que os gestores possam manipular as transações diante da complexidade de suas demonstrações contábeis (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; MURCIA; WUERGES, 2011; MAZZIONI *et al.*, 2015; SINCERRE *et al.*, 2016).

Enquanto isso, os gestores também podem estar mais propensos ao risco para assegurar o crescimento das organizações, valendo-se das escolhas contábeis para reportar melhores números nos relatórios financeiros. Desse modo, empresas que apresentam crescimento das vendas podem estar diretamente envolvidas em práticas de gerenciamento de resultados. (MAZZIONI *et al.*, 2015; SINCERRE *et al.*, 2016).

Ainda, a rentabilidade pode ser um dos maiores incentivos para que os gestores gerenciem o resultado, seja para reportar melhores perspectivas ao mercado, ou para aumento da remuneração baseada em desempenho (MAZZIONI *et al.*, 2015). Além disso, resultados negativos também podem pressionar a gestão a gerenciar o resultado no período seguinte, para não informar prejuízos seguidos ou resultados próximos de zero.

Já a alavancagem pode ser um incentivo para a prática de gerenciamento, com o intuito de garantir que cláusulas de *covenants* não sejam violadas ou para obter algum reflexo positivo sobre o custo da dívida, ou, em contrapartida, pode coibir essas ações, assumindo que empresas com tais previsões contratuais tenham uma maior cobertura do mercado que poderia funcionar como um mitigador (SINCERRE *et al.*, 2016).

### 3.3 PROCEDIMENTOS ECONOMETRÍCOS

A análise dos resultados foi realizada, inicialmente, por intermédio da estatística descritiva para compreensão do comportamento das variáveis na relação investigada, adotando

cálculos de medidas de posição, dispersão e correlação. Adiante, foi empregado um modelo regressivo utilizando dados em painel balanceado, a fim de identificar a associação entre as variáveis e analisar as hipóteses de pesquisa, com correção nos dados dos *outliers* pela winsorização a 0,5%.

Ressalta-se que o uso de dados em painel permite tanto analisar a interação entre os diversos indivíduos (*cross-section*), quanto o comportamento das variáveis no tempo (séries temporais). Portanto, foi construído o modelo econométrico para essa aplicação disposto na equação 8, abordando as variáveis de interesse e de controle, conforme as relações descritas na seção 3.2.3.

$$GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FDCA_{i,t} + \beta_2 DummyR_{i,t} + \beta_3 DummyR_{i,t} * FDCA_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 CRESC_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 ALAV_{i,t} + \beta_8 RNEG_{i,t-1} + \beta_9 CRISE + \beta_{10} SETOR + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Em que:

$GR_{i,t}$ : o gerenciamento de resultados, sendo substituído em três regressões pelos resíduos gerados nos modelos de *accruals* e de atividades reais, da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$FDCA_{i,t}$ : medida construída por análise fatorial que representa os fatores determinantes dos custos assimétricos da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$DummyR_{i,t}$ : variável *dummy* que assume valor 1 quando a empresa  $i$  apresenta diminuição da receita no período  $t$ , em relação ao período  $t-1$ ;

$TAM_{i,t}$ : o tamanho da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$CRESC_{i,t}$ : o crescimento da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$RENT_{i,t}$ : a rentabilidade da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$ALAV_{i,t}$ : o grau de alavancagem da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$RNEG_{i,t}$ : variável *dummy* para identificar resultados negativos da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;

$CRISE_t$ : variável *dummy* para os anos de 2020 e 2021 afim de estimar a influência da covid-19;

$SETOR_{i,t}$ : variável *dummy* para os setores de comunicações, consumo não cíclico e materiais básicos que apresentaram comportamento assimétrico;

$\beta$ : os parâmetros estimados; e

$\varepsilon_{i,t}$ : os resíduos do modelo.

Ademais, a equação foi regredida utilizando as variáveis de gerenciamento de resultados pelos modelos Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Pae (2005) e Roychowdhury (2006). E foram aplicados os testes para validação dos resultados de F de *Chow*, *Hausman* e *Breusch-Pagan LM*, assim como os testes estatísticos necessários para avaliar a

eficiência dos estimadores por dados em painel, apontando para o modelo de efeitos fixos nos gerenciamentos por *accruals* discricionários e atividades reais.

Para teste de robustez, também foi empregado um painel dinâmico por meio do método de momentos generalizados sistêmicos – GMM Sys, para avaliar e reduzir o efeito da endogeneidade nas variáveis contábeis conferido pela literatura, diante do efeito memória que os dados contábeis possuem, além de ser considerado um estimador mais eficiente para problemas como a presença de heterocedasticidade (REIS; BRUNOZI JÚNIOR; LIMA, 2018).

Constatou-se, no entanto, por meio dos testes de Arellano-Bond, para autocorrelação serial em primeira e segunda ordem, e Sargan-Hansen para validade dos instrumentos, que o GMM Sys não apresentou validade para o modelo principal. Portanto, a técnica de dados em painel pode ser considerada adequada e suficiente para a análise dos dados, diante da finalidade desta pesquisa.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção, cujo objetivo é analisar e discutir os resultados, está dividida em três subseções: a primeira se destina a validar a existência do comportamento assimétrico dos custos na amostra e identificar um fator comum para os seus fatores determinantes; a segunda, estima e analisa o gerenciamento de resultados; e, por fim, a terceira analisa as hipóteses principais da pesquisa.

### 4.1 CUSTOS ASSIMÉTRICOS E FATORES DETERMINANTES

Em função da relevância de compreender o comportamento dos custos na discussão acerca dos seus fatores determinantes, esta seção se destina a explorar estatísticas descritivas dos custos, assim como a validação da existência de custos assimétricos para a amostra selecionada por meio do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) e, também, isoladamente por setores econômicos.

A tabela 3 apresenta o comportamento dos custos por meio da estatística descritiva para a amostra completa, no período de 2010 a 2021. Destaca-se que, em direção ao conceito de custos totais explorado pela literatura, a medida CT é uma soma do CPV e das despesas administrativas e de vendas, que conjuntamente apresentam uma correlação teórica com a receita, por representarem os gastos necessários à sua obtenção.

**Tabela 3** – Estatística descritiva dos custos para a amostra total (2010 a 2021)

Variáveis <sup>1</sup>	Média	Desvio-padrão	p50
CPV	0,7099	0,1808	0,7268
DesVen	0,0930	0,0900	0,0712
DesAdm	0,1212	0,2022	0,0696
CT	0,9246	0,2689	0,9045

**Notas:** <sup>1</sup>todas as informações estão ponderadas pela RLV; 1.608 observações na amostra. *CPV*: custo dos produtos vendidos; *DesVen*: despesas de vendas; *DesAdm*: despesas administrativas; *CT*: custo total.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Os resultados da tabela 3 evidenciam uma alta proporção dos custos totais em relação às receitas líquidas de vendas, sendo em média R\$0,92 de custos para cada R\$1,00 de receita. Boa parte desse custo total corresponde ao custo dos produtos vendidos, cuja média é de R\$0,70

para cada R\$1,00 de receita líquida, seguido das despesas administrativas e, por fim, das despesas de vendas.

Apesar da alta proporção, as empresas não necessariamente mantêm uma pequena margem de lucros, tendo em vista que uma organização pode ter outros ganhos dentro do resultado como as receitas financeiras. Além disso, por se tratar de lucro econômico, esses ganhos não correspondem aos fluxos de caixa que se diferenciam na contabilização por competência.

Adiante, demonstra-se a estatística descritiva também por setor, conforme apresentação na tabela 4. Isso permite ampliar a visualização do comportamento dos custos que pode variar de acordo com a estrutura do setor econômico (demanda por recursos que gerem mais custos fixos, por exemplo).

**Tabela 4** – Média e desvio-padrão<sup>1</sup> dos custos por setor (2010 a 2021)

Setor/Variáveis <sup>2</sup>	CPV	DesVen	DesAdm	CT
Bens industriais	0,7665 (0,1363)	0,0574 (0,0545)	0,0974 (0,1085)	0,9219 (0,1871)
Comunicações	0,5685 (0,1204)	0,2257 (0,0596)	0,1090 (0,0605)	0,9033 (0,1585)
Consumo cíclico	0,7043 (0,1928)	0,1374 (0,0960)	0,1512 (0,2479)	0,9924 (0,3314)
Consumo não cíclico	0,7280 (0,1232)	0,1127 (0,0793)	0,1101 (0,2583)	0,9532 (0,1953)
Materiais básicos	0,7335 (0,1342)	0,0694 (0,0622)	0,0747 (0,0807)	0,8777 (0,1629)
Petróleo, gás e biocombustíveis	0,8261 (0,1540)	0,0590 (0,0396)	0,1082 (0,1651)	0,9933 (0,2788)
Saúde	0,6028 (0,1939)	0,1323 (0,1370)	0,1330 (0,0769)	0,8683 (0,1099)
Tecnologia da informação	0,5542 (0,2138)	0,1389 (0,0506)	0,0710 (0,0313)	0,7642 (0,2242)
Utilidade pública	0,6505 (0,2256)	0,0176 (0,0249)	0,1432 (0,2759)	0,8133 (0,3294)

**Notas:** <sup>1</sup>o desvio-padrão se encontra apresentado na segunda linha entre parênteses; <sup>2</sup>todas as variáveis estão ponderadas pela RLV. *CPV*: custo dos produtos vendidos; *DesVen*: despesas de vendas; *DesAdm*: despesas administrativas; *CT*: custo total.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

