

## **A Influência das Transações com Partes Relacionadas no Gerenciamento de Resultados das Empresas Brasileiras de Capital Aberto**

**GABRIELA SILVA DE CASTRO MORAES**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

**EDLEUZA PAULINA LOURES DA SILVA**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

**EDUARDO MENDES NASCIMENTO**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

**JACQUELINE VENEROSO ALVES DA CUNHA**

*Universidade Federal de Minas Gerais*

### **Resumo**

Pesquisas internacionais investigaram a utilização das transações com partes relacionadas como alternativa ao gerenciamento de resultados. Referidas transações, por serem abarcadas pela discricionariedade por parte dos gestores, podem ser realizadas com o objetivo de atender necessidades operacionais, econômicas ou financeiras das empresas. Por outro lado, também podem ser utilizadas com propósitos alheios à realidade do negócio a fim de enganar aos usuários por meio da divulgação de relatórios financeiros que não representam fidedignamente a situação patrimonial da empresa. Nesse cenário, o objetivo desse estudo é investigar qual a influência das transações com partes relacionadas no nível de gerenciamento de resultados reais e baseado em *accruals* das empresas brasileiras capital aberto. A amostra foi composta por 213 empresas brasileiras de capital aberto, compreendendo um total de 1298 observações relativas ao período de 2011 a 2017. Para estimar o gerenciamento de resultados reais (baseados nas atividades operacionais) foram utilizados os modelos desenvolvidos por Roychowdhury (2006), os quais baseiam-se no fluxo de caixa operacional, custos de produção e despesas discricionárias. O modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005) foi utilizado para estimação do gerenciamento de resultados por *accruals*. A variável transações com partes relacionadas (TPR) foi operacionalizada por meio de uma *dummy* que assumiu valor 1 para os períodos nos quais a entidade apresentou o resultado das transações igual ou superior a 1% do ativo total, e assumiu valor zero quando contrário. Os dados em painel foram estimados por Efeitos Aleatórios e Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS). Os resultados evidenciaram que no cenário brasileiro não foi encontrada associação entre as transações com partes relacionadas e o gerenciamento de resultados praticado pelas organizações. Como principal contribuição conclui-se que no mercado brasileiro não há indícios de que as transações com partes relacionadas estejam sendo utilizadas para gerenciar os resultados.

**Palavras chave:** Gerenciamento de resultados, Transações com partes relacionadas, Empresas brasileiras.

## 1 Introdução

O reporte dos números contábeis tem o objetivo de auxiliar no processo de tomada de decisão (Iudícibus, 2010) contribuindo para que os usuários conheçam a realidade econômica e financeira das companhias (Silva, Melo, Junior & Dumer, 2017). Decisões importantes como o aumento de capital, convênios de dívida e remuneração dos executivos, por exemplo, são moldadas com base em informações contábeis (Ghazali, Shafie & Sanusi, 2015). Nesse sentido, os números contábeis são muitas vezes base para avaliação do desempenho organizacional (Martinez, 2008).

As transações com partes relacionadas têm aparecido em escândalos corporativos, tais como o da Enron e da Aldephia (Henri, Gordon, Reed & Lowers, 2007) e, sobretudo, destacaram as deficiências dos relatórios contábeis e das prestações de contas (Gordon & Henri, 2005). Nesses casos, há indícios de que tais transações foram utilizadas para enganar o usuário e não por necessidades econômicas (Marchini, Mazza & Medioli, 2018b). Diante das inúmeras e complexas transações com partes relacionadas (TPR), a mesma tornou-se uma preocupação recorrente por parte dos reguladores e participantes do mercado (Gordon & Henri, 2005). Tais transações incluem diferentes tipos de negociações entre uma empresa e suas subsidiárias, controladas e *join ventures* (Gordon & Henri, 2005; Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a).

O mercado de capitais brasileiro apresenta um ambiente de propriedade concentrada, no qual os problemas de agência (Jensen & Meckling, 1976) ocorrem em decorrência dos conflitos de interesses entre acionistas majoritários, minoritários, gerentes e conselho de administração. Nesse sentido, surge o interesse pela expropriação dos acionistas não controladores. Assim, as empresas dominantes podem estruturar as transações com as empresas controladas como alternativa ao gerenciamento de resultados (Chen, Cheng & Xião, 2011; Kohlbeck & Mayhew, 2017), o que reduz a qualidade das demonstrações contábeis reportadas (Healy & Wahlen, 1999; Gordon, Henry & Palia, 2004).

Em decorrência de seus valores elevados, as transações com partes relacionadas podem influenciar a percepção dos usuários (Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a). Ademais, a baixa transparência e a natureza complexa das transações com partes relacionadas (Hwang, Chiou & Wang, 2013) podem motivar as empresas a utilizá-las para gerenciar os resultados (El-Helaly, Geourgiou & Lowe, 2018; Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a), de forma a melhorar ou piorar o desempenho da empresa (Gordon & Henri, 2005).

Dentre as motivações para o gerenciamento de resultados, Jian e Wong (2010) destacam que as empresas controladoras possuem incentivos para sustentar o desempenho da organização por meio de transações com partes relacionadas. Por exemplo, quando deseja-se evitar a divulgação de perdas e durante a oferta pública inicial de ações (IPO) (Jian & Wong, 2010) ou transferir lucros da empresa afiliada para a empresa controladora (Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a). Contudo, Gordon e Henri (2005) ressaltam que a presença de transações com partes relacionadas não significa necessariamente que a empresa adote um maior nível de gerenciamento de resultados.

Referidas transações podem ser utilizadas para atender necessidades econômicas da entidade (Gordon, Henry & Palia, 2004; Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a). Por outro lado, também podem ser utilizadas para manipular os resultados reportados, dando origem ao gerenciamento de resultados por *accruals* ou acumulações (El-Helaly, Geourgiou & Lowe, 2018). Ou ainda como ferramenta estratégica em decisões operacionais, no caso do gerenciamento de resultados reais (Braam, Nandy, Weitzel & Lodh, 2015) Nesse contexto, a questão de pesquisa que norteará este estudo é: **Qual a influência das transações com partes**

**relacionadas no gerenciamento de resultados reais e baseado em *accruals* das empresas brasileiras de capital aberto?** Assim, o objetivo é investigar a influência das transações com partes relacionadas no gerenciamento de resultados reais e baseado em *accruals* das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B<sup>3</sup>.

A justificativa para este estudo reside na relevância desse tema para o cotidiano das organizações e, especialmente, para os usuários das demonstrações contábeis reportadas. Sabe-se que no mercado acionário podem ocorrer ações oportunistas dos gestores (Jensen & Meckling, 1976) que resultem na prática de gerenciamento de resultados contábeis. Dessa forma, estudos dessa temática contribuem com evidências que podem auxiliar os *stakeholders* em uma análise sobre o real valor das empresas. Além disso, esta pesquisa busca sinalizar aos usuários, bem como às organizações reguladoras, aspectos sobre o gerenciamento de resultados via operações com partes relacionadas, despertando reflexões sobre a discricionariedade realizada nas organizações.

