



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

Gerenciamento de resultados e recuperação judicial: evidências para empresas brasileiras

GUSTAVO SOUSA RIBEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

LUCIANA CARVALHO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

ARTHUR ANTONIO SILVA ROSA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

Agradecimento à órgão de fomento:

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E RECUPERAÇÃO JUDICIAL: EVIDÊNCIAS PARA EMPRESAS BRASILEIRAS

1 INTRODUÇÃO

Com a constante evolução tecnológica presente no século XXI, o aumento crescente da concorrência e o acirramento da competitividade no meio empresarial, faz-se necessário uma contínua busca por dinamismo mercadológico e a procura por mecanismos diferenciadores no gerenciamento do negócio, em seus mais distintos setores e níveis de produção.

Nos últimos anos, o real earnings management (REM), tem sido investigado sob a ótica da literatura contábil financeira examinando as questões como planos de ação gerencial, influência de fatores institucionais, reduções de preços, vendas de ativos, superprodução ou recompras de ações (ROYCHOWDHURY, 2006; COELHO et al., 2016; ALI e ZHANG, 2015, GONÇALVES e BARROS, 2022; OSMA et al., 2022). As evidências sugerem que os resultados podem ser gerenciados modificando fatores como estrutura das transações de investimento, operação e financiamento (VORST, 2016; OSMA et al., 2022).

No que se refere a estimação, o modelo seminal de Jones (1991), realiza a estimativa das *accruals* não discricionárias possibilitando analisar as estimativas, tendo como explicação a variação na receita e nos investimentos em permanente. Na mesma linha, Kang e Sivaramakrishnan (1995), sendo mais conhecido como modelo KS de apuração dos *accruals* discricionários possibilita uma melhor identificação de frações que apresentem um alto nível de *accruals* gerenciadas, sendo capaz de reduzir o problema de variáveis omitidas ao incluir variáveis adicionais como o custo do produto vendido, as despesas operacionais e as contas a receber. Roychowdhury (2006) propõe uma estimação para REM o qual se baseia no conceito de gerenciamento de resultados operacional.

Algumas evidências revelam que empresas com dificuldades financeiras possuem maiores incentivos a se envolverem em práticas discricionárias e gerenciamento de resultados (OLIVEIRA, 2011; COELHO et al., 2016; AN et al., 2016).

Oliveira (2011) corrobora a questão que confluência a prática de gerenciamento de resultados em progressão a dificuldades proeminentes a questões financeiras. Na mesma linha, Coelho et al. (2016) demonstram que a prática de gerenciamento pode estar voltada a incentivos e fortalecimento da performance da empresa, tendo assim um subsequente incremento perceptível do desempenho dos seus gestores. Ponto não menos importante ao incremento do desempenho. A atividade de gerenciamento tem como objetivo claro a tentativa de não demonstrar dificuldades financeiras ou quedas de faturamento durante o exercício, assim sendo manipuladas para sustentar uma imagem de estabilidade.

Diante do contexto, o presente estudo tem como objetivo investigar a relação entre a dificuldade financeira, medida pela recuperação judicial e a insolvência, no nível de *Real Earnings Management* (REM) de empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2016 a 2020.

O estudo avança ao propor, diferente de estudos anteriores, que focam no gerenciamento de resultados contábeis, uma estimação de gerenciamento de resultados operacionais e associar com empresas em dificuldades financeiras, tendo subsequente pedido de recuperação judicial.

A relevância do estudo justifica-se pela crescente concorrência no meio empresarial e pela busca constante por mecanismos diferenciadores que possam gerar meios de evitar o pedido de recuperação judicial e de falência, com a possibilidade de gerenciar os resultados. Ademais, contribuir com a utilização do modelo proposto, para os gestores poderem tomar decisões

financeiras que diminuam o risco de pedido de recuperação judicial ou, em último caso, o encerramento das suas atividades, evitando-se gerar um aumento ainda mais grave do desemprego no país, como também, a informalidade no mercado de trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento de resultados