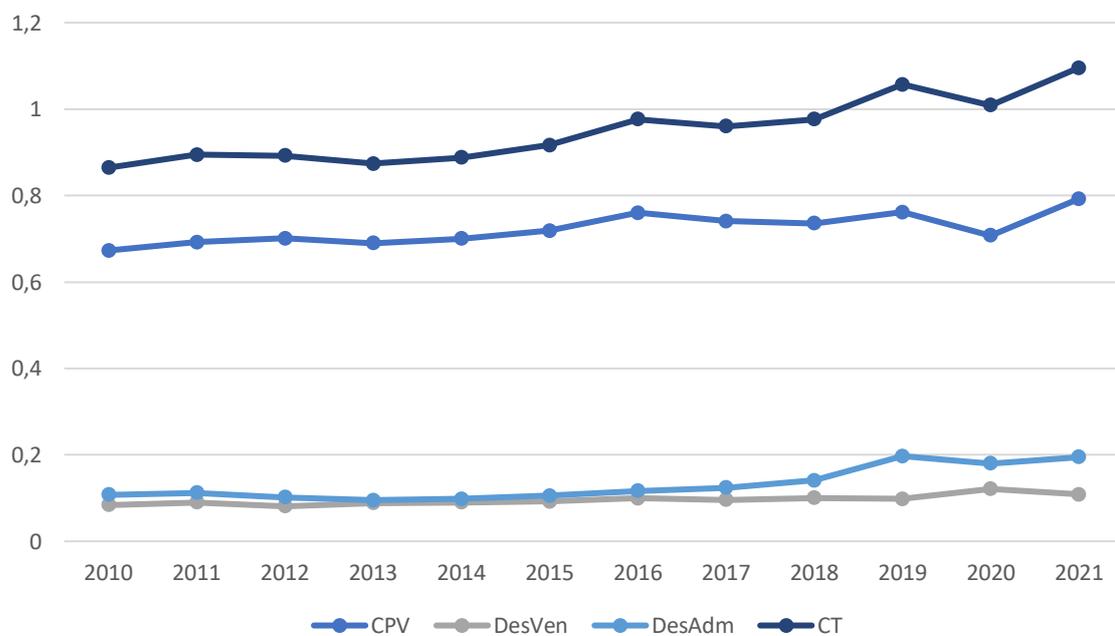
A tabela 4 apresenta o comportamento médio setorial dos custos. É possível perceber que os custos totais aproximam de uma unidade nos setores de consumo cíclico e petróleo, gás e biocombustíveis, o que poderia sugerir prejuízos. Entretanto, tal medida pode ser afetada por empresas que reportem prejuízos em determinados períodos ou que geram lucros por meio de outras fontes de receita.

Já os setores econômicos de bens industriais, comunicações e consumo não cíclico também apresentam alta proporção de custos, ultrapassando a medida de R\$0,90 de custos totais para cada R\$1,00 de receitas líquidas. Apesar da proporção de CPV ser maior dentro da amostra global, neste caso há uma grande participação de despesas de vendas no setor de comunicações contribuindo para o custo total.

Ainda, há uma menor estrutura de custos no setor de tecnologia da informação, cujo custo dos produtos vendidos é em média de R\$0,55 para cada R\$1,00 de receita líquida, seguido do setor de utilidade pública que presta serviços essenciais e gera custos totais na ordem de R\$0,81 para cada R\$1,00 de RLV, com uma proporção considerável de despesas administrativas.

O gráfico 2 exhibe o comportamento dos custos no período de tempo da pesquisa, ou seja, de 2010 a 2021.

**Gráfico 2** – Comportamento dos custos entre 2010 e 2021



FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Quando comparados no tempo, os custos e despesas não apresentam grandes variações, além dos aumentos acentuados no ano de 2019 e 2021. Neste período há a influência da crise pandêmica de covid-19 que pode ter reflexo no aumento do custo de insumos e aumento de gastos diante dos períodos de isolamento (*lockdown*), nos quais apenas setores considerados essenciais puderam manter o funcionamento normal.

Deve-se enfatizar que a pandemia de covid-19 (SARS-CoV-2) teve como reflexo uma crise sanitária e econômica mundial (SUSSKIND; VINES, 2020), que afeta não apenas a economia dos países como também das organizações. Por isso, apesar das consequências ainda incipientes, faz-se necessário observar os reflexos desse período sobre a situação econômico-financeira das entidades.

Diante disso, algumas organizações precisaram manter funcionários e outros custos quando o faturamento estava comprometido, cujo efeito poderia ser explicado por um possível aumento nos gastos gerais. Entretanto, o que se observa é uma redução em 2020, cuja explicação pode ser a baixa demanda, a redução da própria estrutura de custos com maquinários parados e a atuação do governo que implementou medidas com o objetivo de auxiliar as empresas, como os benefícios emergenciais que custearam parte das folhas de pagamentos.

Em contrapartida, constata-se um aumento das despesas de vendas no ano de 2020 quando há diminuição dos outros gastos, como resultado de um possível esforço de gerar receitas utilizando outros recursos como o *e-commerce*, com um investimento em ações de *marketing*, entre outras estratégias. No mais, os custos mantiveram um comportamento adequado (2010 a 2018), apenas com leves variações.

Seguindo adiante, para validar a existência de um comportamento assimétrico foi utilizado o modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), cujos resultados são apresentados na tabela 5.

**Tabela 5** – Resultados do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) para a amostra total

<b>logCT</b>	<b>Coef.</b>	<b>Erro padrão r.</b>	<b>Estatística t</b>	<b>p-valor</b>
logR	0,7817	0,0367	21,28	0,000
D_R*logR	-0,1206	0,0605	-1,99	0,047
_cons	0,0109	0,0050	2,15	0,032
<b>Observações</b>		<b>F (2, 1605)</b>	<b>Prob&gt;F</b>	<b>R<sup>2</sup></b>
1.608		2403,27	0,0000	0,7497
<b>Testes</b>	<b>VIF</b>	<b>Jarque-Bera</b>	<b>Durbin-Watson</b>	
	Mean VIF 2,78	Chi (2) 0,000	d-statistic (1, 1608) = 1,958998	

---

**Notas:**  $\log CT$ : razão entre o custo total no período  $t$  e no período  $t-1$ ;  $\log R$ : razão entre a receita líquida de vendas no período  $t$  e no período  $t-1$ ;  $D_R$ : variável *dummy* que apresenta valor 1 quando há diminuição da receita em relação ao período anterior.

---

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Percebe-se, por meio dos resultados da regressão do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), que existe um comportamento assimétrico nos custos totais, a um nível de significância de 5%, em direção aos achados de Richartz e Borgert (2014), Richartz, Borgert e Lunkes (2014), Sponchiado, Martins e Petri (2018), entre outros, que foram realizados com empresas brasileiras.

Os testes VIF e Durbin-Watson revelam a ausência de multicolinearidade e ausência de autocorrelação entre as variáveis, respectivamente. Entretanto, com o método robusto corrigindo a heterocedasticidade (Breusch-Pagan com p-valor de 0,0143), ainda se observa que o teste de Jarque-Bera leva à rejeição da hipótese nula de distribuição normal dos dados, cujo reflexo pode ser relaxado considerando a quantidade de observações por meio do teorema do limite central (GUJARATI; PORTER, 2011).

Ademais, a tabela 6 apresenta uma melhor visualização dos resultados da regressão anterior, para a identificação da assimetria dos custos.

**Tabela 6** – Leitura da validação de custos assimétricos para a amostra total

	Variação positiva de 1% na RLV ( $\beta_1$ )	Variação negativa de 1% na RLV ( $\beta_1 + \beta_2$ )
<b>Variação provocada nos custos totais</b>	0,7817%	0,6611%

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Demonstra-se, pelos resultados dos coeficientes, que para aumentos positivos de 1% na receita, os custos acompanham com um aumento de 0,7817%. No entanto, quando as receitas diminuem igualmente na ordem de 1%, existe uma diminuição de apenas 0,6611% nos custos, sendo assimétrico em relação ao movimento anterior de aumento, conforme a hipótese de Anderson, Banker e Janakiraman (2003).

Em seguida, a tabela 7 apresenta a aplicação do modelo de custos assimétricos de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) por setor econômico.

**Tabela 7** – Resultados do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) por setor econômico

Setor	$\beta_1$ (p-valor)	$\beta_2$ (p-valor)	Prob>F	R <sup>2</sup>	Custos assimétricos <sup>1</sup>
Bens industriais	0,8500 (0,000)	-0,0672 (0,298)	0,0000	0,9018	Não
<b>Comunicações</b>	<b>0,9771</b> <b>(0,000)</b>	<b>-0,2235</b> <b>(0,000)</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,9746</b>	<b>Sim</b>
Consumo cíclico	0,7261 (0,000)	-0,0899 (0,355)	0,0000	0,7569	Não
<b>Consumo não cíclico</b>	<b>0,9382</b> <b>(0,000)</b>	<b>-0,4033</b> <b>(0,032)</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,8108</b>	<b>Sim</b>
<b>Materiais básicos</b>	<b>0,6398</b> <b>(0,000)</b>	<b>-0,3999</b> <b>(0,069)</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,5170</b>	<b>Sim</b>
Petróleo, gás e biocombustíveis	0,6782 (0,000)	-0,0223 (0,882)	0,0000	0,8760	Não
Saúde	0,9902 (0,000)	0,0629 (0,769)	0,0000	0,8182	Não
Tecnologia da informação	0,9647 (0,000)	-0,0510 (0,848)	0,0000	0,8115	Não
Utilidade pública	0,8357 (0,000)	0,0096 (0,938)	0,0000	0,6710	Não

**Nota:** <sup>1</sup>em observância ao modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), a validação de custos assimétricos exige dois requisitos para o coeficiente  $\beta_2$ : (1) sinal negativo e (2) p-valor significativo.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

A um nível de significância de até 10%, os resultados setoriais apontam a existência de comportamento assimétrico para 3 dos 9 setores econômicos analisados: comunicações, consumo não cíclico e materiais básicos. Essas informações servem como parâmetros para efeito de comparações entre os setores, uma vez que as atividades econômicas demandam arranjos estruturais diferentes que impactam os custos.

Não obstante, ressalta-se que nesses setores há uma acentuação maior do impacto da assimetria: no setor de comunicações, há uma variação de 0,9771% dos custos para variação positiva de 1% na receita e apenas 0,7536% para variações negativas; no setor de consumo não cíclico, 0,9382% para variação positiva de 1% na receita e apenas 0,5349% para variações negativas; e, por fim, no setor de materiais básicos há variação de 0,6398% nos custos para variação positiva de 1% na receita e somente 0,2399% para variações negativas.