Destaca-se ainda que apesar de o cenário internacional apresentar um número relevante de pesquisas que investigam a relação entre o gerenciamento de resultados e as transações com partes relacionadas, (eg: Gordon & Henri, 2005; Lo, Wong & Firth, 2010; Chen, Cheng e Zião, 2011; Hwang, Chiou & Wang, 2013; El-Helaly, 2016; El-Helaly, Georgiou & Lowe, 2018; Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a,b) o mercado brasileiro carece de investigação (Rodrigues, Paulo & Carvalho, 2007).

## 2 Revisão da literatura

### 2.1 Gerenciamento de Resultados

Os ganhos reportados devem representar um reflexo da realidade da empresa. Todavia, diante de vantagens informacionais e de controle, os gerentes têm a oportunidade de apresentar os lucros da empresa da maneira mais benéfica para ela ou para si mesmos (Ghazali, Shafie & Sanusi, 2015). Quando há uma faixa legalmente permitida para discricionariedade nas escolhas contábeis relativas a reconhecimento, mensuração e divulgação, por exemplo, os administradores podem atuar deliberadamente para atender aos próprios interesses em detrimento de uma representação mais fidedigna (Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014).

Assim, a discricionariedade pode facilitar comportamentos oportunistas por parte dos gestores da organização, influenciando negativamente a qualidade das informações contábeis reportadas (Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014). O gerenciamento de resultados (*earnings management* na literatura internacional) ocorre quando gerentes utilizam do julgamento nos relatórios e na estrutura das transações para enviesar o desempenho da empresa diante dos usuários e assim, influenciar as relações contratuais que são embasadas em números contábeis (Healy & Wahlen, 1999).

No entanto, ressalta-se que nem todo julgamento leva a efeitos artificiais (Flores, Weffort, Silva & Carvalho, 2016). Há situações em que os gerentes usam da discricionariedade e efetuam escolhas que possuem o propósito de tornar os relatórios mais representativos da realidade (Healy & Wahlen, 1999). O gerenciamento de resultados permeia em torno de uma prática que não evade as normas e regulamentos contábeis (Martinez, 2001, 2008; Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014), mas que é geralmente tida como uma prática oportunista que objetiva enganar aos usuários externos retratando uma imagem da empresa que não condiz com a realidade (Habib, Bhuiyan & Islam, 2013; Silva et al., 2014).

Ou seja, nos pontos legais em que a norma permite determinada discricionariedade, o gestor dita suas escolhas em decorrência de razões alheias à realidade dos negócios da empresa (Martinez, 2001, 2008). Aquilo que transborda a legislação contábil é considerado

como fraude (Costa, 2016). Ao contrário, o gerenciamento engloba escolhas contábeis que se ajustam aos princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP) (Ghazali, Shafie & Sanusi, 2015). Roychowdhury (2006) define as manipulações de atividades reais como ações que se desviam das práticas normais da entidade e têm a finalidade de atender a interesses particulares.

Tal prática pode ocorrer durante o exercício financeiro por meio de decisões operacionais (gerenciamento de resultados reais) ou após o fechamento das demonstrações contábeis por meio da manipulação dos resultados (gerenciamento de resultados por acréscimos). Nesse aspecto, o gerenciamento de resultados por acréscimos não afeta o fluxo de caixa, uma vez que lida com despesas não monetárias (Maigoshi, Latif & Kamardin, 2016), por exemplo, depreciação e perda estimada para créditos de liquidação duvidosa.

O gerenciamento após as demonstrações contábeis pode ser percebido por meio dos *accruals* (acumulações), que são ajustes decorrentes do regime de competência (Martinez, 2001, 2008). O resultado contábil da empresa (lucro ou prejuízo) é composto por itens que afetam o caixa e que não afetam o caixa (Flores, Weffort, Silva & Carvalho, 2016). Nesse sentido, os *accruals* são as contas que integram o computo do lucro, mas não resultam em movimentações financeiras (Martinez, 2001, 2008).

Diante da possibilidade de o gestor efetuar escolhas com objetivos alheios à realidade do negócio, Martinez (2001) evidencia a divisão entre *accruals* discricionários (necessários para adequar os relatórios à realidade da empresa) e *accruals* não discricionários (efetuados por incentivos alheios à realidade da empresa). Os estudos anteriores utilizam dos *accruals* discricionários como *proxy* do gerenciamento de resultados baseado em acumulações (eg.: Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Becker, DeFond & Jiambalvo, 1998; El-Helaly, Georgiou & Lowe, 2018; Marchini, Mazzi & Mediolli, 2018a,b). Dessa forma, embora os *accruals* totais sejam tratados na literatura sobre gerenciamento, somente a parte discricionária está relacionada ao gerenciamento de resultados (Ghazali, Shafie & Sanusi, 2015).

Por fim, ressalta-se que há inúmeras maneiras de praticar o gerenciamento de resultados, de forma que o aumento ou diminuição do resultado varia de acordo com o interesse dos gestores (Ratsula, 2010; Mazzioni, Prigol, Moura & Klann, 2015). A maioria das pesquisas se concentra na detecção do gerenciamento de resultados por meio dos *accruals*, todavia, o gestor também pode efetuar escolhas estratégicas operacionais que garantam o resultado desejado. Maigoshi, Latif e Kamardin (2016) ressaltam que o gerenciamento de resultados pelas atividades operacionais é mais grave, considerando que os custos podem ser irrecuperáveis. Roychowdhury (2006) evidencia que os gerentes têm incentivos para manipular as atividades reais a fim de alcançar metas de ganhos, por exemplo. A partir disso, surge a preocupação acerca da possibilidade de utilização das transações com partes relacionadas como forma de gerenciar os resultados (Marchini, Mazza & Mediolli, 2018a).

## 2.2 Transações entre partes relacionadas - TPR

A literatura inerente às transações com partes relacionadas (TPR) apresenta diferentes conceitos para definição do termo (Jian & Wong, 2004; Souza, Knupp & Borba, 2013; Martinez & Dalfior, 2015). Entretanto, nota-se um consenso entre os autores ao definirem TPR como um potencial *self-dealing* entre as organizações, os proprietários, diretores e investidores (Kohlbeck & Mayhew, 2017). O CPC 05 R1 (2010) conceitua TPR como sendo uma transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida, sendo que tal parte pode ser pessoa física ou jurídica que está relacionada com a organização (CPC 05 R1, 2010).

Autores argumentam que a realização de transações com partes relacionadas pode colaborar para a redução de custos de transação e para melhorar a aplicação dos direitos de propriedades e contratos (Khanna & Palepu, 1997; Fan & Goyal 2002; Pizzo, 2011), além de favorecer os objetivos estratégicos ou financeiros das companhias (Gitman, 2010). Entretanto, as TPR podem ser consequência dos conflitos de interesses das empresas (Jensen & Meckling, 1976), visto que administradores, para atender aos seus próprios objetivos, realizam transferências indevidas com recursos das organizações e, desta maneira, expropriam a riqueza dos acionistas (Silveira, 2004; Huang & Liu, 2010). Assim sendo, é possível que as empresas utilizem dessas transações para gerenciar os ganhos (El-Helaly, Geourgiou & Lowe, 2018). Normalmente, tais transações envolvem partes dependentes da empresa, o que favorece a omissão de possíveis conflitos de interesses (Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a).

