

INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS NO EBITDA DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO*

INFLUENCE OF EARNINGS MANAGEMENT ON EBITDA OF BRAZILIAN PUBLIC FIRMS

Karoline Flores Brock**

Edilson Paulo***

RESUMO

Os analistas do mercado de capitais se atentam a diversos fatores ao avaliar uma Companhia, sendo o EBITDA um dos indicadores mais utilizados para análise do desempenho e evolução da empresa. Levando em conta que o EBITDA não está relacionado nas publicações obrigatórias definidas pela Lei n. 6.404/1976, o gerenciamento de seus resultados pode ocorrer com facilidade, uma vez que as normas contábeis permitem utilizar métodos diferentes de mensuração para eventos econômicos semelhantes. Este estudo tem por objetivo analisar qual a influência do gerenciamento de resultados contábeis no EBITDA das empresas familiares e não familiares de capital aberto. Para tanto, foram analisadas 234 Companhias abertas listadas no B3 S/A - Brasil Bolsa Balcão, no período de 2010 a 2019. Partindo-se de uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental, utilizou-se o método de mensuração sob a abordagem do Fluxo de Caixa para estimar os *accruals* totais, o modelo elaborado por Pae (2005) para auferir sobre a existência de *accruals* discricionários e, por fim, através de um modelo elaborado de regressão múltipla de dados em painel desbalanceado, analisou-se a relação entre o EBITDA e os *accruals* discricionários (DA) em empresas familiares e não familiares. Os resultados obtidos evidenciam a presença e a influência dos *accruals* discricionários no EBITDA de empresas familiares e não familiares, contudo, em proporções e magnitudes distintas. A contribuição do estudo está relacionada a importância da estrutura de propriedade para análise do gerenciamento de resultados contábeis uma vez que a sua aplicação se difere nas práticas contábeis.

Palavras-Chave: EBITDA; Gerenciamento de Resultados Contábeis; *Accruals* Discricionários; Empresa Familiar.

ABSTRACT

Capital market analysts use several factors to evaluate a Company, with EBITDA being one of the most used indicators for analyzing the company's performance and evolution. Considering that EBITDA is not listed in the mandatory publications defined by Law no. 6,404 / 1976, the management of its results can occur easily, since the accounting rules allow to use different measurement methods for similar economic events. This study aims to

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no segundo semestre de 2020 ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

** Graduanda do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (karolinefbrock@hotmail.com).

*** Orientador. Doutor em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (2007). Pós-doutoramento em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (2018). Professor Associado I da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) (edilson.paulo@ufrgs.br).

analyze the influence of earnings management on EBITDA of family and non-family publicly traded companies. For this, 234 publicly held companies listed in B3 S/A - Brasil Bolsa Balcão, in the period from 2010 to 2019, were analyzed. Based on a quantitative, descriptive and documentary research, the measurement method under the Cash Flow approach was used to estimate the total accruals, the model elaborated by Pae (2005) to obtain the existence of discretionary accruals and, finally, through an elaborate model of multiple regression of data in unbalanced panel, analyzed the relationship between EBITDA and independent variables, these being discretionary accruals (AD) on family and non-family companies. The results obtained show the presence and influence of discretionary accruals on the EBITDA of family and non-family companies, however, in different proportions and magnitudes. The contribution of the study is related to the importance of the ownership structure for the analysis of earnings management, since its application differs in accounting practices.

Keywords: EBITDA; Earnings Management Accounting; Discretionary Accruals; Family Firm.

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem como um dos principais objetivos o fornecimento de informações contábil-financeiras relevantes e fidedignas para a tomada de decisões acerca da posição patrimonial, financeira e econômica das empresas, com foco nos recursos econômicos e sua geração de caixa líquidos (CPC 00, 2019). De acordo com Brigham e Ehrhardt (2012) o valor de uma empresa é determinado pela capacidade que ela tem de gerar fluxos de caixa no presente e no futuro.

Para analisar a eficácia operacional das empresas, os usuários da informação utilizam-se de indicadores financeiros (EASTMAN, 1997). O *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* (EBITDA) é um índice popular entre os analistas de mercado de capitais e o mais popular entre os agentes de crédito (EASTMAN, 1997), uma vez que proporciona uma melhor comparabilidade entre as empresas pois desconsidera a estrutura de capital no confronto do resultado (DIAZ, 2002) e evidencia a potencial geração de caixa (PEREIRA; EID JUNIOR, 2002).

A convergência às normas internacionais de contabilidade, a partir de 2010, passou a exigir de gestores um maior julgamento e flexibilidade na interpretação de regulamentos e normas contábeis (SOUZA *et al.*, 2013). De acordo com Martinez (2008), os administradores buscam soluções nos *accruals* discricionários para gerenciar a assimetria das informações contábeis de seus relatórios. Uma vez que os demonstrativos e relatórios contábeis são utilizados para avaliar a realidade econômica da Companhia, a possibilidade de gerenciar seus resultados pode ser um grande fator de risco para o mercado de capitais (SILVA; MARTINS; LEMES, 2016).

A aplicabilidade do gerenciamento de resultados na qualidade e assimetria da informação contábil pode ser distinto quando analisado no âmbito de empresas familiares e não familiares (SANTANA; KLANN, 2016). Conforme destacado por Vieira (2016), quando se discute sobre gerenciamento de resultados, as empresas familiares são menos propensas a efetuarem tal prática. Defaveri *et. al* (2018) ressaltam que as práticas dos gestores de empresas familiares são mais consistentes do que as de empresas não familiares. A partir disso, entende-se que a ocorrência de atos que contrapõem os interesses familiares é baixa (CHENG; LIN; WEI, 2015).

Neste contexto, observa-se o caso reportado de gerenciamento contábil da Companhia Via Varejo no 4º trimestre de 2019, envolvendo manipulação nos saldos de provisões e falhas

nos controles internos, cujo resultado elevou cerca de R\$ 1,3 bilhões o EBITDA do período. (VAREJO, 2019). É possível ressaltar ainda, o caso da WorldCom, que supervalorizou o seu EBITDA com bilhões de dólares em financiamentos com o intuito de ampliar suas operações nos Estados Unidos, além das norte-americanas Enron (petrolífera) e Tyco (de sistemas de segurança), a japonesa Toshiba e a indiana de serviços de TI Satyam, que também manipularam o EBITDA (FENACON, 2017).