Ainda, ressalta-se que, dada a noção de que a assimetria de custos ocorre em empresas com maior grau de imobilização e de gastos com mão de obra, além de outros fatores que ocasionam atrasos no ajuste de custos (REIS; BORGERT, 2019), esses setores estão em consonância com o comportamento esperado, apesar de outros também apresentarem tais características, como os setores de bens industriais, petróleo, gás e biocombustíveis e de utilidade pública.

Então, validado o comportamento assimétrico da amostra, a pesquisa segue para reunir os fatores determinantes dessa assimetria, de acordo com a literatura, por meio da análise fatorial. A tabela 8 exibe a correlação entre as variáveis listadas pela literatura como fatores determinantes dos custos assimétricos, todas ponderadas pelo ativo total.

**Tabela 8** – Correlação de Pearson entre as variáveis de fatores determinantes

	<b>Imobilizado</b>	<b>Intangível</b>	<b>Passivo</b>	<b>Pessoal</b>
<b>Imobilizado</b>	1,0000			
<b>Intangível</b>	-0,2736*	1,0000		
<b>Passivo</b>	0,0441***	-0,1373*	1,0000	
<b>Pessoal</b>	0,0162	-0,0362	0,1573*	1,0000

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Os resultados não demonstram nenhuma correlação forte positiva ou negativamente entre as variáveis. Portanto, a fim de analisar possíveis mudanças no comportamento dos custos, pelo modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), a tabela 9 apresenta o modelo de comportamento assimétrico com a inclusão das variáveis de fatores determinantes.

**Tabela 9** – Resultados do modelo de custos assimétricos com os fatores determinantes

<b>logCT</b>	<b>Coef.</b>	<b>Erro padrão r.</b>	<b>Estatística t</b>	<b>p-valor</b>
logR	0,7814	0,0364	21,45	0,000
D_R*logR	-0,1316	0,0606	-2,17	0,030
Imobilizado	0,0392	0,0213	1,83	0,067
Intangível	0,0831	0,0194	4,27	0,000
Passivo	-0,0185	0,0079	-2,33	0,020
Pessoal	0,0284	0,0245	1,16	0,247
_cons	0,0115	0,0103	1,12	0,262
<b>Observações</b>		<b>F (7, 1600)</b>	<b>Prob&gt;F</b>	<b>R<sup>2</sup></b>
1.608		189,36	0,0000	0,7560
<b>Testes</b>	<b>VIF</b>	<b>Jarque-Bera</b>	<b>Durbin-Watson</b>	

	Mean VIF 1,64	Chi(2) 0,000	d-statistic (1, 1608) = 1,968422
<b>Notas:</b> <i>logCT</i> : razão entre o custo total no período t e no período t-1; <i>logR</i> : razão entre a receita líquida de vendas no período t e no período t-1; <i>D_R</i> : variável <i>dummy</i> que apresenta valor 1 quando há diminuição da receita em relação ao período anterior; <i>Imobilizado</i> : imobilizado ponderado pelo ativo total; <i>Intangível</i> : ativo intangível ponderado pelo ativo total; <i>Passivo</i> : capital de terceiros ponderado pelo ativo total; <i>Pessoal</i> : gastos com pessoal ponderados pelo ativo total; <i>FCO</i> : fluxo de caixa operacional ponderado pelo ativo total.			
FONTE: Elaborado pelo autor (2022).			

A tabela 9 demonstra que, considerando um nível de significância de 10%, somente a variável de intensidade de pessoal não é significativa para explicar a variação nos custos. Além disso, não há mudanças relevantes na regressão, cujo poder explicativo passou de 74,97% para 75,60% (quando analisado o  $R^2$ ) e as variações positivas de 1% na receita acompanham variações de 0,7814% nos custos, enquanto as variações igualmente negativas refletem em uma redução de apenas 0,6498% nos custos.

Do contrário, observa-se que o comportamento assimétrico dos custos diminuiu em 0,0113% (diferença entre 0,6611% anterior e 0,6498% na regressão atual). Entretanto, ressalta-se que a estimação da influência dos fatores determinantes seria mais eficiente se realizada por empresa, o que demandaria uma maior quantidade de observações a nível de firma, e tais aspectos foram avaliados em pesquisas anteriores.

Diante disso, a tabela 10 traz a avaliação das variáveis apontadas pela literatura como fatores determinantes dos custos assimétricos, por meio da análise fatorial por componentes principais (PCA), a fim de estimar um único fator para todas essas variáveis, utilizando como base comum o ativo total.

**Tabela 10** – Análise fatorial por componentes principais (PCA)

Componentes Principais/Correlação				
Componente	Autovalores ( <i>Eigenvalue</i> )	Diferença ( <i>Difference</i> )	Proporção ( <i>Proportion</i> )	Cumulativa ( <i>Cumulative</i> )
Fator 1	1,35373	0,25911	0,3384	0,3384
Fator 2	1,09462	0,25028	0,2737	0,6121
Fator 3	0,84434	0,13703	0,2111	0,8232
Fator 4	0,70731	-	0,1768	1,0000
Info.	Nº de observações: 1.608	Fatores retidos: 2	Nº de parâmetros: 6	
Cargas Fatoriais				
Variável	Fator 1	Fator 2	Exclusividade ( <i>Uniqueness</i> )	

Imobilizado	0,6522	-0,4652	0,3581
Intangível	-0,7399	0,2898	0,3686
Passivo	0,5177	0,5407	0,4396
Pessoal	0,3359	0,7084	0,3853

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

A análise fatorial se destina a, por meio da correlação e covariância de variáveis diversas, encontrar um vetor (ou fator) em comum, cuja variabilidade seja explicada pelas variáveis componentes (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Desse modo, traça-se um ponto comum entre os fatores determinantes da assimetria dos custos, gerando a variável independente FDCA.

Observa-se que foram gerados três fatores, seguindo o critério da raiz latente de Kaiser, cujo autovalor ultrapassa uma unidade. No entanto, nota-se também que o primeiro fator é o responsável por explicar a maior parte da variabilidade total entre os dados. Adiante, a tabela 11 demonstra os resultados do Teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e de esfericidade de Bartlett para validação da análise fatorial.

**Tabela 11** – Teste de Kaiser-Meyer-Olkin e Teste de Esfericidade de Bartlett para análise da adequação

<b>Teste de Esfericidade de Bartlett</b>	
Chi <sup>2</sup>	196.135
Graus de liberdade	6
p-valor	0,000
<b>Teste de Kaiser-Meyer-Olkin</b>	
<b>Variável</b>	<b>KMO</b>
Imobilizado	0,5131
Intangível	0,5155
Passivo	0,5338
Pessoal	0,5244
<b>Geral</b>	<b>0,5190</b>

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Por meio do teste de KMO, conforme os parâmetros de Fávero e Belfiore (2017), a adequação global da análise fatorial pode ser considerada satisfatória (maior que 0,50). Porém, os autores ressaltam que mais relevante é o resultado do teste de esfericidade que, rejeitando a hipótese nula de que as variáveis não estão intercorrelacionadas (p-valor de 0,000), demonstram a adequação ao avaliar a hipótese pelo nível de significância estabelecido estatisticamente.

Ressalta-se que há uma maior relevância para o resultado do teste de esfericidade de Bartlett, pois esse é realizado por meio de estimação probabilística para validar a adequação global ou não da amostra. Por outro lado, o teste de KMO se limita a um cálculo de coeficiente, cujos parâmetros de aceitação podem variar de acordo com diferentes autores, resultando na aceitação do indicador para a finalidade desta pesquisa (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Por meio dessa análise fatorial por componentes principais, tendo os testes de Kaiser-Meyer-Olkin e Bartlett validado os pressupostos de adequação, foi gerada a nova variável por meio do primeiro fator, denominada FDCA. Essa variável representa, portanto, a variabilidade em comum entre todas as variáveis originais que são investigadas e apontadas pela literatura como fatores determinantes do fenômeno de custos assimétricos.

Diante disso, tendo sido validado o comportamento assimétrico dos custos para a amostra e sendo determinado um fator comum que represente seus fatores determinantes, o estágio seguinte da pesquisa se destina a analisar a estimação do gerenciamento de resultados e as hipóteses principais, partindo da ideia de que os fatores determinantes da assimetria nos custos estão associados ao gerenciamento de resultados.

#### 4.2 ESTIMAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados é uma prática na qual os gestores utilizam de alternativas (*accruals* discricionários e decisões operacionais) para conseguir alterar o desempenho da entidade reportado ao mercado. Neste contexto, a literatura desenvolveu modelos que, apesar de suas limitações, apresentam indícios desse gerenciamento.

Quando se trata de *accruals* discricionários, os modelos utilizam variáveis com poderes explicativos para os *accruals* totais, que seriam aqueles elementos reconhecidos no resultado sem efeito nos fluxos de caixa presentes. Já os *accruals* não considerados normais para a atividade empresarial, e que seriam fruto do comportamento deliberado do gestor, são captados pelos resíduos gerados na regressão, constituindo a variável GR.

Sob outra perspectiva, os gestores também podem alterar seus níveis de produção e as despesas discricionárias para interferir na contabilização do resultado, cujo reflexo também pode atingir os fluxos de caixa presentes. Esta prática, quando considerada anormal ou oportunista, também é capturada pelos resíduos do modelo econométrico desenvolvido para fins de atividades reais.

Para verificar esse comportamento, optou-se por utilizar os modelos Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) (**GRJonesModificado**) e de Pae (2005) (**GRPae**) para a

estimação dos *accruals* discricionários. E, para as atividades reais, o modelo de Roychowdhury (2006), segregado em custos e despesas discricionárias anormais ( $GR_{ROYCHOWDHURY} = APROD$  e  $ADISEXP$ ).

A tabela 12 apresenta os resultados da estimação dos *accruals* discricionários pelos resíduos da regressão, seguindo os modelos de Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e de Pae (2005).