As transações com partes relacionadas, por serem relevantes em termos de valor, podem influenciar a percepção dos usuários e por isso as empresas podem ser motivadas a utilizá-las para gerenciar os resultados (Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a). Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007) destacam que isso é possível devido ao o julgamento dado a algumas normas contábeis na mensuração dos *accruals*, pois as organizações utilizam de suas influências para transferir resultados da controlada para a controladora ou vice-versa, desde que a lucratividade do grupo empresarial não seja afetada.

Dessa forma, é possível identificar dois pontos de vista no que tange às TPR: um que diz respeito ao conflito de interesses, considerando essas transações potencialmente prejudiciais e realizadas para interesses particulares dos agentes; e outro de transações eficientes, partindo da premissa que as mesmas geram benefícios econômicos para a empresa (Souza et al., 2013). Ressalta-se que a vertente que aceita a hipótese de transações eficientes argumenta que as TPR representam trocas comerciais eficientes, de maneira a cumprir com as necessidades econômicas e estratégicas inerentes à entidade (Pizzo, 2011; Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a).

No que tange a divulgação das operações de partes relacionadas o CPC 05 R1/2010 destaca que as organizações devem divulgar as transações nos relatórios contábeis, independentemente de ter havido ou não, e caso tenham ocorrido a empresa deve apresentar informações sobre as operações, os saldos existentes, bem como descrever a relação entre as organizações (Gelbeck, Santos, Iudícibus & Martins, 2018). Nesse aspecto, a divulgação é considerada um mecanismo de redução dos conflitos de agência (Marchini, Mazzi & Medioli, 2018a).

Nos últimos anos, estudos relacionados às operações com partes relacionadas ganharam destaque, especialmente no cenário internacional (Gordon & Henry, 2005; Cheung, Rau & Stouraitis, 2006; Wong, Kim & Lo, 2015; Downs, Ooi & Ong, 2016; El-Helaly, Geourgiou & Lowe, 2018, Licht, 2018; Al-Dhamari, Al-Gamrh, Ismail & Ismail, 2018), o que não é percebido no contexto nacional (Rodrigues et al., 2007).

A literatura estrangeira apresenta como predominância temática a observação da relação entre os conflitos de agência e as TPRs, uma vez que essas transações podem ser utilizadas para o gerenciamento de resultados (Souza et al., 2013). Todavia, nota-se uma carência de pesquisas, que investigam essa relação no cenário brasileiro. A Tabela 1 apresenta sinteticamente alguns estudos anteriores que apresentam propostas semelhantes a esta pesquisa.

Tabela 1 – Estudos anteriores

Referência	Objetivo	Amostra e período	Principal resultado
Gordon e Henri (2005)	Investigar se a existência e os tipos de TPRs estão associados ao gerenciamento de resultados (GR).	Empresas disponíveis na base de dados do Compustat nos anos de 2000 e 2001	O EM está associado a transações que envolvem financiamento com taxa fixa de partes relacionadas. A presença de TPR não indica, necessariamente, ocorrência de GR.
Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007)	Investigar se as empresas brasileiras utilizam as TPRs para gerenciar os resultados.	Empresas listadas na bolsa de Valores do Brasil no período de 2000 a 2004.	Há indícios de GR, não se podendo afirmar que o mesmo ocorre por meio das TPRs.
Lo, Wong e Firth (2010)	Examinar se uma boa estrutura de governança corporativa é capaz de reduzir o GR por meio das TPRs.	Empresas listadas na bolsa de valores de Xangai no ano de 2004.	A qualidade da Governança Corporativa reduz a associação positiva entre o Gerenciamento de Resultados e as TPRs.
Chen, Cheng e xião (2011)	Examinar o GR por meio das TPRs durante as operações de Oferta Pública Inicial de ações (IPO)	Empresas listadas na bolsa de valores da China no período de 1999 e 2000.	Antes do IPO as TPRs estão positivamente associadas ao desempenho da empresa e declinam após o IPO, gerando uma queda a longo prazo no desempenho e afetando negativamente o retorno das ações.
Hwang, Chiou e Wang (2013)	Examinar o efeito da regulamentação de divulgação das transações com partes relacionadas no nível GR por accruals.	Empresas listadas na bolsa de valores de Taiwan que transacionaram com empresas chinesas no período de 1996 a 2003.	As TPRs estão positivamente associadas ao gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> . A regulamentação da divulgação das TPRs mitiga efetivamente o grau de GR praticado pelas organizações de baixa-tecnologia.
El-Helaly (2016)	Examinar se as empresas gregas que possuem TPRs apresentam menor nível de GR em comparação as que não possuem TPRs.	Empresas listadas na bolsa de valores de Atenas no período de 2009 a 2011.	Não há indícios de que as empresas que possuem TPRs estão mais propensas ao GR por acréscimos.
Marchini, Mazza e Mediolì (2018a)	Examinar se as empresas utilizam as TPRs para gerenciar os resultados e se tentam minimizar a possibilidade de detecção por meio da divulgação das TPRs.	Empresas listadas na bolsa de valores da Itália no período de 2007 a 2012.	As TPRs referentes às receitas são mais propensas a serem utilizadas para gerenciar ganhos se comparadas a outras transações. A decisão de manipulação por meio das TPRs está associada a uma menor qualidade de divulgação.
Marchini, Mazza e Mediolì (2018b)	Examinar se a estrutura de governança corporativa é capaz de reduzir o GR por meio das TPRs.	Empresas listadas na bolsa de valores da Itália no período de 2007 a 2012.	A qualidade da Governança Corporativa reduz a associação positiva entre o Gerenciamento de Resultados e as TPRs.
El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	Investigar se as TPRs estão associadas ao GR reais ou de <i>accruals</i> , ou se são utilizados como alternativa ao gerenciamento de resultados.	Empresas listadas na bolsa de valores da Grécia no período de 2009 a 2014.	As TPRs são mais propensas a serem utilizadas como ferramenta autônoma para gerenciar os ganhos e agir como instrumento substituto do gerenciamento de resultados reais. Não há relação entre as TPRs e o <i>accruals</i> discricionários.

Fonte: Dados da pesquisa.

Esta pesquisa diferencia-se dos estudos anteriores por buscar uma análise do cenário brasileiro, especialmente após o período de convergência das normas internacionais. Por ser fortemente influenciado por questões contextuais, os resultados das pesquisas anteriores não podem ser generalizados, reiterando a necessidade de investigação no Brasil. Ademais busca adotar metodologias diferentes em relação ao trabalho de Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007).

### 3 Procedimentos metodológicos

#### 3.1 Classificação da pesquisa, amostra e coleta de dados

A abordagem de pesquisa que permeia este trabalho é quantitativa e descritiva (Martins & Theóphilo, 2009). Inicialmente, foram listadas todas as empresas integrantes da bolsa de valores do mercado brasileiro (B<sup>3</sup> - Bolsa, Brasil, Balcão), no período de 2010 a 2017. Diante das especificidades de alguns setores algumas empresas foram excluídas, por exemplo, bancos, seguradoras, participações e *holdings*. Também foram excluídas aquelas que não apresentavam os dados completos para as análises estatísticas. A amostra final é composta por dados referentes a demonstrações financeiras de 215 empresas brasileiras de capital aberto listadas na B<sup>3</sup>, perfazendo um total de 1.298 observações.

