



O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES REAIS E A ESTRATÉGIA COMPETITIVA: EVIDÊNCIAS NO BRASIL

Rodrigo de Souza Rampazzo¹

Ana Caroline Inácio Testtzlaffe²

Lucas Schuambach Delício³

INTRODUÇÃO

O presente estudo tem por objetivo investigar o efeito da estratégia competitiva sobre o Gerenciamento de Resultados a partir das práticas de manipulação das Atividades Reais nas empresas de capital aberto listadas na B3. Estratégia competitiva pode ser definida como uma série de ações ofensivas ou defensivas que as empresas usam para além de se manter no mercado, conseguir um retorno sobre ele (PORTER, 1985).

A estratégia competitiva é assunto que vem sendo abordado desde os anos 50. Mas somente em 1978 o termo estratégia teve um estudo sistêmico sendo proposta uma subdivisão em 4 tipologias: defensora, prospectora, analisadora e reativa. Uma empresa caracterizada por defensora possui um estreito domínio do mercado e preza pela eficiência do seu produto para alcançar o sucesso. A empresa prospectora, preza pela inovação dos seus produtos e desbrava novos mercados. Uma empresa analisadora é uma abordagem híbrida das tipologias prospectora e prospectora, busca um equilíbrio entre as estratégias, priorizando uma análise crítica para melhor caminho a ser seguido. Por fim, a empresa que possuiu a estratégia reativa, com o próprio nome informa, reage de acordo com que os eventos ocorrem, ou seja, de maneira impulsiva (MILES *et al.*, 1978).

¹ Mestre em Ciências Contábeis (Controladoria e Finanças) pela UFES, Professor da Faculdade Estácio de Sá de Vila Velha (FESVV). A presente pesquisa foi contemplada por meio de bolsa no Programa de Iniciação Científica da FESVV. E-mail: rsrampazzo@gmail.com.

² Aluna bolsista do Programa de Iniciação Científica da FESVV. E-mail: atesttzlaffe@gmail.com.

³ Aluno bolsista do Programa de Iniciação Científica da FESVV. E-mail: lucas.delicio@live.com.



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

Segundo Fahey (1989) a estratégia competitiva diferencia uma organização de suas concorrentes, ampliando o futuro para melhor entendimento dos clientes. Essa diferença pode ser apresentada em amplitude da linha de produtos, características do produto, funcionalidade, qualidade dos serviços, disponibilidade, imagem e reputação, vendas e preço.

Para Porter (1985, p. 45), a estratégia competitiva “é o conjunto de ações defensivas ou ofensivas para criar uma posição defensável em uma indústria, para enfrentar com sucesso as cinco forças competitivas e, assim, obter um retorno sobre o investimento maior para a empresa”. É possível ainda que uma empresa crie uma posição defensável contra as cinco forças competitivas. Algumas abordagens são: posicionar a empresa contra o conjunto existente de forças competitivas; influenciar o equilíbrio de forças; antecipar as mudanças nos fatores básicos das forças (PORTER, 1985).

O principal estudo de análise proposto por Porter é o modelo de representação de concorrência existente na área de mercado, por meio de cinco forças atuantes sobre a organização: ameaça de novos entrantes; ameaça de produtos substitutos; poder de negociação dos compradores; poder de negociação dos fornecedores e a rivalidade entre as empresas existentes. Quando a empresa tem o conhecimento sobre as forças que recai sobre ela, possivelmente será mais fácil de realizar ações para inibir, equilibrar ou até mesmo antecipar situações que possam afetar a empresa (PORTER, 1985). Segundo Brandenburger (2002), as 5 forças de Porter é o modelo de análise mais utilizado, pois, é possível identificar a atividade essencial do negócio de uma empresa e também conseguir traçar um plano de ação que inclua o posicionamento da organização, tendo um conhecimento claro do produto e do mercado.