**Tabela 12** – Resultados da estimação do gerenciamento de resultados pelos modelos de *accruals* discricionários

TA	Jones Modificado (1995)		Pae (2005)	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
<b>Intercepto</b>	-0,0265	0,113	-0,0087	0,244
<b>A</b>	6694,4	0,060	5386,1	0,108
<b>ΔR</b>	0,0659	0,053	0,0844	0,019
<b>PPE</b>	-0,0333	0,000	-0,0271	0,106
<b>CFO<sub>t</sub></b>	-	-	-0,5535	0,000
<b>CFO<sub>t-1</sub></b>	-	-	0,2962	0,002
<b>TA<sub>t-1</sub></b>	-	-	0,0164	0,302
<b>R<sup>2</sup></b>	0,0493		0,1505	
<b>Prob&gt;F</b>	0,0195		0,0000	
<b>VIF</b>	1,01		1,19	
<b>Jarque-Bera</b>	Prob. > Chi <sup>2</sup> = 0,000		Prob. > Chi <sup>2</sup> = 0,000	
<b>Durbin-Watson</b>	d-statistic (1,1608) = 1,859478		d-statistic (1,1608) = 1,966132	

**Notas:** A: 1 dividido pelo ativo total em t-1; ΔR: variação da receita em relação ao período anterior, deduzida da variação de contas a receber, ponderada pelo ativo total em t-1; PPE: total do imobilizado ponderado pelo ativo total em t-1; CFO<sub>t</sub>: fluxo de caixa operacional ponderado pelo ativo total em t-1; CFO<sub>t-1</sub>: fluxo de caixa operacional em t-1 ponderado pelo ativo total; TA<sub>t-1</sub>: *accruals* totais em t-1.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Tanto no modelo de Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) quanto no modelo de Pae (2005), nem todas as variáveis foram significantes para explicar os *accruals* totais. Nesta modelagem econométrica, a parte não explicada dos *accruals* é considerada a parcela discricionária que fica, portanto, nos resíduos do modelo (termo de erro).

Em ambos os modelos há uma atenção quanto ao teste de Jarque-Bera para a distribuição normal dos dados. Apesar de rejeitar a hipótese nula de normalidade, conforme o teorema do limite central e a lei dos grandes números, pode-se dizer que a amostra tende à normalidade na medida que se constata um grande número de observações (1.608 observações de empresas/ano).

Em contrapartida, para estimar o gerenciamento de resultados por atividades reais foi utilizada a regressão por MQO, utilizando o método robusto para corrigir a heterocedasticidade e a estimação de Prais-Winsten para correção da autocorrelação entre as variáveis, conforme tabela 13. Por conseguinte, esses recursos foram adotados com o objetivo de obter um estimador mais eficiente.

**Tabela 13** – Resultados da estimação do gerenciamento de resultados pelo modelo de atividades reais

	Custos Anormais (PROD)		Despesas Anormais (DISEXP)	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
<b>Intercepto</b>	-0,0633	0,000	0,0395	0,000
<b>A</b>	-449,07	0,936	11830	0,000
<b>S</b>	0,8269	0,000	0,1084	0,000
$\Delta S_t$	0,0337	0,235	-	-
$\Delta S_{t-1}$	-0,0209	0,386	-	-
<b>R<sup>2</sup></b>	0,8903		0,3974	
<b>Prob&gt;F</b>	0,0000		0,0000	
<b>Jarque-Bera</b>	Prob. > Chi2 = 0,000		Prob. > Chi2 = 0,000	
<b>Durbin-Watson<sup>1</sup></b>	d-statistic (1,1608) = 2,319909		d-statistic (1,1608) = 2,135650	

**Nota:** <sup>1</sup>Os resultados sem a correção de Prais-Winsten são de 0,564270 e 0,262547, respectivamente. *PROD*: custos de produção ponderado pelo ativo total em t-1; *DISEXP*: despesas gerais, administrativas e de vendas ponderadas pelo ativo total em t-1; *A*: 1 dividido pelo ativo total em t-1; *S*: receita líquida ponderada pelo ativo total em t-1;  $\Delta S_t$ : variação da receita ponderada pelo ativo total em t-1;  $\Delta S_{t-1}$ : variação da receita em t-1 ponderada pelo ativo total.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Utilizando as equações 4 e 5 do modelo de Roychowdhury (2006) foi possível estimar os resíduos para níveis anormais nos custos de produção e despesas anormais. No entanto, para os custos apenas a receita do período (S) foi significativa para explicar os custos de produção, com um nível de significância de 1%, restando aos resíduos captar aquelas variáveis omitidas que explicam o nível de produção e podem representar o uso discricionário dos gestores.

A tabela 14 apresenta a estatística descritiva para os resíduos estimados pelos modelos, adotados como *proxies* do gerenciamento de resultados.

**Tabela 14** – Estatística descritiva do gerenciamento de resultados para a amostra total

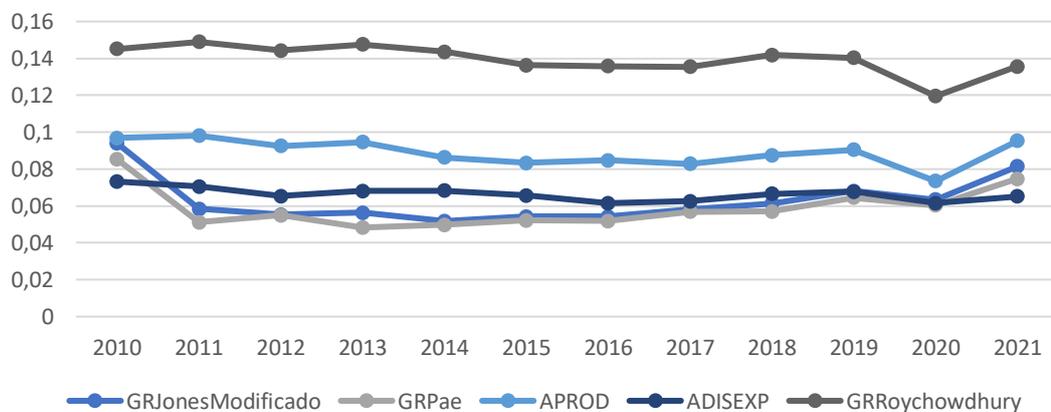
	Média	Desvio-padrão	p25	p50	p75
<b>GR<sub>JONESMODIFICADO</sub></b>	0,0626	0,0772	0,0154	0,0381	0,0790
<b>GR<sub>PAE</sub></b>	0,0583	0,0713	0,0147	0,0354	0,0723
<b>APROD</b>	0,0880	0,0902	0,0277	0,0589	0,1112
<b>ADISEXP</b>	0,0662	0,0639	0,0254	0,0480	0,0797
<b>GR<sub>ROYCHOWDHURY</sub></b>	0,1395	0,1470	0,0429	0,0925	0,1747

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Para Dechow, Ge e Schrand (2010), valores altos captados nos resíduos não necessariamente implicam em maiores manipulações, e isso merece uma ressalva. Pois, segundo os autores, quanto maiores forem os *accruals* totais de uma empresa, maiores tendem a ser os *accruals* discricionários, uma vez que essas medidas estão positivamente correlacionadas, como uma limitação do próprio modelo.

Não obstante, vale destacar que o modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e o modelo de Pae (2005) apresentam valores próximos dos resíduos médios, com um coeficiente menor para este último, como uma consequência da inclusão de mais variáveis explicativas para os *accruals*. Além disso, o modelo Jones Modificado (1995) explicou apenas 4,93% dos *accruals* totais, em comparação a 15,05% do modelo de Pae (2005).

Adiante, o gráfico 3 demonstra o comportamento das variáveis de gerenciamento de resultados por meio da variação dos resíduos médios ao longo do intervalo da pesquisa (2010 a 2021).

**Gráfico 3** – Comportamento do gerenciamento de resultados entre 2010 e 2021

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

As métricas de gerenciamento de resultados se comportam com leves variações no decorrer deste intervalo de tempo, com uma tendência de queda mais acentuada para os *accruals* discricionários no ano de 2011, após a adoção inicial obrigatória das IFRS no ano anterior. No entanto, chama-se a atenção ao comportamento no ano de 2020, quando há o maior impacto da crise de covid-19 no mundo.

Segundo Lassoued e Khanchel (2021), as empresas apresentam uma tendência a gerenciar os resultados no período da pandemia de covid-19, principalmente como uma tentativa de gerenciar as receitas no ápice da crise, durante o ano de 2020. Assim, os gestores tentam minimizar as perdas divulgadas ao passo que se empenham em restituir a confiança dos *stakeholders* na busca pelo assentimento desses usuários na fase de recuperação.

Conforme enfatizado por Susskind e Vines (2020), a pandemia de covid-19 tem como reflexo uma crise sanitária e econômica global, que acaba também por afetar as organizações. Logo, surge esse acompanhamento e interesse do mercado sobre as ações adotadas pelas empresas para conseguirem manter sua solvência e a resposta para superar os efeitos da crise nos períodos seguintes.

Observa-se que tanto nos *accruals* discricionários como no gerenciamento por atividades reais há uma variação de diminuição em 2020, seguida de um aumento em 2021. De acordo com Iatridis e Dimitras (2013), há a possibilidade de que as empresas que enfrentam crises no ambiente econômico utilizem as escolhas contábeis no intuito de reduzir gastos e melhorar os números contábeis da organização.

Inferese que a diminuição bem acentuada no nível de produção anormal e nas despesas discricionárias, que formam o gerenciamento de atividades reais por Roychowdhury (2006), seja um reflexo de políticas de redução de custos para criar folgas financeiras diante da crise da covid-19, principalmente naquelas empresas que não faziam parte dos setores essenciais que mantiveram o funcionamento normal durante as fases de *lockdown*.