A escolha do período levou em conta a convergência plena e obrigatória das normas contábeis brasileiras às internacionais, a partir do ano de 2010 (Santos, Ponte & Mapurunga, 2014). A abordagem econométrica utilizada adotou algumas variáveis escalonadas pelo período anterior, dessa forma, para as informações relativas ao ano de 2010 seriam necessários dados de 2009. A fim de garantir a comparabilidade das informações iniciou-se o estudo no ano de 2011.

Os dados necessários foram extraídos das demonstrações contábeis das empresas disponíveis no *software* Economática. A informação de empresa de auditoria foi retirada dos formulários de referência constantes no site da bolsa de valores do mercado brasileiro. E aquelas sobre as transações com partes relacionadas foram coletadas nas demonstrações financeiras disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

#### 3.2 Variáveis do estudo

A variável dependente, Gerenciamento de Resultados, será mensurada por quatro modelos diferentes. Foi adotado o modelo de Kothari et al. (2005) para estimação do gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* e os modelos de Roychowdhuri (2006) para estimação do gerenciamento de resultados reais. A literatura apresenta alguns modelos econométricos para estimação dos *accruals* (eg.: Jones, 1991; Kang & Sivaramakrishnan, 1995; Kothari et al., 2005). Para esta pesquisa será utilizado o modelo de Kothari et al. (2005) que é baseado na estimação dos *accruals* considerando a variação da receita líquida operacional (Rev), variação das contas a receber (Rec), ativo imobilizado (At. Imob) e Rentabilidade dos ativos (ROA). Os *accruals* totais (AT) são calculados a partir da diferença entre o lucro líquido e fluxo de caixa operacional.

$$AT_i = \beta_0(1/A_{t-1}) + \beta_1 \frac{(\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it})}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{(At.Imob_{it})}{A_{t-1}} + \beta_3(ROA_{i,t-1}) + c_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

O gerenciamento de resultados reais envolve o controle das atividades operacionais da entidade (Maigoshi, Latif & Kamardin, 2016). Em seu estudo, Roychowdhury (2006) buscou desenvolver modelos para detectar as manipulações reais por meio de variáveis que captem melhor as atividades reais, em comparação aos *accruals*. Para isso, utiliza do fluxo de caixa operacional, custos de produção e despesas discricionárias. Assim, foram adotados três

modelos para estimação do gerenciamento de resultados reais: níveis anormais fluxo de caixa operacional (FCO), níveis anormais de custos de produção (CPROD) e níveis anormais de despesas discricionárias (DCRI) (Roychowdhury, 2006; El-Helaly, Geourgiou & Lowe, 2018).

O fluxo de caixa operacional (FCO) refere-se ao informado na Demonstração dos Fluxos de Caixa. Os custos de produção são apresentados pelo somatório entre o custo dos produtos ou mercadorias vendidos (CPV ou CMV) e da variação do estoque no período. As despesas discricionárias são obtidas pelo somatório das seguintes despesas: (i) propaganda, (ii) pesquisa e desenvolvimento, (iii) vendas, (iv) gerais e (v) administrativas (Roychowdhury, 2006). Os três modelos partem do total e da variação da receita líquida de vendas (Rev).

$$\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \frac{Rev_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} + c_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\frac{CPROD_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \frac{Rev_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} + c_i + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{DCRI_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \frac{Rev_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} + c_i + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

A variável independente de interesse é a transação com parte relacionada (TPR). Considerando os estudos anteriores que permeiam a temática, espera-se uma associação positiva entre as TPRs e o gerenciamento de resultados. Nesse sentido, formularam-se as seguintes hipóteses: (H<sub>1</sub>) As transações com partes relacionadas influenciam positivamente a prática de gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* e (H<sub>2</sub>) As transações com partes relacionadas influenciam positivamente a prática de gerenciamento de resultados reais.

Foram adotadas variáveis de controle, presentes na literatura, que poderiam influenciar o gerenciamento de resultados: tamanho, alavancagem, *market to book*, tipo de empresa de auditoria, nível de governança corporativa e recessão econômica. A literatura indica que quanto maior o total de ativos da empresa, menor tende a ser o nível de gerenciamento de resultados. Para Othman e Zeghal (2006) e Habib, Bhuiyan e Islam (2013) empresas maiores que apresentam melhores resultados podem ser incentivadas a adotar práticas de redução das receitas. Assim, o tamanho da empresa reduz a qualidade das informações contábeis, uma vez que o tamanho seja positivamente correlacionado com os *accruals* discricionários (Costa, 2016). Todavia, para Han, Kang, Salter e Yoo (2010) as grandes empresas tendem a apresentar menor discricionário considerando que estão sujeitas ao monitoramento do mercado continuamente.

As grandes empresas podem possuir níveis elevados de *accruals*, mas não necessariamente decorrentes do comportamento oportunista, assim, torna-se relevante inserir uma variável que controle o crescimento da empresa (Filip & Raffournier, 2014). O *market to book* funciona como *proxy* para o crescimento das operações da entidade (Gordon & Henri, 2005). A variável alavancagem pode ter impacto no gerenciamento de resultados em duas direções (Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Han et al. (2010) abordam que empresas que precisam levantar capital possuem incentivos para gerenciar ganhos ascendentes. O que também é defendido por DeFond e Jiambalvo (1994), Sweeney (1994), Silva et al. (2014) e Marchini, Mazzi e Medioli (2018a) ao ressaltarem que a alavancagem pode encorajar os administradores a melhorarem os resultados, uma vez que seus contratos e obtenção de créditos podem estar baseados nas informações contábeis.

Além disso, empresas em crescimento são mais penalizadas pelo mercado, caso não atinjam determinados lucros (Skinner & Sloan, 2002). Ao contrário, a motivação pode ser

pela redução das receitas, no caso de empresas interessadas em renegociações contratuais (Becker, Defond, Jiambalvo & Subramanyam, 1998). Há estudos que encontraram uma relação positiva (DeFond & Jiambalvo, 1994) e outros negativa (Becker et al., 1998; Habib, Bhuiyan & Islam, 2013).

A qualidade da auditoria restringe as práticas de gerenciamento de resultados (Becker et al., 1998). Pode ser mais difícil para os gerentes manipularem os ganhos quando atuam em empresas auditadas por grandes firmas de auditoria (DeFond & Jiambalvo, 1994). As firmas de auditoria maiores possuem incentivos para exercer um trabalho de qualidade, uma vez que a detecção de erros pode prejudicar sua reputação (Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Além disso, possuem níveis mais altos de especialização profissional e conhecimento (DeAngelo, 1981). Assim, uma qualidade de auditoria menor está associada a uma maior flexibilidade contábil, dando margem para a ocorrência de manipulações (Becker et al., 1998) uma vez que pode ser mais difícil para os gerentes de empresas auditadas por *big four* gerenciarem os ganhos.

Além dessas, foi incluída uma variável que pudesse captar a recessão econômica brasileira ocorrida nos anos de 2015 e 2016, nos quais houve a inversão de sinal do PIB (Produto Interno Bruto) nacional. A Tabela 2 apresenta uma síntese das variáveis, bem como o sinal esperado.