Através do apresentado, busca-se responder a seguinte problemática: **Qual a influência do gerenciamento discricionário de resultados contábeis no EBITDA das empresas familiares e não familiares de capital aberto?** Para respondê-la, o estudo tem por objetivo analisar a influência da discricionariedade no EBITDA das empresas familiares e não familiares listadas no B3 S/A - Brasil Bolsa Balcão durante o período de 2010 a 2019. Para tanto, foram inicialmente mensurados os *accruals* totais sob a abordagem do Fluxo de Caixa; em seguida, apurada a existência de *accruals* discricionários por meio do modelo elaborado por Pae (2005); e por fim analisada a relação entre o EBITDA (como única variável dependente) e os *accruals* discricionários, Retorno sobre o Ativo (ROA), auditoria externa e empresas familiares e não familiares como variáveis independentes, através de um modelo elaborado de regressão múltipla de dados em painel desbalanceado.

Desta forma, o presente estudo se justifica pela contribuição na mensuração do nível dos *accruals* discricionários como proxy para o gerenciamento de resultados no EBITDA, apresentando evidências do comportamento e tendência do indicador financeiro, bem como o reflexo da influência dos gestores, no âmbito de empresas familiares e não familiares, sobre tal indicador através dos *accruals* discricionários, uma vez que, conforme destacado por Mulford e Comiskey (2005), o gerenciamento de resultados pode maquiagem a real performance operacional da empresa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção são apresentadas definições do indicador EBITDA, características de gerenciamento de resultados contábeis, o conceito e distinções de empresas familiares e não familiares e, por fim, estudos relacionados na área.

2.1 EARNINGS BEFORE INTEREST, TAX, DEPRECIATION AND AMORTIZATION

Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (EBITDA), no Brasil denominado como Lucro Antes do pagamento de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA), é um indicador financeiro apurado a partir da demonstração de resultados da empresa e pode ser considerado como uma das informações que evidencia o desempenho financeiro empresarial (SAVYTZKY, 2009). No momento em que se inclui no lucro operacional (antes do imposto de renda) as despesas não reembolsáveis (depreciação e amortização), a finalidade é que se aproxime do fluxo de caixa operacional (SAVYTZKY, 2009).

O EBITDA existe desde a década de 60, e só se popularizou na visão dos analistas de investimentos por volta da década de 80 nos EUA, ou seja, tornou-se um instrumento da contabilidade financeira utilizada pelos usuários externos (GREENBERG, 1998). Para Iudícibus (2008, p. 237), a popularização do indicador no Brasil se deu a partir da segunda metade da década de 90 e, destaca que isso aconteceu “principalmente após a redução da inflação e aquecimento do mercado financeiro”.

Apesar do EBITDA não compor o rol das publicações obrigatórias das sociedades por ações abrangidas pelas disposições da Lei n. 6.404/1976 e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 2012 foi editada a Instrução CVM 527, estabelecendo regras sobre

como realizar a apuração e divulgação voluntária do indicador financeiro para as Companhias de Capital Aberto, sendo obtido da seguinte forma (CVM, 2012):

$$\begin{aligned}
 &= \textit{Lucro líquido do período} \\
 &+ \textit{Resultado financeiro líquido} \\
 &+ \textit{Imposto de renda e contribuição social} \\
 &+ \textit{Depreciação e amortização} \\
 &= \textit{EBITDA}
 \end{aligned}$$

As instituições financeiras utilizam o indicador para tomar decisões acerca de empréstimos e, também, os investidores dispõem das informações do EBITDA para tomar decisões de investimento e realizar comparações entre empresas (MALVESSI, 2006). Mulford e Comiskey (2005, p. 69, tradução nossa) destacam ainda que “o EBITDA é utilizado com frequência na criação de cláusulas financeiras nos contratos de dívida e de crédito¹”. Além disso, o indicador pode ser utilizado na análise de evolução e desenvolvimento das empresas ao longo dos anos.

Pelo fato de o EBITDA não ter a sua divulgação obrigatória, ser um indicador bastante utilizado pelos analistas de mercado e conseqüentemente ter influência significativa nas tomadas de decisão dos usuários externos, seu gerenciamento poderia ocorrer com certa facilidade, prejudicando a compreensão do indicador e sua comparabilidade (CVM, 2012). De forma geral, a utilização do EBITDA pode alterar o direcionamento das ações para um foco onde não proporcione respostas adequadas e fidedignas à demanda dos usuários da informação além de distorcer a visão dos gestores da Companhia (FREZATTI; AGUIAR, 2007).

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS

A contabilidade como ciência social permite a utilização de discricionariedade nas etapas de reconhecimento, mensuração e evidenciação de suas informações (SANTOS, SCARPIN, 2011). A flexibilidade na normatização se torna necessária devido às especificidades do mercado, ou seja, um tratamento mais específico eleva a fidedignidade da informação contábil (SILVA; MARTINS; LEMES, 2016). Iudícibus et al. (2010, p. 31) destaca que “A confiança é fundamental no mundo dos negócios, e a confiança na qualidade das normas utilizadas para a elaboração das informações contábeis faz parte do processo que ajuda na facilitação das operações [...]”.

O Gerenciamento de Resultados, também conhecido por *Earnings Management*, pode impactar diretamente as informações das demonstrações financeiras, uma vez que a norma contábil permite utilizar métodos diferentes de mensuração e divulgação para eventos econômicos semelhantes (SILVA; MARTINS; LEMES, 2016). A Comissão de Valores Mobiliários ressalta, conforme Ofício Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2007, que o gerenciamento de resultados não é considerado fraude contábil, caracterizando-o como “[...] o julgamento arbitrário no processo de reportar as demonstrações financeiras, com o objetivo de influenciar ou manipular os números apresentados, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal”.

Todavia, Silva, Martins e Lemes (2016) ressaltam que esta mesma flexibilidade pode levar os gestores das informações contábeis a utilizarem essa abertura para outros fins que não apresentem a realidade mais fidedigna da informação, ou seja, utilizam-se de práticas antiéticas para um atingimento de determinados resultados. Martinez (2001) afirma que o gestor, através de suas decisões, pode aumentar ou diminuir os *accruals* por diversos

¹ *EBITDA is used frequently in setting financial covenants in debt and credit agreements* (MULFORD; COMISKEY, 2005).

motivos. Ele ainda cita a existência de duas subdivisões para tais acumulações, sendo elas: *accruals* discricionários, nas quais são utilizadas por administradores para gerenciar o resultado contábil; e, *accruals* não discricionários, exigidas de acordo com a realidade da operação, ou seja, independentem de julgamento.

Healy e Wahlen (1999, p. 19) afirmam que existem as seguintes situações para a ocorrência do gerenciamento de resultados, sendo estas:

Primeiro, gerenciamento de resultados por qualquer razão pode potencialmente direcionar a demonstrações financeiras enganosas e afetar a alocação de recursos. Segundo, o relatório financeiro é utilizado para demonstrar informações gerenciais não somente aos investidores de ações, mas também aos investidores de dívida e aos investidores representantes nos conselhos de administração² (tradução nossa).