Já o aumento no ano de 2021 reflete a volta à normalidade, com o avanço da cobertura vacinal da população que permitiu o relaxamento das medidas de contenção da pandemia. E, ao aprofundar a discussão, pode-se também inferir que os gestores tenham utilizado as medidas de gerenciamento para reportar melhores números econômico-financeiros ao mercado, como forma de fortalecer a imagem das organizações em um cenário de recuperação da crise econômica.

No Brasil, Silva *et al.* (2014) apontaram evidências de uma relação entre o gerenciamento de resultados e as crises econômicas, inclusive decorrente de um ambiente de instabilidade política em 2002. Conforme os autores, o envolvimento de aspectos subjetivos e

limitações dos modelos econométricos permitem apenas inferências acerca de mudanças comportamentais dos gestores diante de períodos de crise.

Neste sentido, ainda que seja uma possível estratégia conter os números em 2020 para conseguir demonstrar melhores medidas de desempenho no ano seguinte como uma postura de recuperação e resposta aos problemas da crise de covid-19, até mesmo de forma oportunista pelos gestores, tais conclusões também se limitam ao campo das inferências, visto que os resultados enfrentam as mesmas restrições quanto aos modelos econométricos.

Adiante, percebe-se a relevância em identificar o efeito da pandemia de covid-19 nas escolhas contábeis e conseqüentemente no gerenciamento de resultados. Ademais, a seção seguinte tem por finalidade abordar o comportamento das variáveis do modelo econométrico principal e analisar as hipóteses de pesquisa.

#### 4.3 ANÁLISE DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Evidências anteriores apontam a existência de uma relação entre o comportamento assimétrico dos custos e o gerenciamento de resultados (KAMA; WEISS, 2013; SILVA *et al.*, 2019; YANG, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020). No entanto, considerando que a assimetria ocorre na presença de fatores determinantes (RICHARTZ; BORGERT, 2021), essa seção se destina a analisar a associação entre essas variáveis por meio do modelo principal para análise das hipóteses de pesquisa.

Diante das seções anteriores que exploraram as variáveis de investigação, a tabela 15 apresenta a estatística descritiva das variáveis de controle do modelo econométrico principal.

**Tabela 15** – Estatística descritiva das variáveis de controle

	<b>Média</b>	<b>Desvio-padrão</b>	<b>p25</b>	<b>p50</b>	<b>p75</b>
<b>TAM</b>	15,179	1,8572	13,844	15,065	16,461
<b>CRESC</b>	0,1173	0,3140	-0,0196	0,0884	0,2071
<b>ROA</b>	0,0118	0,1095	-0,0096	0,0284	0,0664
<b>ALAV</b>	0,7148	0,4878	0,4760	0,6199	0,7700
<b>RNEG</b>	0,2848	0,4514	0	0	1
<b>CRISE</b>	0,1667	0,3727	0	0	0
<b>SETOR</b>	0,2313	0,4218	0	0	0

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Observa-se um baixo crescimento das empresas, que chega ser negativo quando observado o percentil 25 que indica uma redução pela receita. A rentabilidade também chega a ser negativa, ao passo que os resultados também evidenciam empresas altamente alavancadas. A tabela 16 apresenta a correlação entre as variáveis independente e de controle com as medidas de gerenciamento de resultados.

**Tabela 16** – Correlação de Pearson entre as medidas de GR e as variáveis independente e de controle

	<b>GR<sub>JONESMODIFICADO</sub></b>	<b>GR<sub>PAE</sub></b>	<b>GR<sub>ROYCHOWDHURY</sub></b>
<b>FDCA</b>	-0,0483***	-0,0253	-0,0668*
<b>TAM</b>	-0,2403*	-0,2184*	-0,1753*
<b>CRESC</b>	0,0890*	0,1050*	-0,0065
<b>ROA</b>	-0,2183*	-0,2378*	0,0227
<b>ALAV</b>	0,2582*	0,2899*	0,0664*
<b>RNEG</b>	0,1800*	0,2011*	-0,0466***
<b>ANO</b>	0,0524**	0,0510**	-0,0364
<b>SETOR</b>	-0,0978*	-0,0937*	-0,0746*

**Nota:** nível de significância a \*1%, \*\*5% e \*\*\*10%.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

A variável de fatores determinantes dos custos assimétricos apresentou uma correlação negativa com todas as três medidas de gerenciamento de resultados, tendo significância estatística apenas para os modelos Jones Modificado (1995) e de Roychowdhury (2006). Deste modo, observa-se que as variáveis se direcionam em caminhos opostos, apesar do coeficiente não demonstrar uma correlação média ou forte.

Outrossim, a variável de tamanho apresenta correlações negativas com o gerenciamento de resultados, acompanhada de correlações negativas entre a rentabilidade e os *accruals* discricionários, que muda o sinal quando observada no gerenciamento de atividades reais. O inverso acontece com a medida de crescimento, positivamente correlacionada com aumentos nos *accruals* discricionários e negativamente com as decisões reais.

Já a alavancagem está correlacionada positivamente com ambos os modelos de gerenciamento. Porém, em nenhum dos coeficientes é observada uma forte correlação, limitando-se a identificar se as variáveis apresentam a mesma direção ou sentidos contrários, seja diante de aumentos ou diminuições. Assim, a tabela 17 evidencia os resultados da regressão do modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

Tabela 17 – Resultado da regressão por dados em painel para o  $GR_{JONESMODIFICADO}$ 

$GR_{JONESMODIFICADO}$	<i>Pooled</i>		Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
Intercepto	0,1604	0,000	0,0745	0,009	0,1604	0,000
FDCA	-0,0062	0,022	-0,0143	0,018	-0,0062	0,022
DummyR	0,0178	0,000	0,0117	0,022	0,0178	0,000
DummyR*FDCA	0,0074	0,065	0,0083	0,047	0,0074	0,065
TAM	-0,0079	0,000	-0,0100	0,038	-0,0079	0,000
CRESC	0,0537	0,000	0,0493	0,000	0,0537	0,000
ROA	-0,1092	0,000	-0,1000	0,000	-0,1092	0,000
ALAV	0,0194	0,000	0,0156	0,050	0,0194	0,000
RNEG	0,0000	0,990	-0,0019	0,696	0,0000	0,990
CRISE	0,0079	0,094	0,0087	0,092	0,0079	0,094
SETOR	-0,0093	0,134	-	-	-0,0093	0,134
<b>Teste de validação do modelo econométrico</b>	Wald 211,59 Prob.>Chi <sup>2</sup> = 0,000		F (9,1465) = 10,37 Prob. > F = 0,000		Wald 211,59 Prob.>Chi <sup>2</sup> = 0,000	
R <sup>2</sup> within	0,0572		0,0599		0,0572	
R <sup>2</sup> between	0,4647		0,3857		0,4647	
R <sup>2</sup> overall	0,1619		0,1445		0,1619	
<b>Testes</b>	Breusch-Pagan LM Prob. > Chibar <sup>2</sup> = 0,000		Teste F de Chow Prob. > F = 0,000		Hausman Prob. > Chi <sup>2</sup> = 0,0001	

**Nota:**  $GR_{JONESMODIFICADO}$ : gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; *FDCA*: medida para os fatores determinantes dos custos assimétricos; *DummyR*: variável *dummy* para empresas que apresentam redução de receita em t; *TAM*: tamanho medido pelo logaritmo natural do ativo total; *CRESC*: crescimento da receita em relação a t-1; *ROA*: rentabilidade sobre o ativo; *ALAV*: alavancagem da entidade; *RNEG*: variável *dummy* que indica o reporte de prejuízo no período anterior; *CRISE*: variável *dummy* para controlar o efeito da covid-19 nos anos de 2020 e 2021; *SETOR*: variável *dummy* para controlar os setores com comportamento assimétrico dos custos.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

O teste de Hausman confirma o modelo de dados em painel de efeitos fixos como o mais adequado para a amostra. Além disso, é possível identificar que nesse modelo há uma maior interação entre os indivíduos (*between* de 0,3857) e que as variáveis explicam no total apenas 14,45% das mudanças ocorridas na variável dependente de gerenciamento de resultados pelo modelo Jones Modificado (1995).

Assim, os fatores determinantes apresentam um impacto negativo no gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Era esperado que a medida fatorial de fatores explicativos implicasse em maiores níveis de gerenciamento para manipular os resultados, de

modo a eliminar o efeito negativo da assimetria. No entanto, quando há diminuição da receita, na interação da variável *dummy*, percebe-se um reflexo positivo da variável sobre os *accruals*.

Observa-se que na presença desses fatores determinantes há uma diminuição dos *accruals* discricionários na ordem de 0,0062 pontos. A partir disso, infere-se que os gestores podem fazer a opção por não gerenciar os resultados se o impacto dos custos assimétricos não compromete o nível de desempenho que se espera reportar ao mercado, desde que atendidas as expectativas dos usuários externos, como investidores e analistas.

Há ainda que se ressaltar que tais decisões são influenciadas por aspectos subjetivos dos gestores, como resultado das suas motivações implícitas, conforme Kama e Weiss (2013). Em contrapartida, Yang (2019) destaca que os gestores podem optar por reduzir ou eliminar custos ajustáveis que provocam a assimetria quando não há margem para gerenciar por meio dos *accruals* discricionários e faz-se necessário atingir metas de lucros.

Dessa forma, quando há uma diminuição da receita e a estrutura de custos pode comprometer o resultado por meio da inflexibilidade conferida pela assimetria, os gestores podem finalmente optar por gerenciar os *accruals* discricionários para evitar a divulgação de prejuízos ou para atingir a expectativa de resultados. Diante desse declínio da receita, a medida de FDCA provoca um aumento de 0,0012 nos *accruals*, resultando na aceitação parcial da H<sub>1</sub>.

Ademais, o tamanho apresentou um coeficiente negativo, indicando que empresas maiores utilizam menos gerenciamento por *accruals* discricionários, em direção aos achados de Sincerre *et al.* (2016). Nesta perspectiva, assume-se que empresas maiores têm um maior acompanhamento por parte do *stakeholders*, cujo reflexo se dá em maior visibilidade no mercado que pode reduzir ações deliberadas ou oportunistas dos gestores.