Tabela 2: Variáveis da pesquisa

Variáveis	Sigla	Proxy	Referência	Sinal esperado
Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i>	GRA	<i>Accruals</i> discricionários do modelo de Kothari et al. (2005)	Khotari et al. (2005); Hwang, Chiou e Wang (2013);	
Gerenciamento de resultados reais	GRFCO	Níveis anormais de fluxo de caixa operacional do modelo de Roychowdhury (2006)	Roychowdhury (2006); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	
Gerenciamento de resultados reais	GRCPROD	Níveis anormais de custos de produção do modelo de Roychowdhury (2006)	Roychowdhury (2006); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	
Gerenciamento de resultados reais	GRDCRI	Níveis anormais de despesas discricionárias do modelo de Roychowdhury (2006)	Roychowdhury (2006); El-Helaly (2016); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	
Transações com partes relacionadas	TPR	<i>Dummy</i> (1-se o valor de TPR exceder 1% do Ativo total; 0-caso contrário)	Ryngaert e Thomas (2012); Hwang, Chiou e Wang (2013); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	+
Tamanho	LNAT	Logaritmo natural do total de ativos	Jian e Wong (2010); Lo, Wong e Firth (2011); Chen, Cheng e Xião (2011); Hwang, Chiou e Wang (2013); El-Helaly (2016); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018); Marchini, Mazza e Medioli (2018a,b)	-
Market-to-book	MB	Valor de mercado/ Valor contábil do PL	Roychowdhury (2006); Gordon e Henri (2005); Jian e Wong (2010); Chen, Cheng e Xião (2011); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	-

(Continua)

(Conclusão)

Variáveis	Sigla	Proxy	Referência	Sinal esperado
Alavancagem	ALAV	Dívida de longo prazo / Ativo total	Gordon e Henri (2005); Jian e Wong (2010); Chen, Cheng e Xião (2011); Hwang, Chiou e Wang (2013); El-Helaly (2016); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018); Marchini, Mazza e Medioli (2018a,b)	+
Auditoria	AUDIT	<i>Dummy</i> (1 - se a empresa for auditoria por Big Four; 0 - caso contrário)	Jian e Wong (2010); Lo, Wong e Firth (2010); Chen, Cheng e Xião (2011); Hwang, Chiou e Wang (2013); El-Helaly (2016); El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018)	-
Nível de governança corporativa	NGC	<i>Dummy</i> (1- se a empresa pertencer ao Novo Mercado e 0 - caso contrário)		-
Recessão econômica	RE	<i>Dummy</i> (1- anos de 2015 e 2016; 0 – caso contrário)	Othman e Zeghal (2006); Han, Kang, Salter e Yoo (2010); Silva, Weffort, Flores e Silva (2013); Costa (2016).	+

Fonte: Dados da pesquisa.

Os modelos de regressão são apresentados a seguir:

$$GRA_{it} = \beta_0 + D_1 TPR_{it} + \beta_1 LNAT_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + D_2 AUDIT_{it} + D_2 NGC_{it} + D_3 RE_t + c_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$GRFCO_{it} = \beta_0 + D_1 TPR_{it} + \beta_1 LNAT_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + D_2 AUDIT_{it} + D_2 NGC_{it} + D_3 RE_t + c_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$GRCPROD_{it} = \beta_0 + D_1 TPR_{it} + \beta_1 LNAT_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + D_2 AUDIT_{it} + D_2 NGC_{it} + D_3 RE_t + c_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$GRDCRI_{it} = \beta_0 + D_1 TPR_{it} + \beta_1 LNAT_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + D_2 AUDIT_{it} + D_2 NGC_{it} + D_3 RE_t + c_i + \varepsilon_{i,t}$$

Sendo,

$GRA_{it}$ : gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$GRFCO_{it}$ : níveis anormais de fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$GRCPROD_{it}$ : níveis anormais de custos de produção da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$GRDCRI_{it}$ : níveis anormais de despesas discricionárias da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$TPR_{it}$ : *dummy* que assume valor um quando o volume de transações da empresa  $i$  no ano  $t$  com partes relacionadas for superior a 1% e zero caso contrário.

$LNAT_{it}$ : logaritmo natural do total de ativos da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$ALAV_{it}$ : volume de alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ .

$AUDIT_{it}$ : *dummy* que assume valor um quando a empresa é auditada por firma de auditoria do grupo Big Four e zero caso contrário.

$NGC_{it}$ : dummy que assume valor um quando a empresa pertence ao Novo Mercado ou Nível 1 e Nível 2, e zero caso contrário.

$RE_t$ : dummy que assume valor um para os anos de 2015 e 2016 e zero nos demais anos.

$c_i$ : efeito individual não observado ou heterogeneidade não observada que varia entre as unidades, mas é constante ao longo do tempo.

$\varepsilon_{it}$ : termo de erro usual da regressão, difere entre as unidades e varia ao longo do tempo. Apresenta média zero, variância constante, não autocorrelacionado e não correlacionado com os regressores.

$i$ : indivíduo

$t$ : tempo

## 4 Análise e discussão dos resultados

### 4.1 Estatística descritiva

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis contínuas do modelo. A amostra final está composta por 213 empresas em um total de 1.298 observações.

Tabela 3 – Estatística descritiva

Variável	Obs	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
GRA	1298	0.0000291	0.2599251	-3.823005	2.264098
GRFCO	1298	0.0059179	0.3171972	-6.721204	7.989395
GRCPROD	1298	0.0030633	0.0879833	-0.5411429	0.6750581
GRDCRI	1298	-0.0037292	0.0663507	-0.3119026	0.8821753
LNAT	1298	14.57823	1.849599	3.465736	20.4001
MB	1298	1.890628	5.26538	-21.83471	149.6271
ALAV	1298	0.176785	1.182974	0	25.1794

Fonte: dados da pesquisa.

A frequência das variáveis *dummies* está apresentada na Tabela 4. A amostra é composta por 77,81% de empresas auditadas por firmas de auditoria integrantes do grupo Big Four. Em contraponto, menos de 50% das empresas analisadas estão listadas no Novo Mercado. A literatura evidencia que a auditoria pode ser considerada um dos mecanismos de governança corporativa e ressalta que o tamanho da empresa de auditoria está associado à qualidade dos serviços prestados. Uma análise puramente descritiva permite inferir que há empresas listadas nos demais segmentos da bolsa que são auditadas por algumas das firmas de auditoria do grupo Big Four. Tal aspecto pode fornecer indícios acerca da preocupação das demais empresas com respeito à qualidade das suas demonstrações e com à governança corporativa.

A variável TPR (transações com partes relacionadas) foi coletada nas notas explicativas constantes nas demonstrações contábeis de cada uma das empresas. Do total de observações, aproximadamente 60% referem-se a anos nos quais as empresas realizaram transações com partes relacionadas que superaram o valor correspondente a 1% do ativo total.

Tabela 4 – Frequência das variáveis *dummies*

Dummy	TPR		AUDIT		GC	
1	426	32,82%	1010	77,81%	630	48,54%
0	872	67,18%	288	22,19%	668	51,46%
Total	1298	100%	1298	100%	1298	100%

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 3 evidencia as correlações entre os regressores, que são comuns a todos os quatro modelos deste estudo. Por esta matriz de correlações nota-se que não há indícios de problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas dos modelos.