Podemos destacar, conforme analisado por Martinez (2001, p 65) que “...independente do grau de endividamento, as empresas possuem motivação para estarem “gerenciando” os seus resultados a fim de evitar apurar perdas, mas esse fator é nitidamente mais forte para aquelas empresas que possuem coeficiente de endividamento maior.”. Ainda nesta linha de raciocínio, Li e Hung (2013) destacam que em empresas familiares, onde a gestão é exercida por membros da família ou gestores próximos a ela, existe a tendência de o gerenciamento de resultado ocorrer de forma menos expressiva do que as empresas não familiares.

2.3 EMPRESAS FAMILIARES

Empresas familiares são “aquelas constituídas por dois ou mais membros de uma mesma família, que são donos ou gerenciam a empresa em conjunto ou por sucessão, bem como são consideradas assim quando a propriedade da empresa passa de uma geração para outra de uma mesma família” (DEFAVERI *et al.*, 2018). Quase todas as economias industriais do mundo e principalmente em países subdesenvolvidos e em desenvolvimento contam com empresas familiares em seu cenário econômico (CLAESSENS; DJANKOV; LANG, 2000). Conforme resultados obtidos por Silva (2015), as empresas familiares representavam 90% do total de empresas no Brasil, com uma participação de 65% no PIB do País, no início do século XXI.

Estudos evidenciam que as empresas familiares diferem-se de empresas não familiares em vários aspectos, sendo alguns destes na transparência, estrutura de capital, decisões de aquisições e na relação de interesses, diferenças explicadas pela grande concentração das ações por parte de um grupo específico e pelo envolvimento da família na gestão da empresa (ALI; CHEN; RADHAKRISHNAN, 2007). A proposta de Teoria da Agência expõe a relação entre os interesses de principais (acionistas) e agentes (gestores), onde acredita-se que nem sempre os agentes agirão visando o melhor ao principal, derivando nos conflitos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ali, Chen e Radhakrishnan (2007) destacam três razões que corroboram com a probabilidade de administradores agirem conforme os melhores interesses dos principais em negócios familiares. Primeiro, os acionistas estão mais presentes no monitoramento dos gestores devido ao grande aporte de capital no negócio. Segundo, devido ao conhecimento das operações da empresa bem como suas especificidades, o monitoramento se torna mais

² *First, earnings management for any reason can potentially lead to misleading financial statements and affect resource allocation. Second, financial reporting is used for communicating management information not only to stock investors, but also to debt investors and to investors' representatives on boards of directors (HEALY; WAHLEN, 1999).*

assertivo. E por último, os acionistas familiares tendem a ter mais investimentos a longo prazo comparado a outros acionistas, devido a ideia de sucessão para as próximas gerações.

Entretanto, Torres *et al.* (2010), levando em conta a participação de empresas familiares na economia brasileira, destaca que os problemas de agência não surgem, geralmente, em função dos conflitos entre acionistas e gestores, mas sim em decorrência dos conflitos entre acionistas majoritários e minoritários. Um dos principais mecanismos dedicados a prevenir, regular e controlar os conflitos de agência, no cenário considerado pela Teoria da Agência, é a utilização do trabalho da auditoria independente (NISKANEN; KARJALAINEN; NISKANEN, 2010).

Conforme destacado por Dechow, Sloan e Swwney (1996), o gerenciamento de resultado se mostra reduzido em Companhias familiares. De forma geral, situações de conflito acabam por influenciar a prática do gerenciamento de resultados das Companhias (FASOLIN; KLANN, 2015) porém, elas ocorrem com práticas e influências distintas quando analisada em empresas familiares e empresas não familiares (DEFAVERI *et al.*, 2018).

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

DEFAVERI *et al.* (2018) observaram em seu trabalho a influência da propriedade, gestão e controle familiar na prática de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Para a pesquisa, utilizou-se uma abordagem quantitativa, através do modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) para auferir sobre os *accruals* discricionários, bem como análises através de testes de estatística descritiva, correlação e regressão linear múltipla. Os dados foram obtidos da Economatica, somando uma amostra de 207 empresas, sendo 80 de propriedade familiar, 77 de gestão familiar e 55 sob controle familiar, em um período de seis anos. Os resultados da pesquisa demonstram que as empresas de propriedade, gestão e controle familiar apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados do que as empresas não familiares, sendo esta diferença estatisticamente significativa.

Domingos *et al.* (2017) elaboraram um estudo cujo objetivo buscou investigar a prática de gerenciamento de resultados por parte das Companhias nos períodos próximos ao de realização de oferta pública de ações. A pesquisa teve como amostra as Companhias Brasileiras de Capital Aberto durante o período de 2004 a 2013. A análise de dados se deu por meio dos modelos econométricos propostos por Jones (1995) e Pae (2005). Os resultados obtidos demonstram que quando as empresas gerenciam seus resultados contábeis para reduzi-los, elas buscam reduzir a variabilidade dos lucros; contudo quando as empresas tentam aumentar seus lucros através do gerenciamento de resultados esta prática é mais frequente nos períodos próximos a oferta pública de ações.

A pesquisa elaborada por Silva e Lucena (2017) buscou demonstrar qual é o nível de explicação das variáveis do modelo de *accruals* de Pae (2005) na percepção do gerenciamento de resultados em Companhias com oferta pública inicial de ações (IPO), dentro do período de 2005 a 2016. O estudo contou com uma amostra de 76 IPOs listados na B3. Para tanto, aplicou-se a regressão do Modelo de dados em painel com os efeitos fixos e os erros padrão robustos bem como o modelo econométrico elaborado por Pae (2005) para auferir sobre a existência de *accruals*. Os resultados evidenciam a ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados, pontualmente, em alguns anos do período analisado.

Por fim, o estudo elaborado por Almeida e Bezerra (2012) demonstrou a influência do fluxo de caixa operacional na identificação do gerenciamento de resultados (GR) em empresas do segmento da construção civil registradas no B3 de 2007 a 2009. Para tanto, utilizaram o modelo econômico elaborado por Pae (2005) onde permite avaliar o nível de gerenciamento por meio do fluxo de caixa operacional (FCO), cujos resultados apontam que

houve influência do FCO no gerenciamento de resultados e que houve gerenciamento de informações contábeis em todos os anos de análise, principalmente em 2009, no segmento da construção civil.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa, compreendendo a classificação da pesquisa, a composição da população e amostra, o processo de coleta, tratamento e análise dos dados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA E DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

Este estudo possui a abordagem quantitativa do problema, uma vez que será feita a análise do EBITDA das empresas estudadas, buscando identificar a relação com padrões de *accruals* discricionários por meio da análise de regressão. De acordo com Richardson (1999), a pesquisa quantitativa é definida pela utilização de quantificação na modalidade de coleta e tratamento de informações por meio de procedimentos estatísticos, podendo estes serem mais simples, tais como percentual, média, desvio-padrão, bem como mais complexos, como análises de regressão, coeficientes de correlação, etc.