A rentabilidade também apresentou uma relação negativa com os *accruals* discricionários. Entende-se que os gestores podem usar esses *accruals* para aumentar os lucros reportados, entretanto, uma empresa efetivamente lucrativa pode não necessitar dessas ações. Por outro lado, pode-se inferir que as entidades utilizem os *accruals* discricionários quando estão próximas do lucro zero ou de reportar prejuízos (BURGSTAHLER; EAMES, 2003; KAMA; WEISS, 2013).

Também em direção às evidências de Sincerre *et al.* (2016), o crescimento apresentou uma relação positiva com o uso de *accruals* discricionários, de modo que as empresas podem estar mais propensas a manipular as informações para garantir o seu crescimento. Já a alavancagem apresentou, por meio da significância estatística, um impacto positivo nos *accruals*, de modo a sugerir que empresas mais alavancadas interferem nos números contábeis, seja para ter acesso ao crédito ou tentar reduzir o custo da dívida.

Por outro lado, o reporte de prejuízo no período anterior não foi significativo e o controle do setor de empresas que apresentaram comportamento assimétrico no primeiro estágio de pesquisa foi omitido em função de não apresentar variabilidade no tempo, inadequado ao modelo de efeitos fixos. Enquanto isso, identifica-se que o período de pandemia de covid-19, que resultou em uma crise econômica mundial, reflete positivamente no uso de *accruals* discricionários (SUSSKIND; VINES, 2020; LASSOUED; KHANCHEL, 2021).

Adiante, a tabela 18 exhibe os resultados da regressão quando utilizado o modelo de Pae (2005) para estimar o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

**Tabela 18** – Resultado da regressão por dados em painel para o  $GR_{PAE}$

$GR_{PAE}$	<i>Pooled</i>		Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
Intercepto	0,1228	0,000	0,2127	0,002	0,1228	0,000
FDCA	-0,0043	0,082	-0,0123	0,027	-0,0043	0,082
DummyR	0,0193	0,000	0,0143	0,002	0,0193	0,000
DummyR*FDCA	0,0083	0,024	0,0094	0,016	0,0083	0,024
TAM	-0,0059	0,000	-0,0118	0,008	-0,0059	0,000
CRESC	0,0513	0,000	0,0477	0,000	0,0513	0,000
ROA	-0,0947	0,000	-0,0927	0,000	-0,0947	0,000
ALAV	0,0236	0,000	0,0213	0,004	0,0236	0,000
RNEG	0,0023	0,581	0,0003	0,939	0,0023	0,581
CRISE	0,0056	0,198	0,0078	0,100	0,0056	0,198
SETOR	-0,0114	0,045	-	-	-0,0114	0,045
<b>Teste de validação do modelo econométrico</b>	Wald 234,49 Prob.>Chi <sup>2</sup> = 0,000		F (9,1465) = 12,65 Prob. > F = 0,000		Wald 234,49 Prob.>Chi <sup>2</sup> = 0,000	
R <sup>2</sup> within	0,0691		0,0721		0,0691	
R <sup>2</sup> between	0,4774		0,3841		0,4774	
R <sup>2</sup> overall	0,1707		0,1477		0,1707	
<b>Testes</b>	Breusch-Pagan LM Prob. Chibar <sup>2</sup> = 0,000		Teste F de Chow Prob. > F = 0,000		Hausman Prob. Chi <sup>2</sup> = 0,0042	

**Nota:**  $GR_{PAE}$ : gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; *FDCA*: medida para os fatores determinantes dos custos assimétricos; *DummyR*: variável *dummy* para empresas que apresentam redução de receita em t; *TAM*: tamanho medido pelo logaritmo natural do ativo total; *CRESC*: crescimento da receita em relação a t-1; *ROA*: rentabilidade sobre o ativo; *ALAV*: alavancagem da entidade; *RNEG*: variável *dummy* que indica o reporte de prejuízo no período anterior; *CRISE*: variável *dummy* para controlar o efeito da covid-19 nos anos de 2020 e 2021; *SETOR*: variável *dummy* para controlar os setores com comportamento assimétrico dos custos.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Nesta regressão, o Teste de Hausman também confirma a adequação do modelo de efeitos fixos, cujos resultados também indicam uma maior interação entre os indivíduos da amostra, na ordem de 0,3841, semelhante ao apresentado no modelo de Jones Modificado de 0,3857. Além disso, a mudança na explicação do modelo não foi significativa, com um *overall* de apenas 0,1477, em comparação a 0,1445 no resultado anterior.

Adiante, o modelo de Pae (2005) apresentou resultados semelhantes ao modelo Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Porém, para este modelo, o impacto dos fatores determinantes dos custos assimétricos diminui diante de diminuições na receita, ainda que se mantenha negativo. Dessa forma, os gestores podem elevar o nível de manipulação dos *accruals* quando há um reflexo da assimetria dos custos nos períodos de declínio da receita.

De modo similar ao resultado anterior, a alavancagem se mostrou significativa estatisticamente, refletindo positivamente no uso de *accruals* discricionários. Assim, entidades mais alavancadas podem utilizar o gerenciamento por *accruals* para evitar a violação de *covenants* e para buscar melhores condições de crédito (SINCERRE *et al.*, 2016). Ainda, com exceção da variável que controla o efeito da pandemia de covid-19, todas as demais evidenciaram resultados semelhantes ao modelo Jones Modificado (1995).

Sob outra perspectiva, a tabela 19 indica os resultados da regressão para o modelo de gerenciamento por atividades reais.

**Tabela 19** – Resultado da regressão por dados em painel para o  $GR_{ROYCHOWDHURY}$

$GR_{ROYCHOWDHURY}$	<i>Pooled</i>		Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
Intercepto	0,2402	0,000	0,1490	0,049	0,2402	0,000
FDCA	-0,0050	0,361	-0,0022	0,716	-0,0050	0,361
DummyR	-0,0034	0,511	-0,0035	0,491	-0,0034	0,511
DummyR*FDCA	-0,0010	0,802	-0,0015	0,712	-0,0010	0,802
TAM	-0,0059	0,128	-0,0000	0,990	-0,0059	0,128
CRESC	0,0320	0,000	0,0326	0,000	0,0320	0,000
ROA	-0,0119	0,624	-0,0155	0,524	-0,0119	0,624
ALAV	-0,0032	0,677	-0,0054	0,504	-0,0032	0,677
RNEG	-0,0168	0,001	-0,0163	0,001	-0,0168	0,001
CRISE	-0,0151	0,003	-0,0170	0,001	-0,0151	0,003
SETOR	-0,0168	0,526	-	-	-	-0,0168
<b>Teste de validação do modelo econométrico</b>	Wald 62,08 Prob.>Chi <sup>2</sup> = 0,000		F (9,1465) = 3,20 Prob. > F = 0,000		Wald 62,08 Prob.>Chi <sup>2</sup> = 0,000	

R <sup>2</sup> within	0,0383	0,0394	0,0383
R <sup>2</sup> between	0,0321	0,0020	0,0321
R <sup>2</sup> overall	0,0321	0,0035	0,0321
<b>Testes</b>	Breusch-Pagan LM Prob. Chibar2 = 0,000	Teste F de Chow Prob. > F = 0,000	Hausman Prob. Chi2 = 0,000

**Nota:** *GR<sub>ROYCHOWDHURY</sub>*: gerenciamento de resultados por atividades reais; *FDCA*: medida para os fatores determinantes dos custos assimétricos; *DummyR*: variável *dummy* para empresas que apresentam redução de receita em t; *TAM*: tamanho medido pelo logaritmo natural do ativo total; *CRESC*: crescimento da receita em relação a t-1; *ROA*: rentabilidade sobre o ativo; *ALAV*: alavancagem da entidade; *RNEG*: variável *dummy* que indica o reporte de prejuízo no período anterior; *CRISE*: variável *dummy* para controlar o efeito da covid-19 nos anos de 2020 e 2021; *SETOR*: variável *dummy* para controlar os setores com comportamento assimétrico dos custos.

FONTE: Elaborado pelo autor (2022).

Pelo Teste de Hausman é possível confirmar a adequação do modelo de dados em painel de efeitos fixos. No entanto, faz-se uma ressalva pelo baixo poder explicativo do modelo, cuja variabilidade é explicada pela interação entre os indivíduos na amostra, com um *between* de 0,0020. Além disso, de forma similar aos modelos anteriores, a variável de setor foi omitida pela inexistência de variabilidade no tempo.

Percebe-se que os fatores determinantes dos custos assimétricos, por medida fatorial, apresentam um sinal negativo no gerenciamento por atividades reais de 0,0022 pontos, estando de acordo com a hipótese H<sub>2</sub> da pesquisa. No entanto, não houve significância estatística para validar a relação entre as variáveis, bem como o comportamento diante de declínios da receita, quando há um maior impacto da assimetria dos custos.

Nesta perspectiva, o gerenciamento de atividades reais de Roychowdhury (2006) mensura os níveis anormais de custos de produção e variações anormais nas despesas discricionárias como forma de manipular o resultado por decisões operacionais. Desta forma, quando a entidade possui uma estrutura de custos inflexível por não se adequar rapidamente ao nível de receita, torna impraticável utilizar esses recursos.

Assim, seria inviável para o gestor tomar a decisão de aumentar o nível de produção, pois, uma vez que consiga reduzir os custos fixos e diminuir o CPV reconhecido no resultado, há um aumento nos custos dos produtos que se mantêm no estoque ativados. Deduzindo, a partir disso, que essa decisão iria diluir os custos fixos que estão relacionados ao comportamento assimétrico, com um acréscimo de custos variáveis.

Não obstante, parte da estrutura dos custos assimétricos também é contabilizada no resultado como despesas do período. Desse modo, reduzir ou eliminar essas despesas

discricionárias vai de encontro à ideia de que os gestores mantêm custos (e despesas) ociosos, restando como opção utilizar outros recursos ou gerenciamento por *accruals* discricionários para restringir o efeito negativo da assimetria dos custos.