Tabela 1 – Matriz de correlações

	TPR	LNAT	MB	ALAV	AUDIT	RE	GC
TPR	1						
LNAT	-0.1029	1					
MB	0.0145	-0.0267	1				
ALAV	-0.0337	-0.0819	-0.0246	1			
AUDIT	-0.0374	0.4284	0.0379	-0.1355	1		
RE	0.0263	0.0303	-0.0414	0.0066	0.004	1	
GC	-0.0714	0.2178	0.0686	-0.0758	0.3182	0.0152	1

Fonte: dados da pesquisa.

#### 4.2 Estatística inferencial

O primeiro procedimento metodológico executado consistiu na geração dos modelos de gerenciamento de resultados consolidados pela literatura. Em seguida procedeu-se à estimação e validação dos quatro modelos propostos por esta pesquisa: (i) gerenciamento de resultados por *accruals* - GRA, (ii) gerenciamento de resultados por fluxo de caixa operacional - GRFCO, (iii) gerenciamento de resultados por custos de produção - GRCPROD e (iv) gerenciamento de resultado por despesas discricionárias (GRDCRI).

Por tratar-se de um estudo que analisa uma série de empresas ao longo de um intervalo de tempo, adotou-se a abordagem econométrica de dados em painel. Primeiramente os modelos foram estimados por meio do Pooled, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. O Teste de Chow (Ho: Pooled e Ha: Efeitos Fixos) indicou que a abordagem de efeitos fixos é preferível ao Pooled. O teste de Breusch-Pagan (Ho: Pooled e Ha: Efeitos Aleatórios) indicou que a abordagem de efeitos aleatórios é mais adequada. Diante da rejeição da hipótese nula em ambos os testes, o teste de Hausman (Ho: Efeitos Aleatórios e Ha: Efeitos Fixos) indicou a estimação via efeitos aleatórios. A Tabela 4 apresenta os resultados das regressões.

Tabela 2 – Resultados das regressões

Variáveis independentes	Modelo 1 GRA	Modelo 2 GRFCO	Modelo 3 GRCPROD	Modelo 4 GRDCRI
TPR	0.0001201 (0.0000828)	0.000419 (0.0004111)	0.0006384 (0.0011408)	-0.0006367 (0.0008857)
LNAT	0.0001608 (0.000113)	0.0004818*** (0.0001806)	-0.0005824 (0.0004164)	-0.000664* (0.0003498)
MB	-0.0005785** (0.0002486)	0.0004777* (0.0002704)	-0.0005049*** (0.0001582)	-0.0003476** (0.0001769)
ALAV	-0.0040846** (0.0016115)	-0.0004567 (0.0005316)	0.0005501*** (0.0001843)	-0.0006489 (0.0006295)
AUDIT	-0.0000278 (0.0000661)	0.0000449 (0.0001539)	0.0006356 (0.0011173)	-0.0012402 (0.0012213)
NGC	0.0020716** (0.0008801)	0.0007342* (0.0004138)	-0.0019686 (0.0012582)	-0.0044442*** (0.0012168)
RE	-0.000123 (0.0000991)	0.0003047 (0.0002392)	-0.0050957*** (0.0007445)	0.0012622** (0.0005867)
Constante	-0.0022131 (0.0019268)	-0.0095802*** (0.0032292)	0.0189586*** (0.0061339)	0.0019862 (0.005509)

(Continua)

(Conclusão)

Variáveis independentes	Modelo 1 GRA	Modelo 2 GRFCO	Modelo 3 GRCPROD	Modelo 4 GRDCRI
Nº observações	1298	1298	1286	1286
Nº grupos	213	213	201	201
Teste VIF	1.11	1.11	1.11	1.11
Teste Chow	p>F= 0.0000	p>F= 0.0000	p>F= 0.0000	p>F= 0.0000
Teste Breuch-Pagan	p>chibar2= 0.0000	p>chibar2= 0.0000	p>chibar2= 0.0000	p>chibar2= 0.0000
Teste Hausman	p>chi2= 0.0972	p>chi2= 0.9125	p>chi2= 0.1481	p>chi2= 0.3963
Teste Wooldridge	p>F= 0.1620	p>F= 0.7628	p>F= 0.0105	p>F= 0.0005
Teste Likelihood	p>chi2= 0.000	p>chi2= 0.000	p>chi2= 0.0000	p>chi2= 0.0000

Fonte: dados da pesquisa.

O primeiro modelo baseia-se na influência das transações com partes relacionadas no gerenciamento de resultados por meio dos *accruals*. No segundo modelo a variável dependente foi medida pelos níveis anormais de fluxo de caixa operacional da empresa, o terceiro foi gerado considerando os níveis anormais de custos de produção da empresa e por fim, o último modelo considerou os níveis anormais de despesas discricionárias da organização. O modelo 1 (por *accruals*) não apresentou problemas relacionados a autocorrelação dos resíduos (teste de Wooldridge) e heterocedasticidade (teste de Likelihood). Entretanto o modelo 2 (fluxo de caixa operacional) apresentou problemas de heterocedasticidade, e sendo assim o mesmo foi estimado por meio do método dos Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS). O mesmo ocorreu na estimação dos modelos por custos de produção (Modelo 3) e despesas discricionárias (Modelo 4), que além da heterocedasticidade, apresentou problemas de autocorrelação.

Diante das correções realizadas, nota-se que, conforme esperado, no modelo gerado a partir dos níveis anormais de despesas discricionárias (Modelo 4), o tamanho da empresa influencia negativamente o gerenciamento de resultados nas organizações. Tal achado corrobora com os estudos de Marchini et al. (2018a,b), El-Helaly et al. (2018) e Hwang et al. (2013). Este resultado permite inferir que quanto maior a organização, menor será a influência das transações com partes relacionadas no gerenciamento de resultados. A justificativa reside no fato que grandes empresas enfrentam maior visibilidade de investidores dada sua magnitude, o que desestimularia a prática de gerenciamento de resultados face ao custo político resultante Watts e Zimmerman (1978; 1990).

Sendo assim, depreende-se que o gerenciamento de resultados nas grandes organizações pode percorrer caminho contrário, visto que, quanto maior a empresa, maiores serão os incentivos para os investidores monitorarem as atividades operacionais e financeiras, reduzindo assim a discricionariedade por parte dos gestores. Entretanto, destaca-se que, quando o gerenciamento de resultados foi estimado pelos níveis anormais do fluxo de caixa operacional (Modelo 2), a relação entre tamanho e gerenciamento foi contrária ao esperado nesta pesquisa. Ou seja, quanto maior a organização, maior a influência das transações com partes relacionadas nos níveis anormais de fluxo de caixa operacional. Tal resultado enquadra-se na afirmação de Dechow, Richardson e Tuna (2003) ao relatarem que maiores empresas podem gerenciar mais resultados visto que teriam mais incentivos a reduzir custos políticos. O resultado contraditório pode ser decorrente da métrica utilizada para o gerenciamento, indicando que à medida que a empresa aumenta de tamanho tende a reduzir a manipulação dos resultados por despesas discricionárias, mas aumenta os níveis anormais de fluxo de caixa.