De acordo com Porter (1990), para que exista a possibilidade de competitividade no mercado, faz-se necessário a utilização do framework das cinco Forças que direciona a análise estratégica do gestor. Os pontos do framework são: rivalidade entre concorrentes, poder de barganha dos compradores, ameaça de novos concorrentes, ameaça de produtos e serviços substitutos e o poder de barganha dos fornecedores. Com todos os pontos abordados, os gestores responsáveis por complexas tomadas de decisões necessitam de uma gama de dados confiáveis que sustentem as mesmas diariamente. Devido a necessidade de controle absoluto das flutuações econômicas internas da empresa, uma das fontes mais confiáveis que representam com justeza os fenômenos econômicos comumente utilizada, são as informações contábeis geradas pelos contadores responsáveis pela empresa (OLIVEIRA; NAKAMURA, 2000).

Para Schipper (1989, p.92), um dos precursores da temática referente ao gerenciamento de resultados (earnings management), a possibilidade de intervenção deliberada dos gestores ou contadores responsáveis pelas empresas nos demonstrativos contábeis, tem o intuito de divulgação para o público interessado de certas melhorias direcionadas e possivelmente distorções numéricas e de resultados. Esta intervenção proposital nos demonstrativos contábeis, tem como objetivo central, criar resultados disformes a realidade performada pelas empresas em uma tentativa de constituir melhor visibilidade através da divulgação de dados internos para o mundo externo. Com os resultados otimizados, torna-se possível a melhor atratividade por parte dos acionistas e possíveis futuros investidores na empresa em questão (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Corroborando o pensamento demonstrado no parágrafo anterior, os autores Healy e Wahlen (1999), afirmam que os gestores das empresas podem utilizar de julgamento próprio e voltado para o benefício direcionado, com o intuito de modificação de relatórios financeiros e subsequentemente as demonstrações contábeis. O presente remodelamento dos resultados vai além da simplista ideia de facetar as demonstrações com o intuito de gerar melhor entendimento e acompanhamento interno, assim tendo como visão adicional a melhoria da atratividade financeira, incremento da robustez comercial da empresa e subsequente gerar possíveis especulações que podem incrementar o capital interno (HEALY; WAHLEN, 1999).

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

Além da busca pela criação de atratividade incremental externa, através da manipulação proposital dos resultados financeiros da empresa, os gestores de níveis diferentes dentro das empresas podem buscar esta prática com o intuito paralelo de melhorar os seus próprios ganhos

através de metas batidas, bônus anuais ou trimestrais e demais métricas de remuneração através dos resultados modificados (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006). A prática de gerenciamento de resultado estende-se também para possibilidades que vão além do mencionado anteriormente e para Martinez (2008), esta modificação pode possibilitar o abrandamento de pequenos prejuízos em setores distintos, piorar resultados presentes com o intuito de expressivo crescimento futuro e manter linear o desempenho da empresa em questão (GUNNY, 2005; MARTINEZ, 2013).

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

Com o intuito de possibilitar a diminuição do gerenciamento de resultados nas empresas, tende-se a fortalecer a prática da governança corporativa com o propósito de potencializar políticas internas e regulamentações não dinâmicas que impedem a modificação de resultados financeiros, com inclinações particulares dos gestores responsáveis. De acordo com os autores Barros et al., (2013), os administradores responsáveis pela divulgação dos resultados financeiros possuem o compromisso de emitir os mesmos com a mais alta confiabilidade possível, a fim de garantir uma tomada de decisão assertiva e confiável. Mesmo que esta seja a realidade esperada, os gestores estão sujeitos a tomada de decisões baseadas em interesses próprios, assim corroborando a ideia anterior de fortalecimento da governança corporativa com o intuito de gerar melhor confiabilidade e potencial futuro da empresa (XIE; DAVIDSON, 2003).