O objetivo deste estudo está na pesquisa descritiva do nível de influência do gerenciamento de resultados contábeis na apuração do EBITDA. “A pesquisa descritiva procura descobrir, com a precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão, com os outros, sua natureza e características, correlacionando fatos ou fenômenos sem manipulá-los” (CERVO; BERVIAN, 1996, p.49).

O procedimento desta pesquisa caracteriza-se como documental em observância a fonte de análise que será o EBITDA das empresas de capital aberto listadas no B3. “Na Contabilidade, utiliza-se com certa frequência a pesquisa documental, sobretudo quando se deseja analisar o comportamento de determinado setor da economia, como os aspectos relacionados à situação patrimonial, econômica e financeira.” (RAUPP; BEUREN, 2012, p. 90).

Os dados utilizados nos procedimentos de coleta foram obtidos por meio da base de dados Economatica®. A população deste estudo compreende todas as Companhias abertas listadas no B3 no período de 2010 a 2019. Para a formação de nossa amostra, foram retiradas as Companhias do setor financeiro, uma vez que o EBITDA se torna inaplicável para estas instituições (SANTANA; LIMA, 2004) bem como, não foram consideradas na amostra as Companhias que não apresentam os dados necessários disponíveis para o desenvolvimento da pesquisa por no mínimo cinco anos. A Tabela 1 demonstra a distribuição das Companhias participantes da amostra nos diferentes setores da economia.

Tabela 1 - Amostra da Pesquisa

Setor	CD	IND	SUP	MA T	BEN S	IMO B	OUTRO S	SA U	CO M	ENE R	TI	Total
Nº Firmas	54	39	39	27	17	16	15	8	7	6	6	234
Representatividade	23%	17%	17%	12%	7%	7%	6%	3%	3%	3%	3%	100%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2020).

Nota: CD = Consumidor Discricionário; IND = Industriais; SUP = Serviços de utilidade pública; MAT = Materiais; BENS = Bens de consumo; IMOB = Imobiliária; OUTROS = Outros; SAU = Cuidados de saúde; COM = Serviços de comunicação; ENER = Energia; TI = Tecnologia da informação.

Conforme evidenciado na Tabela 1, observa-se que cerca de 23% das empresas analisadas correspondem ao setor de Consumo Discricionário, sendo este caracterizado pela comercialização de bens não essenciais como vestuário e lazer, por exemplo. Em seguida, com 17% de representatividade cada, destacam-se os setores Industriais e Serviços de Utilidade Pública. Os setores de Energia e Tecnologia da Informação possuem menor frequência quando comparado com o restante da amostra, sendo estes compostos por 6 empresas cada.

3.2 MENSURAÇÃO DOS ACCRUALS

Este estudo investiga a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis através de *accruals* discricionários e o EBITDA. A escolha das variáveis dependentes e independentes, e a metodologia desenvolvida têm como base os estudos que analisam de forma intrínseca a relação de gerenciamento de resultados e o EBITDA, especialmente os trabalhos de Almeida e Bezerra (2012) e Domingos *et al.* (2017).

A mensuração dos *accruals* totais pode ocorrer sob abordagem do Balanço Patrimonial ou da Demonstração de Fluxo de Caixa. Paulo (2007, p. 93) destaca que os *accruals* apurados por meio do Balanço Patrimonial “podem conter evidências empíricas devido ao erro de mensuração das estimativas das acumulações”. Através disso, a apuração deste estudo se deu a partir do método do Fluxo de Caixa, conforme utilizado na elaboração da pesquisa de Almeida e Bezerra (2012), sendo apresentado da seguinte forma pela Equação₁:

$$TA^{i,t} = LO^{i,t} - FCO^{i,t}$$

Equação 1

Onde:

$TA^{i,t}$ = *accruals* totais da empresa *i* no ano *t*; $LO^{i,t}$ = lucro operacional da empresa *i* no ano *t*; e $FCO^{i,t}$ = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no ano *t*.

Para fins de mensuração dos *accruals* discricionários, foi utilizado o modelo desenvolvido por Pae (2005), considerado em pesquisas que objetivam analisar o comportamento discricionário de empresas brasileiras, a exemplo da metodologia do estudo elaborado por Domingos *et al.* (2017). Optou-se pela mensuração dos *accruals* discricionários a partir do modelo de Pae (2005) devido ao fato de que este busca elevar o modelo preditivo de outras mensurações a partir da inclusão do efeito do fluxo de caixa operacional do período e a reversão dos *accruals* totais do ano anterior (PAULO, 2007).

$$TA^{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{AT}^{i,t} - 1 \right) + \beta_1 * \Delta REC^{i,t} + \beta_2 * AI^{i,t} + \beta_3 * FCO^{i,t} + \beta_4 * FCO^{i,t} - 1 + \beta_5 * TA^{i,t} - 1 + \varepsilon^{i,t}$$

Equação 2

O Modelo de Pae (2005) representado pela Equação₂ busca analisar a relação entre os *Accruals* Totais, como variável dependente ($TA^{i,t}$), mensurada pela Equação₁ e com as variáveis explicativas (independentes), sendo $\frac{1}{AT}^{i,t} - 1$ = ativo total da empresa *i* no ano *t-1*;

$\Delta REC^{i,t}$ = variação das receitas das vendas líquidas da empresa i no período t ; $AI^{i,t}$ = ativo imobilizado da empresa i no ano t ; $FCO^{i,t}$ = fluxo de caixa operacional da empresa i no ano t ; $FCO^{i,t-1}$ = fluxo de caixa operacional da empresa i no ano período $t-1$; $TA^{i,t-1}$ são os accruals totais da empresa i no ano $t-1$; $\varepsilon^{i,t}$ é o termo de erro da regressão; e β 's são os coeficientes estimados da regressão.

Segundo Dechow e Dichev (2002), os *accruals* discricionários compreendem a parte dos *accruals* totais que não são observadas. Assim sendo, os *accruals* discricionários podem ser analisados a partir do termo de erro da regressão dos *accruals* totais mensurados a pelo modelo de Pae (2005).