A variável *market to book* (MB), utilizada para controlar o crescimento da empresa, foi estatisticamente significativa em todos os modelos, todavia com variabilidade no sinal do

coeficiente estimado. Ao considerar o gerenciamento por *accruals* (Modelo 1), por custos de produção (Modelo 3) e despesas discricionárias (Modelo 4), essa variável apresentou sinal negativo, conforme o esperado. Ou seja, o crescimento da empresa influencia negativamente a prática de gerenciamento de resultados. Como justificativa, é possível inferir que as organizações que possuem um indicador *market to book* elevado são vistas pelos investidores com grande potencial de crescimento, e conseqüentemente, com alta expectativa de geração de fluxos de caixa. E devido a tal visibilidade, essas organizações tendem a apresentar menor grau de gerenciamento de resultados.

Alguns autores evidenciam que empresas maiores tendem a utilizar de maneira mais fidedigna a discricionariedade, uma vez que estão sujeitas ao monitoramento do mercado de capitais (Han et al., 2010). Contudo, ao considerar o Modelo 2 (fluxo de caixa operacional) a variável *market to book* (MB) apresentou relação contrária ao esperado. Esse fato pode estar relacionado, conforme evidencia Raoli (2013), aos incentivos que as firmas com maior valor de mercado possuem para melhorar os resultados, assim como aumentar o nível do gerenciamento com o intuito de sustentar o alto valor de mercado.

A alavancagem foi estatisticamente significativa nos modelos 1 e 3. Nota-se que o nível de alavancagem contribui negativamente para o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* (Modelo 1), corroborando com os trabalhos de Becker et al. (1998) e Habib, Bhuiyan e Islam (2013). Ademais, a alavancagem contribui positivamente para o gerenciamento de resultados baseado nos custos de produção. Tal resultado permite inferir que ao elevar sua alavancagem a empresa favorece tal prática por meio de decisões operacionais em detrimento do gerenciamento ocorrido após as demonstrações. A literatura ressalta a necessidade das entidades em levantar capital para gerir suas operações e crescer no mercado (Han et al., 2010).

Skinner e Sloan (2002) reiteram o aumento de penalidades para empresas em crescimento caso não alcancem determinadas metas lucrativas. As empresas em crescimento precisam manter bons resultados para assegurar seus contratos e *covenants* de dívida que estejam atrelados aos dados contábeis. Além disso, também precisam reportar informações fidedignas em decorrência do monitoramento contínuo a que estão sujeitas. Nesse sentido, o gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais torna-se mais eficaz, se comparado ao gerenciamento de resultados por meio dos *accruals*, atribuindo maior consistência ao resultado encontrado.

Ao contrário o nível de governança corporativa apresentou sinal positivo nos modelos GRA e GRCFO, sinalizando que o fato de a empresa estar listada no Novo Mercado favorece a prática de gerenciamento de resultados. Referido achado vai de encontro às pesquisas anteriores. Os trabalhos de Lo, Wong e Firth (2010) e Marchini, Mazza e Medioli (2018) evidenciam uma associação negativa entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. No modelo 4 essa variável apresentou sinal negativo, conforme o esperado. Todavia, tais inconsistências podem estar sendo influenciadas por características do cenário brasileiro. Pesquisas ressaltam que muitas empresas listadas nos demais níveis da bolsa de valores possuem uma estrutura de governança similar às que estão no Novo Mercado, o que pode representar um viés classificatório e conseqüentemente influenciar o resultado desta pesquisa

Com o intuito de abordar efeitos macroeconômicos, foi incluída uma variável *dummy* para capturar a influência da recessão econômica nos anos de 2015 e 2016 no gerenciamento de resultados. Conforme esperado, no modelo 4 (despesas discricionárias) o cenário de crise influenciou positivamente o gerenciamento de resultados. Tal achado é similar ao apresentado por Silva et al. (2013) e Costa (2016), ou seja, evidencia a tendência de ocorrer gerenciamento de resultados em momentos economicamente caóticos. De acordo com Silva,

Weffort, Flores e Silva (2014), essa mudança de comportamento em cenários de crise é esperada, uma vez que os gerentes podem ser motivados pelo mercado a reduzir os custos políticos e regulatórios.

Por outro lado no modelo 4 (custos de produção) a crise apresentou influência negativa no gerenciamento de resultados, ou seja, em épocas de recessão econômica as entidades tendem a diminuir o nível de gerenciamento de resultados por meio das despesas discricionárias. Uma possível explicação reside na preocupação da empresa em controlar os custos de produção que podem estar sujeitos a maior monitoramento por parte do mercado, dado que estão diretamente relacionados à receita da empresa.

A variável de interesse deste estudo (Transação com parte relacionada - TPR) não foi estatisticamente significativa em qualquer dos quatro modelos. Dessa forma, não há como inferir a respeito da associação entre as transações entre partes relacionadas e o nível de gerenciamento de resultados. El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018) não encontraram relação entre as TPRs e o gerenciamento de resultados por acumulações, mas evidenciaram a utilização das TPRs para o gerenciamento de resultados reais. Rodrigues, Paulo e Carvalho (2007) propuseram-se a investigar se as empresas brasileiras utilizam das TPRs para gerenciar os resultados e também não conseguiram encontrar evidências que confirmassem referida suspeita. Em sua pesquisa, Gordon e Henri (2005) ressaltam que o fato de a empresa realizar operações com as empresas ligadas não implica necessariamente em prática de gerenciamento de resultados. Conforme visto na literatura, referidas transações podem ser fruto da atividade da empresa e, portanto, corresponderem à realidade da empresa. Assim, evidencia-se que no contexto brasileiro, considerando o período e as empresas analisadas não foi encontrada associação entre essas variáveis.

## 5 Considerações Finais

Esta pesquisa buscou investigar a associação entre as transações com partes relacionadas e o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto. Buscou-se modelos que pudessem captar o gerenciamento de resultados praticado durante o exercício por meio de decisões operacionais e também o ocorrido por meio das contas que não afetam o caixa da empresa, conhecido como gerenciamento por meio dos *accruals*. Para captar o gerenciamento de resultados reais utilizou-se os modelos de Roychowdhury (2006), que retrata os níveis anormais de fluxos de caixa operacional, custos de produção e despesas discricionárias. Para estimação dos *accruals* discricionários utilizou-se o modelo de Kothari et al. (2005).

Algumas pesquisas internacionais sinalizam a utilização dessas transações como ferramenta para gerenciar os resultados, todavia, os resultados evidenciaram que não existe essa associação considerando o contexto, amostra e período analisado. De forma geral esses resultados contribuem com alguns estudos internacionais, tais como Gordon e Henri (2005), Lo, Wong e Firth (2010), Marchini et al. (2018) e El-Helaly, Georgiou e Lowe (2018). Os resultados evidenciam que referidas transações não influenciam o nível de manipulações praticadas pelas empresas. Nesse sentido, conclui-se que não há indícios de utilização das partes relacionadas como estratégia de gerenciamento de resultados.

Dentre as limitações destaca-se a natureza complexa das transações com partes relacionadas e a dificuldade da coleta de dados, o que impede a análise de um grande número de empresas. Associado a isso tem-se as características institucionais do mercado de capitais brasileiro. Trata-se de um mercado em desenvolvimento e com um número relativamente baixo de empresas, quando comparado a outros mercados. Também devido a essas

características os resultados desta pesquisa não podem ser generalizados para outros contextos, limitando-se a amostra e período analisado.