No que concerne ao gerenciamento de resultados, esse pode ser definido como a utilização do julgamento do gestor sobre o processo de elaboração dos resultados contábeis financeiros da empresa, com objetivo de alterar a percepção dos



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

resultados da companhia. Para Healy e Wahlen (1999), isso ocorre quando os gestores têm intenção de não chamar, ou chamar atenção de alguns stakeholders sobre o desempenho econômico da companhia, assim influenciando os resultados de eventuais contratos que dependem dos números contábeis divulgados.

Analisando o conceito de gerenciamento de resultados, Santos e Grateron (2003) concluem que o tempo resulta de uma atividade consciente com objetivo de manipular as demonstrações com vistas a enganar usuários acerca da situação real da companhia. Assim os autores avaliam o gerenciamento de resultados de forma pejorativa sendo observada como uma atividade que contraria os princípios da ética profissional.

Contudo, a prática do gerenciamento de resultados pode revelar-se um obstáculo para que as demonstrações representem adequadamente a real situação do patrimônio, finanças da companhia e de resultados dos bancos. Por este motivo o tema vem obtendo atenção por parte da mídia e dos reguladores, conforme observa Barton (2001): “Acredita-se que o gerenciamento de resultados tem sido tão comum que a mídia e os reguladores têm expressado preocupação quanto aos seus efeitos sobre a qualidade dos resultados divulgados e o funcionamento do mercado de capitais.”

Neste contexto, a esta pesquisa busca responder a seguinte questão problema: Qual a relação entre a estratégia competitiva e o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais nas empresas de capital aberto listadas na B3?

OBJETIVOS

O presente estudo tem por objetivo geral investigar o efeito da estratégia competitiva sobre o Gerenciamento de Resultados a partir das práticas de manipulação das atividades reais. Os objetivos específicos são:

- Analisar os graus de GR a partir das práticas da manipulação das atividades reais nas companhias brasileiras listadas na B3.



**Anais do Seminário de Pesquisa e
Produtividade da FESV e FESVV**

- Investigar a relação entre a estratégia competitiva e o GR por meio de práticas de manipulação das atividades reais.

METODOLOGIA DE PESQUISA

Foram utilizados os dados das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2020. Os dados foram coletados na plataforma Comdinheiro™ e a amostra foi composta inicialmente de 4,433. Após a limpeza e tratamento dos dados a amostra foi reduzida para 1.277 observações. Conforme praxe da literatura do setor, foram excluídas empresas do setor financeiro devido a especificidades do seu patrimônio.

Pautando-se nos argumentos de Porter (1985) sobre a competição, buscou-se identificar se existe relação entre a estratégia competitiva e o engajamento em práticas de manipulação de resultados. Para tanto, desenvolveu-se a seguinte hipótese: H1: existe relação entre a estratégia competitiva e o engajamento em práticas de manipulação de resultados por atividades reais nas empresas brasileiras listadas na B3.

Para estimar a manipulação por atividades reais, foi utilizado o modelo proposto por Roychowdhury (2006):

estimação da manipulação por atividades reais	$\frac{CFO_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_1 \left[\frac{1}{AT_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{Sales_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[\frac{\Delta Sales_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$	Roychowdhury (2006)
	$\frac{PROD_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_1 \left[\frac{1}{AT_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{Sales_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \beta_3 \left[\frac{\Delta Sales_{it}}{AT_{it-1}} \right] + \beta_4 \left[\frac{\Delta Sales_{it-1}}{AT_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$	
	$\frac{DISEXP_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_1 \left[\frac{1}{AT_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{Sales_{it-1}}{AT_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$	

Fonte: Rampazzo (2019).



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

As variáveis de controle utilizadas foram Tamanho da firma, calculada como logaritmo natural do ativo (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005); Endividamento, calculada como a razão entre o valor contábil total da dívida e ativo total (JELINEK, 2007); Oportunidades de Crescimento, como o logaritmo natural do *Market-to-Book* (SKINNER; SLOAN, 2002) e o ROA, observado como a razão entre o Lucro Líquido e o Ativo Total (SUN; RATH, 2009).

Para a observação da Estratégia Competitiva, foram utilizadas as seguintes métricas (HAMBRICK; MACMILLAN; DAY, 1982; WICKS; BERMAN, 1999):

Tabela 01 – Construtos de estratégia competitiva.