3.3 MODELO EMPÍRICO

A presente pesquisa busca analisar o impacto do gerenciamento de resultado contábil no EBITDA das empresas brasileiras familiares e não familiares negociadas no B3 no período de 2010 a 2019. Para medir o desempenho das organizações, diferentes medidas podem ser utilizadas, sendo o EBTIDA anual a *proxy* para o resultado. Para tanto, foi proposto um modelo que analisa a relação entre a concentração de *accruals* discricionários e o EBITDA, conforme demonstrado na Equação 3.

$$DA^{i,t} = \alpha + \beta_1 * EBITDA^{i,t} + \beta_2 * (FAM^{i,t}) + \beta_3 * (EBITDA * FAM)^{i,t} + \beta_4 * ROA^{i,t} + \beta_5 * AUDITOR^{i,t} + \varepsilon^{i,t}$$

Equação 3

Em que:

$DA^{i,t}$ = *accruals* discricionários da empresa i no ano t , representados pelos resíduos da Equação 2; $EBITDA^{i,t}$ = EBITDA anual da empresa i no ano t ; $FAM^{i,t}$ = *dummy*, igual a 1 para empresas familiares e zero caso contrário; $(EBITDA * FAM)^{i,t}$ = interação entre $EBITDA^{i,t}$ e empresas familiares; $ROA^{i,t}$ = retorno sobre o ativo da empresa i no ano t ; $AUDITOR^{i,t}$ = *dummy* igual a 1 para empresas auditadas por firmas auditoras *Big Four* (PWC, Deloitte, EY e KPMG) e zero caso contrário; $\varepsilon^{i,t}$ é o termo de erro da regressão e α , β 's são os coeficientes estimados da regressão.

Em relação aos dados para a *dummy* $FAM^{i,t}$, obtivemos inicialmente os relatórios de referência anuais das Companhias, extraído junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme os períodos de análise. Para tanto, analisamos a presença familiar no controle, gestão e conselho de administração das Companhias com o intuito de auferir sobre a classificação de empresas familiares e não familiares.

Como procedimentos de análise de dados utilizou-se regressão múltipla de dados em painel desbalanceado. Para escolha do modelo mais adequado para a pesquisa (pooled, efeitos fixos ou aleatórios), foram realizados testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow, sendo que o modelo de efeitos fixos foi o mais adequado. Ademais, foi realizado o teste de Shapiro-Wilk para identificação da distribuição da amostra. Como resultado, foi identificado que se trata de uma amostra com distribuição não normal, sendo então realizado o teste de Spearman para análise da correlação das variáveis do estudo.

Para garantir a robustez dos resultados, as variáveis contínuas foram winsorizadas a 1% para atenuar o efeito de possíveis *outliers* presentes na amostra. Ademais, foram realizados testes para identificação de multicolinearidade (teste de fator de variância - VIF) e identificação de autocorrelação (teste de Wooldridge), não sendo identificadas estas debilidades na base de dados. Com a finalidade de corrigir problemas relacionados à heteroscedasticidade, o modelo foi estimado a partir de regressão robusta.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados do estudo, subdivididos em estatísticas descritivas da amostra, mensuração dos *accruals* discricionários e, por fim, a relação entre os *accruals* discricionários e o EBITDA.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DA AMOSTRA E DOS DADOS

Levando em conta a definição da amostra e a tratativa utilizada para os dados coletados, observa-se, através do apresentado na Tabela 2, que a média da variável *dummy* FAM indica que aproximadamente 40% das empresas da amostra atendem a classificação de ser familiar. No que tange a variável AUDIT, pode-se auferir que apenas 8% das empresas da amostra foram auditadas por *Big Four* durante o período de análise.

Percebe-se ainda, que a variável de *accruals* totais (TA) apresentou um valor médio de cerca de 11%, contudo, seu valor máximo foi 200% superior à média encontrada. Tal resultado vai em linha com os dados obtidos por Silva e Lucena (2017), onde verifica-se que tal ocorrência pode inferir sobre a prática de gerenciamento de resultados com maior frequência em determinados períodos.

Tabela 2 - Estatística descritiva e teste de normalidade

Variável	Obs	Média*	Desvio Padrão*	Mínimo*	Máximo*	Teste Shapiro-Wilk	
						W	Prob>z
AT	2574	12531,8	2434,436	0,00067	926011	0,18346	0
TA	2340	0,1102335	0,0034441	20,02338	253,3134	0,01427	0
REC	2574	6279,09	1020,457	0	337260	0,25219	0
AI	2552	1183,181	31,4505	-171,264	80632,79	0,26677	0
FCO	2574	1021,565	91,6735	3329,555	101766	0,16649	0
LO	2574	786,5475	104,6895	28622,31	81701	0,23353	0
EBITDA	2573	1357,498	169,604	-8024,01	138814	0,18442	0
EBITDA_FAM	2573	139,1217	0	-413,563	10761,08	0,33136	0
ROA	2570	-6,463219	3,153126	6961,504	1260,792	0,06572	0
FAM	2574	0,4017094	0	0	1	0,9997	0,98139
AUDIT	2574	0,0800311	0	0	1	0,99102	0

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2020).

* valores expressos em milhões de reais.

Considerando o teste de Shapiro-Wilk realizado para identificação da distribuição da amostra, a Tabela 2 evidencia que, de forma geral, as variáveis apresentam uma distribuição não normal, com exceção da *dummy* FAM relativa à empresa ser familiar ou não. Tal comportamento demonstra um certo balanceamento da variável em questão (PAULO, 2007). Assim sendo, realizou-se o teste de correlação de Spearman, considerando dados não paramétricos, conforme resultados apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 - Correlação de Spearman

	AT	TA	REC	AI	FCO	LO	EBITDA	FAM	EBITDA_FAM	ROA	AUDIT
AT	1,00										
TA	-0,08	1,00									
REC	0,05	0,13	1,00								
AI	-0,43	-0,02	0,25	1,00							
FCO	-0,21	-0,35	0,28	0,29	1,00						
LO	-0,24	0,50	0,35	0,22	0,52	1,00					
EBITDA	-0,28	0,33	0,44	0,36	0,58	0,87	1,00				
FAM	0,29	0,06	0,10	-0,22	-0,07	-0,03	-0,06	1,00			
EBITDA_FAM	0,04	0,24	0,27	-0,07	0,17	0,35	0,38	0,60	1,00		
ROA	-0,19	0,40	0,25	0,16	0,48	0,84	0,70	-0,03	0,28	1,00	
AUDIT	-0,03	0,06	0,04	0,05	-0,01	0,05	0,04	-0,03	0,0042	0,05	1,00

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2020).