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

2.2 Dificuldades financeira

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

Os gestores empresariais possuem a incumbência de liderarem suas respectivas empresas seguindo objetivos primordiais que são a possibilidade de alcançarem lucros e objetivos financeiros específicos, porém não é sempre este cenário observado nas mais diversas

iniciativas privadas e seus subsequentes setores de atuações. Em detrimento as dificuldades econômicas enfrentadas pelas empresas, torna-se passível o estado de insolvência pelas mesmas, incorrendo na possibilidade de recuperação judicial ou pedido de falência decretada (OPLER; TITMAN, 1994; GUIMARÃES; MOREIRA, 2008).

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

Com a não resolução da crise econômica/financeira na empresa em questão e a insolvência for alcançada devido a incapacidade total de liquidar as dívidas presentes, torna-se possível o pedido de recuperação judicial ou o decreto de falência (PIMENTA, 2006). Caso a opção seja a recuperação judicial, observa-se como objetivo primordial, evitar que a empresa entre em estado de falência e possibilite assim a negociação de suas obrigações através da confecção de um plano de recuperação e quitação de obrigações perante seus credores (OPLER; TITMAN, 1994; GUIMARÃES; MOREIRA, 2008).

A recuperação judicial no Brasil não se aplica a todas as empresas, sendo elegíveis somente aquelas que estão devidamente registradas na junta comercial e que estão exercendo de forma regular as suas atividades em um período mínimo de dois anos. Além do explanado, a empresa não pode pedir recuperação judicial caso já tenha requisitado a mesma nos últimos oito anos (BRASIL, 1995). Superado o exposto, somente as empresas de caráter privado podem requisitar a recuperação judicial, excluindo-se assim as de cunho público, sociedades de economia mista, consórcios, cooperativas de créditos instituições financeiras, seguradoras e sociedades de capitalização (BRASIL, 1995).

Neste sentido, o trabalho tem a seguinte hipótese:

H1: Empresas que entram com pedido de recuperação judicial possuem maior gerenciamento de resultados.

A possibilidade de uma empresa entrar em estado de insolvência, ou seja, não conseguir efetivamente cumprir com as suas obrigações nas presentes datas de vencimento, vem sendo estudada com certa constância dada a importância e potencial de gerar futuros danos financeiros e sociais (BALCAEN; OOGHE, 2006). Precusores do estudo relacionado a insolvência como Beaver (1966) e Mears (1966), propuseram modelos univariados que trazem a possibilidade de falência das empresas quando o passivo total excede os ativos da empresa, mesmo sendo avaliados de maneira justa. Beaver (1966), como dito anteriormente, foi um dos precusores dos estudos relacionados a falência e possível insolvência empresarial através da análise de indicadores financeiros na busca pela previsão de insolvência através de seu modelo univariado. O modelo proposto por Beaver (1966), era composto por 14 indicadores financeiros, a fim de utilizá-los em um modelo que propunha classificação dicotômica das empresas entre solventes e não solventes.

Após o modelo apresentado por Beaver (1966), o trabalho de Altman (1968), ocasionou certa contribuição acadêmica devido a exclusividade de criação de um modelo que utilizava variáveis discriminantes como técnica multivariada. Este modelo elaborado pelo autor, visava explicar a possibilidade de insolvência das empresas através de variáveis explicativas. Para que existisse

a possibilidade da elaboração do modelo confeccionado pelo autor, vale destacar a importância informativa das demonstrações contábeis e a sua confiabilidade para análise em múltiplas frentes de pesquisa (ALTMAN et al., 1979).

A insolvência empresarial de fato gera um cenário catastrófico não somente para os detentores do comando da empresa, como também, gera possíveis danos sociais e financeiros para os envolvidos com a mesma. Os gestores responsáveis pelas empresas, necessariamente precisam identificar certos padrões financeiros e mercadológicos de comportamento antes de chegarem ao estado de falência decretada pela insolvência. Sinais primordiais como a diminuição das vendas progressivas, aumento da inadimplência acarretada pelo não pagamento por parte dos clientes, necessidade de tomar maior quantidade de crédito nos bancos e atraso nos pagamentos dos funcionários, são indicadores não financeiros que mostram certa necessidade de cuidado para o gestor (SENBET; WANG, 2010; CUNHA; WEISBACH, 2014).