	Variável independente	Mesuração	Descrição	Autores
diferenciação	DIF1	DESPEAS GERAIS/VENDAS	Relação entre despesas com vendas, gerais e administrativas e vendas líquidas. As empresas que buscam uma estratégia de diferenciação investirão em uma variedade de atividades de marketing (que se materializarão em SG&A mais elevados) para se diferenciar dos concorrentes	(Berman et al., 1999; David et al., 2002; Hambrick et al., 1982; Miller and Dess, 1993; Thomas et al., 1991).
	DIF2	VENDAS/CMV	Relação entre as vendas líquidas e o custo das mercadorias vendidas. O sucesso de uma empresa que adota uma estratégia de diferenciação é medido por sua capacidade de comandar preços mais altos (Kotha e Vadlamani, 1995; Porter, 1980). Consequentemente, esperamos que um nível mais alto de VENDAS /CMV seja associado a uma estratégia de diferenciação	(Berman et al, 1999; Kotha and Nair, 1995; Nair and Filer, 2003).
custo	CUSTO1	VENDAS/CAPEX	Proporção entre vendas líquidas e despesas de capital com imobilizado. Um maior SALES / CAPEX indica um uso mais eficiente dos ativos	(Berman et al., 1999; Hambrick, 1983; Hambrick et al., 1982; Kotha and Nair, 1995; David et al., 2002)
	CUSTO2	VENDAS/IMOB	Rácio entre as vendas líquidas e o valor contábil líquido das instalações e equipamentos. Um índice VENDAS / IMOB mais alto também indica um uso mais eficiente dos ativos	(Hambrick, 1983; Hambrick et al., 1982; Miller and Dess, 1993; David et al., 2002).

O constructo final da pesquisa para testar a hipótese se existe relação entre a estratégia competitiva e o engajamento em práticas de manipulação de resultados por atividades reais nas empresas brasileiras listadas na B3.

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIF1_{it} + \beta_2 DIF2_{it} + \beta_3 CUSTO1_{it} + \beta_4 CUSTO2_{it} + \beta_5 TMFIRMA_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 OPORTCRES_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Anais do III Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV
<http://periodicos.estacio.br/index.php/ASPPFF/index>, v.1, n.3, p. 35-44, jun. 2021.



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

Evidenciou-se através da análise descritivas dos dados que as companhias listadas na bolsa de valores brasileira apresentam algum grau positivo de gerenciamento de resultados mediante a manipulação de atividades reais, mantendo-se próximos da média.

Tabela 02 – Análise descritiva

	N	Média	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Desvio Padrão	Minimo	Máximo
GR1	664	0,040485	0,010424279	0,02889	0,061697	0,03796651	0	0,206751
GR2	664	0,066728	0,016112977	0,045475	0,095572	0,069369552	0	0,42936
GR3	664	0,019021	0,005389488	0,012779	0,02481	0,022431408	0	0,178615
DIF1	1277	-0,08908	-0,101220764	-0,06279	-0,04242	0,082709364	-0,53015	-0,01479
DIF2	1277	-1,57422	-1,656313539	-1,38039	-1,2301	0,686440748	-5,44755	-0,77603
CUSTO1	1277	34,50162	6,687733412	15,6116	34,52945	86,99596079	-199,054	569,2324
CUSTO2	1277	13,28204	1,490650415	3,093936	7,700723	34,71741109	0,202383	279,1943
TAM	1277	22,33202	21,18515968	22,19912	23,41341	1,589969344	18,83113	26,80937
ENDIVIDAMENTO	1277	0,583209	0,475509644	0,584573	0,703537	0,182899748	0,157392	0,975094
GO	1277	0,295666	-0,283529729	0,305664	0,913162	0,91519642	-1,93167	2,543724
ROA	1277	0,028016	-3,88028E-05	0,034745	0,070169	0,076733408	-0,30426	0,209063

*GR em valores absolutos.