O coeficiente de correlação de Spearman pode variar de +1 a -1, e quando o coeficiente está próximo de 1, indica que as variáveis são bastantes semelhantes, e o inverso indica que existe grande diferença entre as duas variáveis. Conforme as evidências da Tabela 3, de forma geral, existe uma elevada correlação entre o LO com o EBITDA (0,8711), LO e o ROA (0,84), EBITDA e o ROA (0,70) e entre as *dummies* FAM e EBITDA_FAM (0,6047). Ainda, observa-se uma correlação menor, mas estatisticamente significativa entre FCO e LO (0,52), FCO e ROA (0,48), EBITDA e FCO (0,58).

Analisando especificamente os coeficientes de correlação para a variável TA, através da Tabela 3, verifica-se que os maiores coeficientes de correlação desta variável ocorrem quando analisada junto à LO (0,50), ROA (0,40), e EBITDA (0,33) bem como uma relação negativa e estatisticamente significativa quando utilizada a variável FCO (-0,35), o movimento destes coeficientes segue a similaridade dos resultados encontrados por Paulo (2007), Pae (2005) e Dechow e Dichev (2002) em seus estudos, diferindo-se na magnitude devido aos períodos de análise.

4.2 MENSURAÇÃO DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

Conforme o teste de significância de cada uma das variáveis independentes aplicadas através do modelo de mensuração de Pae (2005), evidenciado na Tabela 4, identificou-se que somente a reversão dos *accruals* totais (WTA) defasada não apresentou significância estatística, sendo as demais relevantes na estimação da variável dependente.

Tabela 4 - Mensuração do Modelo de Pae (2005)

Variáveis	Coefficiente	Teste t	P>t
TA	.	.	.
Constante	0,0123	5,250	0,000
V_REC	0,2824	17,440	0,000
AI	-0,0237	-2,000	0,046
FCO	-0,6019	-23,540	0,000
L1.FCO	0,2448	9,720	0,000
L1.TA	-0,0003	-1,210	0,226
Observações	2.088		
R2	0,2889		
R2-Ajustado	0,2869		
Teste F	140,91		
Prob > F	0,0000		

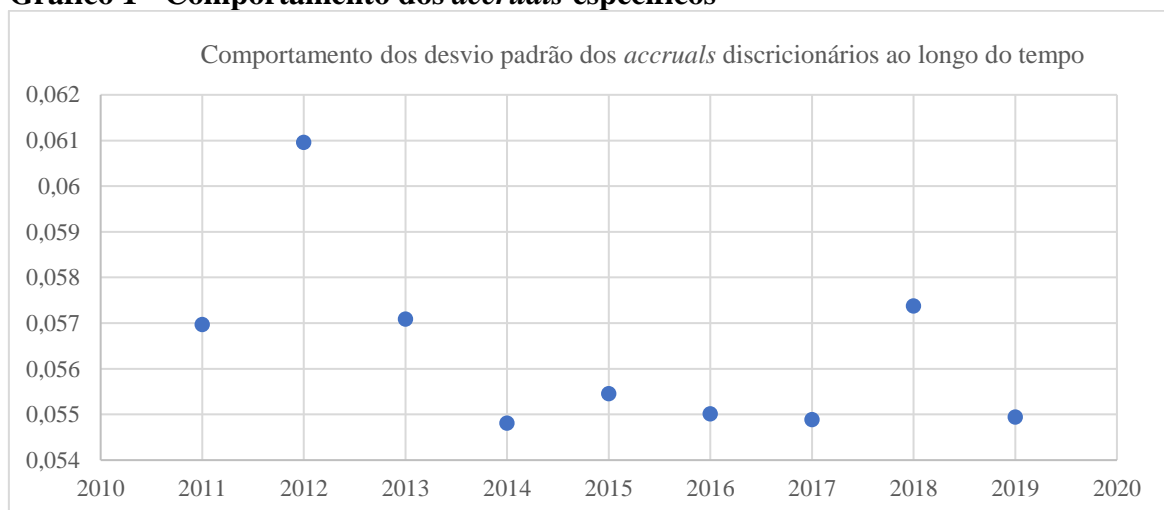
Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2020).

A probabilidade do teste F ($\text{Prob}>F$) evidencia significância estatística, sendo possível inferir que é uma estimação válida para os *accruals* discricionários. De acordo com o R2 e R2-ajustado do modelo estimado, conforme apresentado na Tabela 4, identifica-se que as variáveis independentes, sendo elas a REC, AI, FCO, de forma geral, explicam aproximadamente 29% da variação da variável dependente TA no âmbito de *accruals* totais.

Através da mensuração dos *accruals* totais pelo modelo de Pae (2005), identificamos que a variação da receita líquida (V_REC) apresentou um coeficiente positivo, conforme Tabela 4, indo em linha com os trabalhos realizados por Fasolin e Klann (2015) e Martinez (2001). Tal coeficiente pode ser utilizado como controle para os *accruals* totais uma vez que este indica mudanças no contas a receber, atrelado diretamente ao faturamento das empresas.

Os autores também demonstram em seus resultados um coeficiente da variável AI negativo, este movimento indica que as aplicações em ativos fixos aumentam os saldos de depreciações e impostos diferidos. Ainda, averiguou-se que o coeficiente do FCO negativo também foi obtido nos estudos realizados por Domingos et al. (2017) e Almeida e Bezerra (2012), o coeficiente positivo se justifica uma vez que *accruals* compensam os efeitos transitórios do fluxo de caixa. Para as variáveis L1.FCO e L1.TA se obteve os coeficientes positivo e negativo, respectivamente, seguindo em linha os dados obtidos por Domingos et al. (2017).

Gráfico 1 - Comportamento dos *accruals* específicos



Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2020).

O gráfico 1 permite auferir, ainda, sobre a existência e comportamento dos *accruals* discricionários ao longo do período de 2011 a 2019. Observa-se que o período de 2012 apresentou o maior coeficiente (0,61) no que diz respeito a presença dos *accruals* discricionários nas empresas da amostra, seguido pelo ano de 2018, com um coeficiente de 0,574.

Tais resultados corroboram com o estudo realizado por Domingos et al (2017) e Silva e Lucena (2017), onde nota-se que as empresas tentam aumentar seus resultados através do gerenciamento de resultados em períodos distintos bem quando estão próximo a realizar ofertas públicas de ações e neste cenário, o período de 2011 se destacou por 11 *IPOs* no mercado brasileiro, seguido de 10 em 2017.