Desta forma, a segunda hipótese do trabalho consiste em:

H2: Empresas insolventes possuem maior gerenciamento de resultados.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho utiliza como método um estudo descritivo (Gil, 2002), de natureza quantitativa (Oliveira, 2011) uma vez que as variáveis desta pesquisa são numéricas. Quanto ao procedimento, a pesquisa será secundária e de análise estatística (LAKATOS; MARCONI, 2003) e quanto a técnica de análise de dados, o tratamento será realizado através de análises econométricas e estatística multivariada (OLIVEIRA, 2011). Para o levantamento dos dados concernentes a pesquisa, será utilizada a base de dados Economática e o exame das hipóteses da pesquisa ocorrerá mediante a utilização de métodos de análise bivariada e multivariada.

3.1 Composição da Amostra

A amostra inicial coletada na data 11/2021 através da Economática® e formatada através do Excel® era dotada de 723 empresas não financeiras com a seguinte subdivisão por setor de atuação: Setor de energia 67 (9,27%), Comércio 57 (7,88%), Siderúrgica & Metalúrgica 52 (7,19%), Alimentos e Bebidas 51 (7,05%), Construção 49 (6,78%), Telecomunicações 46 (6,38%), Química 43 (5,95%), Têxtil 38 (5,26%), Transporte e serviços 33 (4,56%), Veículos e peças 28 (3,87%), Eletroeletrônicos 21 (2,90%), Petróleo e Gás 18 (2,49%), Mineração 17 (2,35%), Máquinas industriais 13 (1,80%), Agro e pesca 12 (1,66%), Software e dados 12 (1,66%), Papel e celulose 10 (1,38%), Mineração não metais 9 (1,24%) e outros com 147 (20,33%).

Tabela 01 - Empresas e seus subsequentes setores

Setores de atuação	Contagem de empresas	Porcentagem
Outros	147	20,33%
Energia Elétrica	67	9,27%
Comércio	57	7,88%
Siderúrgica & Metalúrgica	52	7,19%
Alimentos e Bebidas	51	7,05%
Construção	49	6,78%
Telecomunicações	46	6,36%
Química	43	5,95%
Textil	38	5,26%
Transporte e serviços	33	4,56%
Veículos e peças	28	3,87%
Eletroeletrônicos	21	2,90%
Petróleo e Gás	18	2,49%
Mineração	17	2,35%
Maquinas industriais	13	1,80%
Agro e Pesca	12	1,66%
Software e Dados	12	1,66%
Papel e celulose	10	1,38%
Mineração não metais	9	1,24%
Total Geral	723	100%

Fonte: Elaborada pelos autores com base na base dados coletada

Da amostra inicial coletada, parte da amostragem estava com o seu status de funcionamento como cancelado, tendo o seguinte percentual:

Tabela 02 - Status das empresa

Status	Contagem de empresas
Ativo	348
Cancelado	375
Total:	723

Fonte: Elaborada pelos autores com base na base dados coletada

3.2 Variáveis de Pesquisa

O Quadro 1 apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa.

Quadro 1 – Variáveis de estudo

VARIÁVEL	MÉTRICA	RELAÇÃO ESPERADA	AUTORES	FONTE DE COLETA
DEPENDENTE				
REM Real Earnings Management	$REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} - AbnPROD_{t,i}$	-	Guo et al. (2015); Luo (2019); Roychowdhury (2006);	Economática
INDEPENDENTES				
Recuperação	Variável dummy que é igual a um (1) para empresas em recuperação judicial e zero (0), caso contrário	Negativa		Economática
Insolvência	Variável dummy que é igual a um (1) para empresas insolventes e zero (0), caso contrário	Negativa		Economática
CONTROLE				
CFO	Fluxo de caixa das operações do ano t escalonado pelos ativos totais do início do ano t.	Positiva	Dal Magro et al. (2019); Guo et al. (2015), Roychowdhury (2006).	Economática
TAM	Log do ativo total no ano t.	Positiva	Dal Magro et al. (2019); Guo et al. (2015); Kim et al. (2019).	Economática
ALAVANC _{it-1}	Dívida total ponderada pelos ativos totais no início do ano t.	Positiva	Dal Magro et al. (2019).	Economática
ROA _{it-1}	Retorno sobre os ativos no início do ano t.	Negativa	Dal Magro et al. (2019); Guo et al. (2015); Kim et al. (2019).	Economática
PERDA _{it-1}	Variável dummy que é igual a um (1) para empresas com prejuízo líquido para o ano t-1 e zero (0), caso contrário.	Negativa	Dal Magro et al. (2019).	Economática