Tabela 03 – Correlação de Pearson

	GR1	GR2	GR3	DIF1	DIF2	CUSTO1	CUSTO2	TAM	END	GO	ROA
GR1	1										
GR2	0.170***	1									
GR3	0.194***	0.298***	1								
DIF1	-0.293***	0.00405	0.0361	1							
DIF2	-0.325***	-0.0209	-0.217***	0.317***	1						
CUSTO1	-0.0633	0.0623	0.0123	-0.0704	0.0498	1					
CUSTO2	-0.0511	0.106**	0.0513	-0.0966*	-0.0618	0.544***	1				
TAM	-0.165***	-0.138***	-0.124**	0.287***	-0.0436	-0.0641	-0.0260	1			
END	-0.135***	-0.0441	-0.0365	0.128***	0.324***	-0.0872*	-0.120**	0.198***	1		
GO	0.169***	0.0737	0.182***	0.160***	-0.284***	-0.0922*	-0.0753	0.104**	0.0990*	1	
ROA	0.146***	0.0809*	0.167***	0.224***	-0.360***	0.0474	0.0800*	-0.00725	-0.489***	0.408***	1

Onde, **GR1**: atividades reais oriundos do modelo de fluxo de caixa operacional; **GR2**: atividades reais oriundos do modelo de produção anormal. **GR3**: atividades reais oriundos do modelo de despesas discricionárias; **DIF1**: relação entre despesas com vendas, gerais e administrativas com vendas líquidas; **DIF2**: relação entre vendas líquidas e o custo da mercadoria vendida; **CUSTO1**: Proporção entre vendas líquidas e despesas com o capital imobilizado; **CUSTO2**: relação entre vendas líquidas e imobilizado; **TAM**: tamanho da empresa; **END**: grau de alavancagem; **GO**: oportunidades de crescimento; **ROA**: retorno sobre os ativos, para a empresa *i* no *t* ano.



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

A tabela 03 a seguir apresenta a correlação de Pearson entre as variáveis da pesquisa. As variáveis apresentaram uma correlação esperada, apresentando correlações em conformidade com as encontradas na revisão de literatura.

A tabela 04 apresenta os resultados finais obtidos através das regressões utilizando as *proxies* dos modelos propostos por Roychowdhury (2006) para as manipulações por atividades reais.

Tabela 04 – Análise Econométrica

VARIÁVEIS	(1)	(2)	(3)
	GR1	GR2	GR3
DIF1	0.0243 (0.863)	0.164*** (2.994)	-0.0906*** (-3.016)
DIF2	-7.82e-05 (-0.0225)	-0.0388*** (-3.109)	-0.00911** (-2.340)
CUSTO1	1.04e-06 (0.0555)	5.22e-06 (0.148)	-8.88e-06 (-1.281)
CUSTO2	0.000151* (1.739)	0.000138 (1.275)	-5.70e-05** (-2.131)
TAM	-0.00393*** (-4.113)	-0.00932*** (-5.879)	-0.00177*** (-3.572)
END	0.000483 (0.0470)	0.0330** (2.024)	0.000459 (0.0761)
GO	0.00323* (1.655)	0.00632** (1.992)	0.00294*** (2.780)
ROA	0.0153 (0.491)	0.0401 (0.873)	0.0273 (1.647)
Constante	0.126*** (5.829)	0.206*** (5.363)	0.0368*** (2.827)
Observations	1.277	1.277	1.277
R ²	0.041	0.108	0.193
R ² Ajustado	0.0296	0.0975	0.183
F	3.597	7.178	9.645

Robust t-statistics in parentheses

*** $n < 0.01$ ** $n < 0.05$ * $n < 0.1$

Onde, GR1: atividades reais oriundos do modelo de fluxo de caixa operacional; GR2: atividades reais oriundos do modelo de produção anormal. GR3: atividades reais oriundos do modelo de despesas discricionárias; DIF1: relação entre despesas com vendas, gerais e administrativas com vendas líquidas; DIF2: relação entre vendas líquidas e o custo da mercadoria vendida; CUSTO1: Proporção entre vendas líquidas e despesas com o capital imobilizado; CUSTO2: relação entre vendas líquidas e imobilizado; TAM: tamanho da empresa; END: grau de alavancagem; GO: oportunidades de crescimento; ROA: retorno sobre os ativos, para a empresa i no t ano.