4.3 RELAÇÃO ENTRE ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS E EBITDA

Utilizando como premissa os resultados obtidos através da Equação 1 e Equação 2, os dados gerados a partir da regressão múltipla de dados em painel desbalanceado,

evidenciado pela Equação 3, permitiram auferir sobre a relação entre os *accruals* discricionários (DA) e o EBITDA no âmbito de empresas familiares e não familiares, conforme demonstra a Tabela 5.

Tabela 5 - Relação entre *accruals* discricionários e EBITDA

Variáveis	Coefficiente	Teste t	P>t
DA	.	.	.
Constante	-0,031	-10,670	0,000
EBITDA_P	0,331	12,830	0,000
FAM	0,005	1,260	0,208
EBITDA_P_FAM	0,084	2,370	0,018
ROA	0,000	0,520	0,600
AUDIT	0,003	0,750	0,451
Observações	2088		
R2	0,235		
R2-Ajustado	0,234		
Teste F	96,290		
Prob > F	0,000		

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2020).

Conforme o teste de significância de cada uma das variáveis independentes do modelo (P>t), evidenciado na Tabela 5, identificou-se que as variáveis EBITDA e EBITDA_FAM (de interação) apresentaram significância estatística em predizer o comportamento dos *accruals* discricionários. Neste racional, de acordo com a probabilidade do teste F (Prob>F), o modelo apresenta, de forma geral, significância estatística com um coeficiente de 96,29, sendo possível inferir que as variáveis dependentes do modelo explicam, em certo nível, o comportamento dos *accruals* discricionários.

Observa-se ainda que, de acordo os dados da Tabela 5, os resultados obtidos em R2 e R2-ajustado do modelo estimado, evidencia que as variáveis independentes, sendo estas o EBITDA e EBITDA_FAM, de forma geral, explicam aproximadamente 24% e 23%, respectivamente, a variação da variável dependente de *accruals* discricionários (DA). No que diz respeito a relação entre EBITDA e as empresas familiares, os resultados indicaram que houve uma redução ao comparar relação entre o EBITDA e o EBITDA_FAM com a variável dependente DA, conforme resultados obtidos nos estudos de Cheng, Lin e Wei (2005) e Li e Hung (2013).

O modelo de regressão utilizado no tratamento das variáveis permite auferir, conforme dados apresentados na Tabela 5, sobre a presença dos *accruals* discricionários, com frequências distintas, no EBITDA de empresas familiares e não familiares. Esta análise fica clara através da observação da *dummy* EBITDA_P, correspondente ao EBITDA das empresas não familiares, onde apresenta um coeficiente de relação a variável DA de 33%, já a *dummy* EBITDA_FAM, relacionada com a variável DA, apresenta um coeficiente de 8,4%.

Seguindo esse pensamento, a prática dos *accruals* discricionários apresentou um coeficiente de relação de 0,5% junto as empresas familiares, representados pela *dummy* FAM, indo em linha com os trabalhos elaborados por Defaveri *et al* (2018) e Torres *et al* (2010), onde verificou-se que a prática de gerenciamento de resultados das empresas brasileiras são mais presentes em empresas não familiares frente as empresas de propriedade, controle ou gestão familiar.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar a influência dos *accruals* discricionários no EBITDA das empresas familiares e não familiares. Para isso, foram analisados os dados das Companhias listadas no B3, no período de 2010 a 2019, composto por 234 empresas-ano. O estudo considerou inicialmente, para mensuração dos *accruals* totais, o método de apuração sob a abordagem do Fluxo de Caixa Operacional, para auferir sobre os *accruals* discricionários utilizou-se do modelo elaborado por Pae (2005) e, através da regressão múltipla de dados em painel desbalanceado, analisou-se a relação entre o EBITDA como única variável dependente e as variáveis independentes, sendo estas os *accruals* discricionários, o retorno sobre o ativo (ROA), a existência de auditoria externa e a classificação quanto a empresa familiar ou não familiar.

Em uma análise adicional, as 234 Companhias foram divididas em dois grupos, sendo 40% da amostra caracterizada como empresa familiar e o restante como não familiar. Na mensuração dos *accruals* totais, verificou-se a presença média desta prática em 11% das empresas da amostra, entretanto, com um máximo superior a 200% à média encontrada. A similaridade com os resultados apresentados por Silva e Lucena (2017) destacam que tal ocorrência diz respeito sobre a prática de gerenciamento de resultados com maior frequência em determinados períodos. Analisando especificamente os coeficientes de correlação para a variável TA, mensurados via método de correlação de Spearman, observou-se que os maiores coeficientes de correlação desta variável ocorrem quando analisada junto à LO (0,5070), ROA (0,4048), e EBITDA (0,3328) bem como uma relação negativa e estatisticamente significativa quando utilizada a variável FCO (-0,3507), indo em linha com os estudos elaborados por Paulo (2007), Pae (2005) e Dechow e Dichev (2002).

Através do modelo de mensuração de *accruals* elaborado por Pae (2005), verificou-se que as variáveis independentes, sendo elas a REC, AI, FCO, de forma geral, explicam cerca de 29% da variação da variável dependente TA no âmbito de *accruals* totais. Os coeficientes obtidos para as variáveis vão em linha com as pesquisas elaboradas principalmente por Domingos et al. (2017) e Almeida e Bezerra (2012). Para comparar as práticas de gerenciamento de resultados no EBITDA, o modelo de regressão permitiu visualizar a presença de 33% dos *accruals* discricionários na *dummy* EBITDA_P bem como a presença de 8,4% no que diz respeito a *dummy* EBITDA_FAM, corroborando com os estudos de Defaveri et al (2018) e Torres et al (2010), onde destacam que a prática de gerenciamento de resultados são mais frequentes em empresas não familiares frente as familiares.

Como sugestão para análises futuras, apesar do objetivo deste estudo ter sido obtido, seria enriquecedor analisar a influência do gerenciamento de resultados contábeis em empresas familiares e não familiares de setores específicos da B3. Ainda, os resultados desta pesquisa demonstram a importância para futuros estudos relacionados ao gerenciamento de resultados no Brasil, onde deve-se considerar a estrutura de propriedade, controle e gestão, pois estas podem impactar sobre as práticas contábeis aplicadas pelas Companhias.

REFERÊNCIAS

ALI, A.; CHEN, T.-Y.; RADHAKRISHNAN, S. Corporate disclosures by family firms. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 44, n. 1–2, p. 238–286, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.01.006>

ALMEIDA, D. M.; BEZERRA, A. F. Influência do fluxo de caixa operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa.

BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, [S. l.], v. 9, n. 3, p. 228–238, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.4013/base.2012.93.03>

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: Teoria e Prática**, 13^a ed. São Paulo: Cengage Learning Editores SA de CV, 2012.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica: para uso de estudantes universitários**. 4. ed. São Paulo: Mcgraw-Hill, 1996.

CHENG, M.; LIN, B.; WEI, M. Executive compensation in family firms: The effect of multiple family members. **Journal of Corporate Finance**, [S. l.], v. 32, p. 238–257, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.014>

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; LANG, L. H. P. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. **Journal of Financial Economics**, [S. l.], v. 58, n. 1–2, p. 81–112, 2000. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2)

COMISSÃO DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro**. Brasília, dez. 2019. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>>. Acesso em: 07 de set. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 527**. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Rio de Janeiro, out. 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst527.html>> Acesso em: 13 de set. 2020.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. **The Accounting Review**, [S. l.], v. 77, n. s-1, p. 35–59, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, [S. l.], v. 13, n. 1, p. 1–36, 1996. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>

DEFAVERI, R. I. *et al.* A influência da Propriedade, Gestão e Controle Familiar no Gerenciamento de Resultados de Empresas Brasileiras Listadas na BM&Fovespa. In: XVIII USP Internation Conference in Accouting, 07., 2018, São Paulo. **Anais**. São Paulo, 2018.

DIAZ, F. P. EBITDA - “uma visão crítica”. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração). **Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas**. São Paulo, 2002.

DOMINGOS, S. R. M. *et al.* Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 14, n. 31, p. 89, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n31p89>

EASTMAN, K. EBITDA: an overrated tool for cash flow analysis. **Commercial Lending Review**, v. 12, n. 5, p. 64, 1997.

FASOLIN, L. B.; KLANN, R. C. Gerenciamento De Resultados Por Accruals Específicos em Empresas Familiares Brasileiras. In: IX CONGRESSO ANPCONT, 6., 2015, Fortaleza. **Anais**. Fortaleza, 2015.

FEDERAÇÃO NACIONAL DAS EMPRESAS DE SERVIÇOS CONTÁBEIS E DAS EMPRESAS DE ASSESSORAMENTO, PERÍCIAS, INFORMAÇÕES E PESQUISAS (FENACON). **Os 9 maiores escândalos contábeis do mundo**. Brasília, out. 2017. Disponível em: <<http://fenacon.org.br/noticias/os-9-maiores-escandalos-contabeis-do-mundo-2609/>>. Acesso em: 07 de set. 2020.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A., B. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 3, p. 07-24, set./dez. 2007

GREENBERG, H. Ebitda: never trust anything that you can't pronounce. **Fortune**, New York, n.137, p.192-194, jun., 1998.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **SSRN Electronic Journal**, [S. l.], 1999. Disponível em: <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>. Acesso em: 20 set. 2020.

IUDÍCIBUS, S. *et al.* **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades, de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo, Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [S. l.], v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

LEI N. 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Brasília, dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 13 de set. 2020.

LI, I. C.; HUNG, J. H. The Moderating Effects of Family Control on the Relation between Managerial Overconfidence and Earnings Management. **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, [S. l.], v. 16, n. 02, p. 1350010, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1142/S0219091513500100>

MALVESSI, O. EBITDA: será esse um bom indicador para a gestão financeira, e útil para a remuneração variável nas empresas? **Relações com Investidores**, n. 96, p. 11-12, dez., 2006.

MARTINEZ, A. L. Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 19, n. 46, p. 7–17, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). **Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo**, São Paulo, 2001.

MULFORD, C; CHOMISKEY, E. **Creative cash flow reporting: uncovering sustainable financial performance**. Nova Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005

NISKANEN, M.; KARJALAINEN, J.; NISKANEN, J. The Role of Auditing in Small, Private Family Firms: Is It About Quality and Credibility? **Family Business Review**, [S. l.], v. 23, n. 3, p. 230–245, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0894486510374456>

OFÍCIO-CIRCULAR CVM/SNC/SEP Nº 01/2007. **Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas**. Rio de Janeiro, fev. 2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0107.html>>. Acesso em: 20 de out. 2020.

PAE, S. Selective disclosures in the presence of uncertainty about information endowment. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 39, n. 3, p. 383–409, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.002>

PAULO, E. Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade - **Universidade de São Paulo**, São Paulo, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>.

PEREIRA, S. B. C.; EID JUNIOR, W. Medidas de criação de valor e retorno de ações. In: EnANPAD, 26., 2002, Salvador. **Anais**. Salvador, 2002.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In.: BEUREN, I. M. (Org.). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012. p. 76-97.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTANA, A. G.; KLANN, R. C. Conservadorismo contábil e a adoção das IFRS: evidências em empresas brasileiras familiares e não familiares. **Enfoque: Reflexão Contábil**, [S. l.], v. 35, n. 1, p. 35, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v35i1.29417>

SANTANA, L.; LIMA, F. EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE E INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 4., 2004, São Paulo. **Anais**. São Paulo, 2004

SANTOS, A; SCARPIN, J. Gerenciamento de Resultados: análise de sua incidência em empresas mais admiradas do Brasil. **Revista de estudos contábeis**, Londrina, v. 2, n. 3, p. 14-33, jul./dez. 2011.

SAVYTZKY, T. **Análise de balanços: método prático**. 5. ed. Curitiba: Jurua, 2009.

SILVA, J. O. da. **Remuneração variável de executivos em empresas familiares brasileiras**. 2015. Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/T.12.2015.tde-17092015-155237>.

SILVA, D. M.; MARTINS, V. A.; LEMES, S. Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 13, n. 29, p. 129, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p129>

SILVA, V. D. M.; LUCENA, W. G. L. Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos Accruals de Pae. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, [s. l.], v. 12, n. 2, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i2.13407. Acesso em: 24 out. 2020.

SOUZA, J. A. *et al.* Práticas contábeis de empresas brasileiras antes e após a adoção das normas internacionais. **Revista de Contabilidade do Mestrado de Ciências Contábeis da UERJ**, [S. l.], v. 18, n. 3, p. 89, 2012.

TORRES, D. *et al.* Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 7, n. 13, p. 11–34, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2010v7n13p11>

VAREJO, VIA. **Fato Relevante - Conclusão da investigação independente**. São Paulo, mar. 2020. Disponível em: < <http://ri.viavarejo.com.br/arquivamentos-cvm/fatos-relevantes/> > Acesso em: 20 de set. 2020.

VIEIRA, E. F. S. Earnings Management in Public Family Firms under Economic Adversity. **Australian Accounting Review**, [S. l.], v. 26, n. 2, p. 190–207, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/auar.12096>