Fonte: Elaborada pelos autores

Para este estudo, foram construídos dois modelos de regressão em painel desbalanceado. O modelo 1 proposto buscou investigar se o processo de recuperação judicial influencia no gerenciamento de resultados reais (REM). Espera-se que, empresas em recuperação judicial possuam maior nível de REM da firma.

$$REM = \beta_0 + \beta_1 + REcup\ judicial + Alavac_{it-1} + \beta_9 ROA_{it-1} + \beta_{10} Perda_{it-1} + \beta_{11} CFO + \beta_{12} Cresc + \beta_{13} tamanho\ firma + Termo\ de\ erro$$

O modelo 2 relaciona se a insolvência influencia o nível gerenciamento de resultados reais das firmas

$$REM = \beta_0 + \beta_1 \text{insolvencia} + \beta_9 \text{Alavac} + \beta_{10} \text{ROA} + \beta_{11} \text{Perda} + \beta_{12} \text{CFO} + \beta_{13} \text{Cresc} + \beta_{13} \text{tamanho} + \text{Termo de erro}$$

4 RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 3 apresenta a descrição das variáveis da pesquisa, contendo médias, desvio padrão, valores mínimos e máximos para empresas em processo de recuperação judicial e empresas que não entraram em recuperação judicial.

Nota- se que as empresas em processo de recuperação judicial possuem um *Real Earnings Management* (REM) menor que as empresas que não pediram recuperação judicial. Ademais, essas empresas possuem mais alavancagem.

Tabela 3 – Estatística Descritiva

VAR	Empresas sem recuperação judicial					Empresas em recuperação judicial				
	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
REM	1,244	-0.31918	45.0256	-1021.745	910.802	83	-2.002884	7.631331	-7.729263	47.37716
TAM	1,735	14.0344	2.81001	3.96706	18.4379	105	13.60033	1.527186	10.39305	18.22432
ALAV	1,493	1.67420	7.18738	.0005066	101.888	99	2.163068	1.636511	.4433084	10.18293
CRES	1,493	5.00460	85.0582	0	2269.41	102	1.170921	1.833136	0	14.32654
ROA	1,735	3.15778	137.118	-32.63997	5711.03	105	-.1500974	1.80853	-10.71322	14.53854
FLC	1,656	3.3390	107.241	-1152.784	3539.51	105	.0043535	.0870401	-.5941728	.2914237

Fonte: Elaborado pelos autores

No que se refere as variáveis de desempenho, ROA e Crescimento, as empresas em processo de recuperação judicial apresentaram médias menores que a amostra de empresas que não pediram recuperação judicial.

4.2 Análise de Correlação

Para este estudo, considera-se a escala de correlação elaborada por Dancey e Reidy (2005), em que de 0,1 a 0,3 é uma correlação fraca, de 0,4 a 0,6 moderada e de 0,7 a 0,9 forte (Akoglu, 2018).

Tabela 4 – Análise de Correlação

	rem	Prj	tam	alavb	cres	roa	flcop	perd
rem	1.0000							
prj	-0.0109	1.0000						
tam	-0.0673*	-0.0130	1.0000					
alavb	0.0004	0.0124	-0.1997*	1.0000				
cres	-0.5714*	-0.0078	-0.0282	-0.0050	1.0000			
roa	-0.0051	-0.0041	-0.0820*	-0.0097	0.0042	1.0000		
flcop	0.4524*	-0.0052	0.0142	-0.0035	0.6785*	-0.0007	1.0000	
perd	0.0234	0.1691*	-0.3007*	0.1643*	-0.0032	-0.0191	-0.0230	1.0000

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados obtidos com a análise da correlação demonstram que a variável REM possui uma correlação negativa e significativa com variável tamanho e crescimento.