Anais do III Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV
<http://periodicos.estacio.br/index.php/ASPPFF/index>, v.1, n.3, p. 35-44, jun. 2021.



Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

O modelo proposto na pesquisa observa algum grau de relação entre a estratégia competitiva e o gerenciamento de resultados por atividades reais. As empresas posicionadas em diferenciação do produto apresentaram níveis de significância maior em relação ao gerenciamento de resultados nos modelos GR2 e GR3, enquanto as empresas posicionadas a custo apresentaram uma relação apenas nos modelos GR1 e GR3.

CONCLUSÃO

Os achados confirmam a hipótese testada de que a estratégia competitiva tem relação com a adoção de práticas de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais, ou seja, existe uma relação entre a Estratégia Competitiva e o Gerenciamento de Resultados por atividades reais. Esses achados estão de acordo com a literatura internacional.

Como sugestão de pesquisas futuras, sugere-se investigar se empresas posicionadas a custo tendem a gerenciar mais resultados do que empresas posicionadas a diferenciação; investigar a relação entre a estratégia, a competição no mercado de produtos e o engajamento em práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais; Investigar a relação da estratégia competitiva com o gerenciamento de resultados mediante a manipulação de *accruals* discricionários.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARTON, J. Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions? **Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 1–26, 2001.

BRANDENBURGER, A. Porter's added value: High indeed! **Academy of Management Executive**, v. 16, n. 2, p. 58–60, 2002.

FAHEY, L. Discovering your firm's strongest competitive advantages. [s.l: s.n.]. GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of

Anais do III Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV
<http://periodicos.estacio.br/index.php/ASPPFF/index>, v.1, n.3, p. 35-44, jun. 2021.



**Anais do Seminário de Pesquisa e
Produtividade da FESV e FESVV**

corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1–3, p. 3–73, 2005.

HAMBRICK, D. C. .; MACMILLAN, I. C. .; DAY, D. L. Strategic attributes and performance in the four cells of the BCG matrix – A PIMS based empirical analysis. **Academy of Management Journal**, v. 25, n. 3, p. 510–531, 1982.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365–383, dez. 1999.

JELINEK, K. The effect of leverage increases on earnings management. **Journal of Business and Economic Studies**, v. 13, n. 2, p. 24–46, 2007.

LI, Y. et al. Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, v. 16, n. 3, p. 100210, 2020.

MILES, R. E. et al. Organizational Strategy, Structure, and Process. **Academy of Management Review**, v. 3, n. 3, p. 546–562, 1978.

PORTER, M. E. **Competitive advantage**. New York: Free Press, , 1985.

RAMPAZZO, R. DE S. **A multidimensionalidade da competição no mercado de produtos e o gerenciamento de resultados**. [s.l.] Universidade Federal do Espírito Santo, 2019.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, dez. 2006.

SANTOS, A. DOS; GRATERON, I. R. G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 14, n. 32, p. 07–22, 2003.

SKINNER, D. J.; SLOAN, R. G. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. **Review of Accounting Studies**, v. 7, n. 2–3, p. 289–312, 2002.

SUN, L.; RATH, S. An empirical analysis of earnings management in Australia. **International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering**, v. 3, n. 7, p. 1682–1698, 2009.

WICKS, A.; BERMAN, S. Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship Between Stakeholder Management Models. **Academy of Management Journal**, v.

Anais do III Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV
<http://periodicos.estacio.br/index.php/ASPPFF/index>, v.1, n.3, p. 35-44, jun. 2021.



**Anais do Seminário de Pesquisa e
Produtividade da FESV e FESVV**

42, n. 5, p. 488–508, 1999.

Anais do III Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV
<http://periodicos.estacio.br/index.php/ASPPFF/index>, v.1, n.3, p. 35-44, jun. 2021.