Entretanto, a falta de significância estatística para a variável invalida a análise adequada da sua associação ao gerenciamento de atividades reais, resultando na rejeição da H<sub>2</sub> da pesquisa. É necessário fazer a ressalva de que essas decisões sempre dependem das motivações implícitas dos gestores (KAMA; WEISS, 2010), ficando todas as conclusões limitadas a inferências com base no comportamento dos dados.

Ademais, apenas as variáveis RNEG e CRISE apresentaram significância, ambas com impactos negativos no gerenciamento de atividades reais. Observa-se que era esperado que a entidade utilizasse o gerenciamento quando houvesse o reporte de um prejuízo em período anterior. Porém, diante do sinal negativo, pode-se inferir que a empresa use outros recursos para evitar reportar de forma consecutiva um prejuízo, como o gerenciamento por *accruals*.

Além disso, a crise decorrente da pandemia de covid-19 pode ter afetado o funcionamento normal do processo produtivo das empresas, cujo reflexo pode ser entendido por meio do impacto negativo dessa variável no gerenciamento de atividades reais. Ressalta-se que nesse intervalo houve períodos em que o governo estabeleceu medidas de isolamento que resultaram no fechamento temporário de setores não essenciais.

Por fim, a variável de crescimento apresentou significância estatística e impacto positivo de 0,0326 pontos no uso do gerenciamento por atividades reais. Dessa forma, os gestores podem decidir utilizar os recursos de decisões reais para conseguir sinalizar o crescimento ao mercado, que reflete positivamente sobre a visão da empresa para os usuários externos e, principalmente, para os investidores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve por objetivo investigar a associação entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais nas companhias brasileiras de capital aberto, no período de 2010 a 2021, utilizando os modelos Jones Modificado de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Pae (2005) e Roychowdhury (2006).

Diante dos pressupostos da Teoria dos *Sticky Costs* de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), os custos se comportam de forma assimétrica em relação a variações nas receitas e impactam negativamente o resultado, por não serem reduzidos a um nível adequado para comportar as variações no nível de atividade. Logo, esse fenômeno lançou luz a pesquisas internacionais e nacionais com o intuito de analisar seus possíveis reflexos e sua relação com o gerenciamento de resultados (KOO; SONG; PAIK, 2015; SILVA *et al.*, 2019; YANG, 2019; PEREIRA; TAVARES, 2020).

No entanto, faz-se mister destacar que os custos assimétricos são uma consequência da decisão do gestor de manter uma estrutura com custos ociosos, e que esses ocorrem na presença de determinados fatores determinantes investigados pela literatura, como a intensidade de ativos, intensidade de passivos, o fluxo de caixa operacional, o gasto com o quadro de pessoal, entre outros aspectos de ordem subjetiva que afetam o comportamento do gestor.

Portanto, para analisar essa associação entre as variáveis, foram utilizados modelos regressivos, adotando técnicas como dados em painel de efeitos fixos e dados em painel dinâmico pelo método dos momentos generalizados sistêmicos. Inicialmente, foi constatado que os custos também se comportam de maneira assimétrica para as companhias brasileiras de capital aberto no intervalo de pesquisa (2010 a 2021).

Além disso, verificou-se que os setores de comunicação, consumo não cíclico e materiais básicos também apresentaram assimetria de custos por meio da análise setorial. A partir disso, os fatores explicativos apontados pela literatura, possuindo como base comum o ativo total, foram estimados por meio de um fator comum pelo uso de análise fatorial, sendo considerado adequado pelo teste de Kaiser-Meyer-Olkin e o teste probabilístico de esfericidade de Bartlett.

Os resultados obtidos confirmaram parcialmente a primeira hipótese de pesquisa, de que existe uma associação positiva entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, usando o modelo Jones Modificado

(1995), apresentando-se significante estatisticamente quando há a redução da receita em relação ao período imediatamente anterior.

No entanto, foi constatada uma relação negativa entre os fatores determinantes e os *accruals* discricionários, de modo que a estrutura de fatores explicativos implica em menores níveis de gerenciamento. Infere-se, a partir disso, que os gestores tomam a decisão de restringir o efeito negativo da assimetria no resultado quando a entidade enfrenta períodos de declínio na receita, o que pode servir de incentivo para a manipulação das informações.

Não obstante, observa-se que no modelo de Pae (2005), o coeficiente diminui quando há a interação do período de redução da receita, apesar de se manter negativo. Dessa forma, o declínio do nível de atividade pode incentivar os gestores a utilizar *accruals* discricionários como uma medida alternativa para não alterar a estrutura de custos que ocasiona o efeito dos custos assimétricos.

Sob outro enfoque, apesar da relação negativa, os resultados levaram à rejeição da segunda hipótese de pesquisa, de que existe uma associação negativa entre os fatores determinantes dos custos assimétricos e o gerenciamento de atividades reais, pelo modelo de Roychowdhury (2006), tendo em vista que os coeficientes não apresentaram significância estatística. Era esperado que a inflexibilidade advinda de uma estrutura de custos assimétricos limitasse o uso de decisões operacionais para manipular os resultados.

Ademais, de um modo geral, constatou-se que empresas maiores e mais lucrativas apresentam uma relação negativa com os *accruals* discricionários. Enquanto empresas em crescimento e alavancadas demonstram um reflexo positivo com os níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*, reforçando a capacidade dessas variáveis de afetar a decisão dos gestores quanto à prática de gerenciamento.

Além disso, identificou-se também que o período de crise da pandemia de covid-19 afetou o gerenciamento, implicando em maiores níveis de gerenciamento por *accruals* discricionários e uma redução no uso de decisões operacionais. Não obstante, verificou-se uma diminuição média no ano de 2020, com um aumento seguido do uso do gerenciamento no ano seguinte diante do relaxamento das medidas de isolamento e avanço da cobertura vacinal.

Diante desse resultado, infere-se que os gestores podem ter usado de recursos de gerenciamento de resultados para manipular as informações e retratar ao mercado uma melhora nos números contábeis, consolidando uma imagem de recuperação e bom enfrentamento da crise econômica gerada pela covid-19, de modo a atrair a atenção de investidores e demais usuários do mercado.

Ainda, foi utilizado como teste de robustez o método dos momentos generalizados sistêmicos – GMM Sys, por ser considerado um estimador mais robusto e eficiente para corrigir problemas de heterocedasticidade e endogeneidade entre as variáveis. Entretanto, não houve validade dos instrumentos, o que levou à aceitação da suficiência de dados em painel balanceado de efeitos fixos para a investigação nesta pesquisa.

No entanto, a pesquisa encontra limitações como todas as investigações que utilizam os modelos econométricos para estimar o gerenciamento de resultados. Salienta-se, nesta perspectiva, que o gerenciamento de resultados é uma decisão do gestor e que, portanto, os modelos econométricos apresentam apenas indícios, sem de fato assegurar a existência de manipulação das informações, limitando as conclusões a possíveis inferências.

Somado a isso, a medida de fatores determinantes se limita a agrupar os fatores explicativos que incentivariam o gerenciamento de resultados pela inflexibilidade dos custos assimétricos por meio da análise fatorial, podendo existir outros fatores omitidos que justifiquem o reflexo negativo nos *accruals*. Para isso, seria necessária uma investigação mais abrangente que pudesse resultar em outra medida.

Neste sentido, a pesquisa tem como limitação a disponibilidade de poucos fatores determinantes da assimetria de custos que podem ser reunidos em um fator comum para a estimação da análise fatorial, ou seja, que podem ser comparados a partir de uma mesma base. Outros aspectos podem ser implementados apoiados no encontro de novos fatores explicativos do comportamento assimétrico dos custos.

Diante disso, pesquisas futuras podem explorar a adoção de novos fatores que tenham a capacidade de aumentar o poder explicativo do modelo, além de utilizar modelos econométricos mais robustos para a estimação das variáveis. Ainda, cabe avaliar a relação ou moderação de aspectos subjetivos que afetem a tomada de decisão do gestor pela influência de características comportamentais.

## REFERÊNCIAS

- ABU-SERDANEH, Jamal. The Asymmetrical Behavior of Cost: Evidence from Jordan. **International Business Research**, v. 7, n. 8, p. 113–122, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n8p113>
- ANDERSON, Mark C.; BANKER, Rajiv D.; JANAKIRAMAN, Surya N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 1, p. 47–63, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>
- BENEISH, Messod D. Earnings management: A perspective. **Managerial Finance**, v. 27, n. 12, p. 3–17, 2001. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/03074350110767411>
- BERGSTRESSER, Daniel; PHILIPPON, Thomas. CEO incentives and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 80, n. 3, p. 511–529, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- BORGERT, Altair; ELIAS, Thayse Moraes; REIS, Luiza Santangelo. Análise de Métricas Para a Intensidade de Ativos no Comportamento Assimétrico dos Custos. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 4, p. 50–67, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2018427>
- BUGEJA, Martin; LU, Meiting; SHAN, Yaowen. Cost Stickiness in Australia: Characteristics and Determinants. **Australian Accounting Review**, v. 25, n. 3, p. 248–261, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/auar.12066>
- BURGSTAHLER, David C.; EAMES, Michael J. Earnings Management to Avoid Losses and Earnings Decreases: Are Analysts Fooled? **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 2, p. 253–294, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1506/BXXP-RGTD-H0PM-9XAL>
- COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alexandro Broedel. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, p. 121–144, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s1415-65552007000600007>
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual Para Relatório Financeiro. **CPC 00 (R2)**, p. 1–62, 2019. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- \_\_\_\_\_. Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1) - Ativo Intangível. **CPC 04 (R1)**, p. 1–38, 2010.
- \_\_\_\_\_. Pronunciamento Técnico CPC 20 (R1) - Custos de Empréstimos. **CPC 20 (R1)**, p. 6, 2011.
- \_\_\_\_\_. Pronunciamento Técnico CPC 27 - Ativo Imobilizado. **CPC 27**, p. 1–18, 2009a.
- \_\_\_\_\_. Pronunciamentos Técnico CPC 16 (R1) - Estoques. **CPC 16 (R1)**, v. 16, p. 1–11, 2009b. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/243\\_CPC\\_16\\_R1\\_rev13.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/243_CPC_16_R1_rev13.pdf)

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antônio Lopo. Qualidade da Auditoria e Earnings Management: Risk Assessment Através do Nível dos Accruals Discricionários. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 3, p. 69–93, 2008.