Verifica-se também uma correlação significativa, porém negativa, entre a variável REM e o fluxo de caixa.

4.3 Modelos Estimados

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

Tabela 5 – Modelos de regressão estimados

Modelo	Recuperação	Insolvência
Prj	-1.0792* (-1.74)	
Ins		-1.0002** (-2.40)
Tam	-1.2122*** (-2.68)	-1.2533*** (-2.75)
Alavb	0.3795*** (4.41)	0.3817*** (4.51)
Cres	0.1209*** (112.34)	0.1210*** (112.38)
Roa	1.2216*** (2.83)	1.2220*** (2.83)
Flcop	-1.4865*** (-282.82)	-1.4873*** (-285.68)
Perd	-0.1295	-0.0490

	(-0.71)	(-0.28)
_cons	16.6409**	17.3218**
	(2.50)	(2.58)
N	1134	1134
Chow	0.0000	0.0000
F	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000
Wald	0.0000	0.0000

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

Fonte: Elaborado pelos autores.

O modelo 1 mede a relação da variável REM com o processo de recuperação judicial, uma relação negativa e significativa para a variável entre a proxy de gerenciamento de resultados e o processo de recuperação judicial, corroborando a hipótese 1 dessa pesquisa.

Quanto ao modelo 2, relação entre gerenciamento de resultados e insolvência, os resultados estão alinhados com a hipótese 2, apresentando um coeficiente negativo e significativo. Deste modo, empresas com dificuldades financeiras tentem a apresentar maior gerenciamento de resultados.

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

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

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em detrimento a pedidos de recuperação judicial, acarretados por possíveis dificuldades financeiras e a prática de gerenciamento de resultados, o presente artigo investigou a relação entre a recuperação judicial e o gerenciamento de resultados, dotado de empresas Brasileiras como amostragem (723 empresas). Através de um estudo descritivo (Gil, 2002), de natureza quantitativa (Oliveira, 2011), o presente estudo construiu dois modelos de regressão em painel desbalanceado, com o intuito de investigar a veracidade das hipóteses levantadas. A primeira hipótese tem o intuito de investigar se o processo de recuperação judicial influencia no gerenciamento de resultados reais (REM) e a segunda se a insolvência influencia o nível gerenciamento de resultados reais das firmas.

Os testes de hipóteses apresentaram evidências estatísticas suficientes para demonstrar que o modelo 01 demonstra uma relação negativa e significativa para a variável entre a proxy de gerenciamento de resultados e o processo de recuperação judicial, demonstrando assim a veracidade da hipótese levantada. Os resultados estatísticos obtidos pelo modelo 02, estão em linha com a segunda hipótese levantada, pois apresentam um coeficiente negativo, levando a conclusão de que empresas com dificuldades financeiras apresentam maior gerenciamento de resultados.

No âmbito teórico, os estudos de recuperação judicial e falência têm se destacado por ajudarem as empresas que se encontram em dificuldades financeiras, assim tomando o presente estudo como mais uma ferramenta para auxiliar na tomada de decisão e evitar a insolvência empresarial. Com o levantamento das hipóteses e os resultados obtidos, reduz-se assim a lacuna da literatura referente ao tema abordado, devido a sua relevância, robustez de dados e atualidade do tema.

O presente artigo tem como contribuição social, através da comprovação das hipóteses levantadas, a possibilidade de os gestores poderem tomar decisões financeiras de forma rápidas, assim diminuindo o risco de pedido da recuperação judicial ou em último caso o encerramento das suas atividades. Evitando a insolvência e o encerramento da empresa, evita-se assim gerar um aumento ainda mais grave do desemprego no país, como também, a informalidade no trabalho.

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

REFERÊNCIAS

ALTMAN, E. I., Corporate financial distress and bankruptcy: a complete guide to predicting and avoiding distress and profiting from bankruptcy. 2ed. Wiley Financial Edition, 1993.