As escolhas metodológicas exercem influência sobre os resultados da pesquisa. Por exemplo, os modelos econométricos adotados e a forma de mensuração da variável independente de principal interesse do estudo (transações com partes relacionadas). Optou-se por mensurar de uma maneira que não captasse apenas a ocorrência ou não de transações com partes relacionadas, mas que refletisse o volume de referidas transações. Outras escolhas, possivelmente produzirão resultados diferenciados.

Sugere-se para trabalhos futuros a aplicação em contextos que envolvam diferentes países e também que abarquem outras modelagens econométricas. Também há a possibilidade de investigações em cima da divulgação dessas transações juntamente com os diferentes níveis, além de análise se as empresas estão aderindo ao Pronunciamento Contábil 05 que trata da divulgação de partes relacionadas.

### Referências

- Al-Dhamari, R. A., Al-Gamrh, B., Ismail, K. N. I. K., & Ismail, S. S. H. (2018). Related party transactions and audit fees: the role of the internal audit function. *Journal of Management & Governance*, 22(1), 187-212.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141.
- Chen, J. J., Cheng, P., & Xiao, X. (2011). Related party transactions as a source of earnings management. *Applied Financial Economics*, 21(3), 165-181.
- Cheung, Y. L., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82(2), 343-386.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento técnico CPC 05 R1, de 07 de outubro de 2010. Divulgação sobre Partes Relacionadas.
- Costa, L. A. S. (2016). The impact of financial crisis on earnings management: evidence from EU-25.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of accounting and economics*, 3(3), 183-199.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of accounting studies*, 8(2-3), 355-384.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.

- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 145-176.
- Downs, D. H., Ooi, J. T., Wong, W. C., & Ong, S. E. (2016). Related party transactions and firm value: evidence from property markets in Hong Kong, Malaysia and Singapore. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 52(4), 408-427.
- El-Helaly, M. (2016). Related party transactions and accounting quality in Greece. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 375-390.
- El-Helaly, M., Georgiou, I., & Lowe, A. (2018). The Interplay between Related Party Transactions and Earnings Management: The role of Audit Quality.
- Fan, J.P. H. and V. K. Goyal. (2002). On the patterns and wealth effects of vertical mergers. Working paper, Hong Kong University of Science & Technology
- Filip, A., & Raffournier, B. (2014). Financial crisis and earnings management: The European evidence. *The International Journal of Accounting*, 49(4), 455-478.
- Flores, E., Weffort, E. F. J., Silva, A. F. D., & Carvalho, L. N. G. (2016). Earnings management and macroeconomic crises: Evidences from Brazil and USA capital markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(2), 179-202.
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190-201.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de Administração financeira* (12 ed.). São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D. (2004). Related party transactions and corporate governance. In *Corporate Governance* (pp. 1-27). Emerald Group Publishing Limited.
- Gordon, E., & Henry, E. (2005). Related party transactions and earnings management.
- Habib, A., Uddin Bhuiyan, B., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155-180.
- Han, S., Kang, T., Salter, S., & Yoo, Y. K. (2010). A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies*, 41(1), 123-141.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107.

- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Henry, E., Gordon, E. A., Reed, B., & Louwers, T. (2007). The role of related party transactions in fraudulent financial reporting.
- Huang, D. T., & Liu, Z. C. (2010). A study of the relationship between related party transactions and firm value in high technology firms in Taiwan and China. *African Journal of Business Management*, 4( 9).
- Hwang, N. C. R., Chiou, J. R., & Wang, Y. C. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(4), 292-313.
- Iudícibus, S. (2018). *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades, de acordo com as normas internacionais e do CPC*. Ed. Atlas.
- Iudícibus, S. D. (2010). *Contabilidade introdutória*. Atlas.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jian, M., & Wong, T. J. (2004). Earnings management and tunneling through related party transactions: evidence from Chinese corporate groups. Chinese University of Hong Kong working paper.
- Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15(1), 70-105.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of accounting Research*, 353-367.
- Khanna, T. & K. Palepu. (1997). Why focused strategy may be wrong in emerging markets, *Harvard Business Review* 75(4), 41-51.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Licht, A. N. (2018). Be Careful What You Wish For: How Progress Engendered Regression in Related Party Transaction Regulation in Israel.
- Lo, AW, Wong, RM e Firth, M. (2010). A governança corporativa pode impedir a administração de manipular os lucros? Evidências de transações de vendas com partes relacionadas na China. *Jornal de finanças corporativas* , 16(2), 225-235.

- Maigoshi, Z. S., Latif, R. A., & Kamardin, H. (2016). Earnings Management: A Case of Related Party Transactions. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7S), 51-55.
- Marchini, P. L., Mazza, T., & Medioli, A. (2018a). The impact of related party transactions on earnings management: some insights from the Italian context. *Journal of Management and Governance*, 1-34.
- Marchini, P. L., Mazza, T., & Medioli, A. (2018b). Related party transactions, corporate governance and earnings management. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(6), 1124-1146.
- Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2004). *Metodologia científica* (Vol. 4). São Paulo: Atlas.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17.
- Martinez, A. L., & Dalfior, M. D. (2016). Agressividade Fiscal entre Companhias Controladoras e Controladas. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros*, 2(1), 344-362.
- Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da investigação científica*. São Paulo: Atlas.
- Mazzioni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.
- Othman, H. B., & Zeghal, D. (2006). A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 406-435.
- Pizzo, M. (2011). Related party transactions under a contingency perspective. *J Manag Gov.*, DOI: 10.1007/s10997-011-9178-1
- Raoli, E. (2013). Do managers engage in earnings management to support firm's market valuation. *Corporate ownership & control*, 10(2), 627-645.
- Ratsula, O. P. (2010). The Interplay between Internal Governance Structures, Audit Fees and Earnings Management in Finnish Listed Companies.
- Rodrigues, A., Paulo, E., & Carvalho, L. N. (2007). Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas. *Revista de Administração-RAUSP*, 42(2).
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.

- Ryngaert, M., & Thomas, S. (2012). Not all related party transactions (RPTs) are the same: Ex ante versus ex post RPTs. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 845-882.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): Index of compliance with disclosure requirements and some explanatory factors of firms reporting. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Silva, A. F. D., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., & Silva, G. P. D. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, 54(3), 268-283.
- Silva, V. C., de Melo, M. R., da Silva Junior, A., & Dumer, M. C. R. (2017). Efeitos de diferentes dimensões de governança corporativa no gerenciamento de resultados de companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. In *Anais do Congresso ANPCOT*
- Silveira, A. D M. (2004). *Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese (Doutorado em Administração); São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of accounting studies*, 7(2-3), 289-312.
- Souza, M. M., de Souza Knupp, P., & Borba, J. A. (2013). Características associadas às transações com partes relacionadas nas empresas de capital aberto brasileiras. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(3).
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of accounting and Economics*, 17(3), 281-308.
- Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European accounting review*, 17(3), 447-469.
- Watts, R.L.; Zimmerman, J.L. (1978) Towards a positive of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Watts, R.L.; Zimmerman, J.L. (1990). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 65,112-134.
- Wong, R. M., Kim, J. B., & Lo, A. W. (2015). Are Related-Party Sales Value-Adding or Value-Destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(1), 1-38.