DANI, Andreia Carpes; FILHO, Laurindo Panucci; SANTOS, Cleston Alexandre dos; KLANN, Roberto Carlos. Utilização de Provisões para a Prática de Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 3, p. 37–56, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.18405/recfin20170303>

DANTAS, José Alves; RODRIGUES, Fernanda Fernandes; NIYAMA, Jorge Katsumi; MENDES, Paulo César de Melo. Normatização contábil baseada em princípios ou em regras?: Benefícios, custos, oportunidades e riscos. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 9, p. 3–29, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/rco.v4i9.34765>

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344–401, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 2, n. 1, p. 193–225, 1995. Disponível em: <https://doi.org/10.5694/j.1326-5377.1952.tb109167.x>

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de Análise de Dados - Estatística e Modelagem Multivariada com Excel, SPSS e Stata**. 1. ed. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2017.

FAZOLI, Julio Cesar; REIS, Luiza Santangelo; BORGERT, Altair. O comportamento dos custos das indústrias do estado de Santa Catarina com ênfase nos Sticky costs. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 37, n. 2, p. 37, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.33393>

FERREIRA, Laura Rodrigues Cardoso; COSTA, Patrícia De Souza; ÁVILA, Jéssica Rayse De Melo Silva. Efeito de Informações Precedentes no Comportamento Assimétrico dos Custos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 28, p. 03, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n28p3>

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 255–307, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)

FRANCIS, Jennifer. Discussion of empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 309–319, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00017-9)

GIOIELLI, Sabrina P. Ozawa; CARVALHO, Antônio Gledson de; SAMPAIO, Joelson Oliveira. Capital de risco e gerenciamento de resultados em IPOs. **BBR: Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 32–68, 2013.

GREJO, Letícia Matioli; ABBAS, Katia; CAMACHO, Reinaldo Rodrigues; JUNQUEIRA, Emanuel. A influência do ativo imobilizado no comportamento assimétrico dos custos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 16, n. 38, p. 35–56, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n38p35>

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda., 2011.

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. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2013.03.001>

JENSEN, C; MECKLING, H. THEORY OF THE FIRM: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305–360, 1976. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

KAMA, Itay; WEISS, Dan. Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs? **Journal of Accounting Research**, v. 51, n. 1, p. 201–224, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x>

KAMA, Itay; WEISS, Dan. **Do managers' deliberate decisions induce sticky costs?** Tel Aviv University, Faculty of Management, The Leon Recanati Graduate School of Business Administration, 2010.

KOO, Jeong-Ho; SONG, Seungah; PAIK, Tae-Young. Earning Management and Cost stickiness. **Advanced Science and Technology Letters**, v. 84, p. 40–44, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.14257/astl.2015.84.09>

LASSOUED, Naima; KHANCHEL, Imen. Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management: An Evidence from Financial Reporting in European Firms. **Global Business Review**, n. November, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/09721509211053491>

LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. Earnings management and investor protection: An international comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 69, n. 3, p. 505–527, 2003. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)

LO, Kin. Earnings management and earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2–3, p. 350–357, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.08.002>

RODRIGUES, Rodolfo Maia Rosado Cascudo; PAULO, Edilson; MELO, Clayton Levy Lima de. Gerenciamento De Resultados Por Decisões Operacionais Para Sustentar Desempenho Nas Empresas Não-Financeiras Do Ibovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 28, n. 3, p. 82–102, 2017.

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 SILVA, Carlos Alberto; NIYAMA, Jorge Katsumi; RODRIGUES, Jomar

Miranda; LOURENÇO, Isabel Maria Estima Costa. Gerenciamento de resultados por meio da perda estimada de créditos em bancos brasileiros e luso-espanhóis. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 37, p. 139–157, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n37p139>

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

MAZZIONI, Sady; PRIGOL, Viviane; MOURA, Geovane Dias de; KLANN, Roberto Carlos. **Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados**, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n27p61>

MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; COSTA, Patrícia de Souza; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Testes empíricos sobre o comportamento assimétrico dos custos nas empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 38, p. 47–56, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s1519-70772005000200005>

MURCIA, Fernando Dal-Ri; WUERGES, Artur. Accounting Choices in the Brazilian Market: Voluntary Disclosure Versus Earnings Management. **Revista Universo Contábil**, p. 28–44, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2011211>

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 77–100, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s1519-70772009000300006>

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. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>

PAULO, Edilson Paulo; LEME, Jéssica Rodrigues. Gerenciamento de Resultados Contábeis e o Anúncio dos Resultados Contábeis pelas Companhias Abertas Brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2009429>

PAULO, Edilson. **Manipulação das Informações Contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. - Universidade de São Paulo, 2007.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 46–59, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/s0034-75902007000100005>

PAULO, Edilson; MOTA, Renato Henrique Gurgel. Business cycles and earnings management strategies: A study in Brazilian public firms. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 30, n. 80, p. 216–233, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806870>

PEASNELL, Ken V.; POPE, Peter F.; YOUNG, Steven. Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? **SSRN Electronic Journal**, v. 32, p. 1311–1346, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.2139/ssrn.249557>

- PEREIRA, Nevison Amorim; TAVARES, Marcelo. Assimetria de Custos no Gerenciamento de Resultados. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 13, n. 1, p. 103–121, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.14392/asaa.2020130106>
- REIS, Francielle Rodrigues dos; JÚNIOR, Antônio Carlos Brunozi; LIMA, Bianca Pereira de. Gerenciamento de Resultados e Persistência dos Dados Contábeis em Empresas de Capital Aberto Listadas no Brasil. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 13, n. 3, 2018. Disponível em: [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v13i3.15368](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v13i3.15368)
- REIS, Luiza Santangelo; BORGERT, Altair. Análise conjunta de fatores explicativos para o comportamento assimétrico dos custos. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 16, n. 40, p. 91–109, 2019.
- RICHARTZ, Fernando; BORGERT, Altair. Fatores Explicativos para o Comportamento Assimétrico dos Custos das Empresas Listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, v. 16, n. 3, p. 07, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc2020313>
- RICHARTZ, Fernando; BORGERT, Altair. O comportamento dos custos das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA entre 1994 e 2011 com ênfase nos sticky costs. **Contaduría y Administracion**, v. 59, n. 4, p. 39–70, 2014. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/s0186-1042\(14\)70154-8](https://doi.org/10.1016/s0186-1042(14)70154-8)
- RICHARTZ, Fernando; BORGERT, Altair; LUNKES, Rogério João. Comportamento Assimétrico dos Custos em Empresas Brasileiras Listadas na BM&Fbovespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, p. 339–361, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.14392/asaa.2014070302>
- ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- RUWANTI, Gemi; CHANDRARIN, Grahita; ASSIH, Prihat. Corporate social responsibility and earnings management: The role of corporate governance. **Humanities and Social Sciences Reviews**, v. 7, n. 5, p. 1338–1347, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.18510/hssr.2019.75172>
- SANTANA, Caio Vinicius Santos; SANTOS, Luis Paulo Guimarães dos; JÚNIOR, César Valentim de Oliveira Carvalho; MARTINEZ, Antonio Lopo. Investor sentiment and earnings management in Brazil. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 31, n. 83, p. 283–301, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201909130>
- SANTOS, Ramon Rodrigues dos; SANTOS, Joséte Florêncio dos. Influência da Folga Financeira no Gerenciamento de Resultados nas Cooperativas de Crédito Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 14, n. 4, p. 443–458, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.17524/repec.v14i4.2632>
- SILVA, Alini da; ZONATTO, Vinícius Costa da Silva; DAL MAGRO, Cristian Baú; KLANN, Roberto. Comportamento Assimétrico dos Custos e Gerenciamento de Resultados. **Brazilian Business Review**, v. 16, n. 2, p. 191–206, 2019.

SILVA, Aldy Fernandes da; WEFFORT, Elionor Farah Jreige; FLORES, Eduardo da Silva; SILVA, Glauco Peres da. Earnings Management and Economic Crises in the Brazilian Capital Market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 3, p. 268–283, 2014.

SINCERRE, Bianca Piloto; SAMPAIO, Joelson O.; FAMÁ, Rubens; SANTOS, José Odálio dos. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 72, p. 291–305, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601660>

SPONCHIADO, Simone; MARTINS, Vinicius Abilio; PETRI, Sergio Murilo. Comportamento Assimétrico de Custos em Empresas Brasileiras de Capital Aberto: Uma Análise Em Empresas Brasileiras Listadas Na BM&Fbovespa Entre Os Anos De 2000 a 2015. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 11, n. 01, p. 53, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.19177/reen.v11e01201853-78>

SPRENGER, Kélim Bernardes; KRONBAUER, Clóvis Antônio; COSTA, Cristiano Machado. Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em Empresas Listadas na BM&FBovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 3, p. 120–142, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2017321>

SUSSKIND, Daniel; VINES, David. The economics of the COVID-19 pandemic: An assessment. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 36, n. 1, p. 1–13, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/oxrep/graa036>

VARGAS, Lucas Antônio; MAGRO, Cristian Baú Dal; MAZZIONI, Sady. Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 18, n. 46, p. 32–46, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e67387>

WEISS, Dan. Cost behavior and analysts' earnings forecasts. **Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1441–1471, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1441>

YANG, Yiru. Do Accruals Earnings Management Constraints and Intellectual Capital Efficiency Trigger Asymmetric Cost Behaviour? Evidence from Australia. **Australian Accounting Review**, v. 29, n. 1, p. 177–192, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/auar.12250>

YU, Fang Frank. Analyst coverage and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 2, p. 245–271, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.05.008>