AN, Z.; LI, D.; YU, J.. Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. **Journal of Banking & Finance**, v.68, p.131-152, 2016.

ASSENSO-OKOFO, O.; JAHANGIR ALI, M.; AHMED, K. The impact of corporate governance on the relationship between earnings management and CEO compensation. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 22, n. 3, p. 436-464, 21 jan. 2021.

BALCAEN, S.; OOGHE, H. **35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems**. The British Accounting Review, v. 38, n. 1, p. 63–93, 2006.

BARROS, C. M; SOARES, R. O; DE LIMA, G. A. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 19, 27-39, 2013.

BEAVER, W. Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4(Supplement), 71-111, 1966.

BERGSTRESSER, D.; PHILIPPON, T. CEO incentives and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 80, n. 3, p. 511-529, 2006.

BEYER, A.; GUTTMAN, I.; MARINOVIC, I. Earnings management and earnings quality: Theory and evidence. **The Accounting Review**, v. 94, n. 4, p. 77-101, 2018.

BRIGHAM, E. F. et. al. Administração financeira. Teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

DAVIDSON, S.; STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. Accounting: the language of business. Sun Lakes, Ariz: T. Horton, 1987.

GIL, A. C. **Metodologia da pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

- GUAY, WR, KOTHARI, SP WATTS, R. Uma avaliação baseada no mercado de modelos de accruals discricionários. **Journal of Accounting Research**, v. 34, n. 1, p. 83-105, 1996.
- GUIMARÃES, A. L. S.; ALVES, W. O. Prevendo a insolvência de operadoras de planos de saúde. **Revista de Administração de Empresas – RAE**, v. 49, n. 4, p. 459-471, 2009.
- GONÇALVES, Tiago; BARROS, Victor; SERRA, Gonçalo. Political elections uncertainty and earnings management: Does firm size really matter?. **Economics Letters**, p. 110438, 2022.
- GUNNY, K. What Are the Consequences of Real Earnings Management? Working paper: University of California, 2005
- HAN, Jerry C. Y; WANG, Shiing-Wu. Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis. **The Accounting Review**. v. 73, n. 1, p. 103-117, 1998
- HEALY P. P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, 365-383, 1999.
- JONES, J. J. Earnings management during im-port relief investigations. **Journal of accounting research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.
- KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instru-mental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.
- KAYO, E. K.; FAMÁ, R. Dificuldades financeiras, custos de agência e o instituto jurídico da concordata. **Cadernos de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v.1, n 3, 2º sem./1996.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.19, n.46, p.7-17, 2008.
- MARTINEZ, A. L. Earnings management in Brazil: a survey of the literature. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-29, 2013.
- MARTINEZ, A. L. Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- OLIVEIRA, A.G.D.; MÜLLER, A.N.; NAKAMURA, W.T. A utilização das informações geradas pelo sistema de informação contábil como subsídio aos processos administrativos nas pequenas empresas. **Revista FAE**, V. 3, n. 3, p. 1-12, 2000
- OSMA, Beatriz García; GOMEZ-CONDE, Jacobo; LOPEZ-VALEIRAS, Ernesto. Management control systems and real earnings management: Effects on firm performance. **Management Accounting Research**, p. 100781, 2022.
- OPLER, T., TITMAN, S. Financial distress and corporate performance. **Journal of Finance** v. 49, n. 1, 1015–1040, 1994.
- PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 40, p. 7-24. 2006.

PORTER, M. E. Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

ROSS, S. A. et. al. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p.335-370, 2006.

SANTOS, A.; GRATERON, I. R G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, n.32, p.7-22, 2003.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 3, n. 1, p. 91-102, Dec. 1989.

SENBET, L. W. Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Survey. **Foundations and Trends® in Finance**, v. 5, n. 4, p. 243-335, 2010.

WALKER, M. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. **Accounting and Business Research**, v. 43, n. 4, p. 445-481, 2013.

XIE, B., DAVIDSON III, W. N.; DADALT, P. J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of corporate finance**, v. 9, n. 3, p. 295-316, 2003.