

Escândalo Contábil: uma Investigação sobre Práticas de Gerenciamento de Resultados e a Efetividade do Modelo Jones no Caso Americanas S.A.

Neire Carla Costa da Silva

Universidade Federal da Paraíba

ORCID : <https://orcid.org/0009-0003-7134-5380>

E-mail: neire2704@gmail.com

Luiz Marcelo Martins do Amaral Carneiro Cabral

Universidade Federal da Paraíba

ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-6385-3241>

E-mail: luizmarcelocb@hotmail.com

Luiz Gustavo de Sena Brandão Pessoa

Universidade Federal da Paraíba

ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-6372-2583>

E-mail: gustavobrandao@bol.com.br

João Marcelo Alves Macedo

Universidade Federal da Paraíba

ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-6313-1759>

E-mail: joao.marcelo@academico.ufpb.br

RESUMO

O mercado de capitais brasileiro tem se expandido nos últimos anos, impulsionado pela redução da taxa básica de juros, que estimulou o investimento em ações e atraiu o cidadão comum para o mercado. O gerenciamento de resultados é amplamente discutido na literatura e ocorre em um contexto global, onde muitas empresas são incentivadas a manipular seus lucros para criar uma imagem de prosperidade. Em 11 de janeiro de 2023, as Lojas Americanas S.A. revelaram inconsistências contábeis superiores a R\$ 20 bilhões. Após essa descoberta, a empresa enfrentou uma série de problemas, como a queda acentuada das ações, aumento das dívidas, processos judiciais, falta de transparência e comunicação inadequada com seus acionistas. Esse cenário reforçou a necessidade de reavaliar as práticas de gerenciamento de resultados e governança corporativa. O presente estudo baseou-se na hipótese de que o modelo Jones (1991) seria eficaz na detecção de gerenciamento de resultados. A pesquisa utilizou dados da Americanas S.A., abrangendo o período de 2012 a 2021, e aplicou o modelo



Revista Paraense de Contabilidade © 2024 by Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Pará is licensed under CC BY 4.0. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



HISTÓRICO: Recebido em: 25/09/2024. **Aprovado em:** 30/09/2024. **Publicado em** 02/10/2024.

Artigo aprovado e apresentado na 10ª edição do CONVICAT, na modalidade de fast-track em parceria com este periódico.

Editor Responsável: Márcia Athayde Moreira.

Processo de Avaliação: Double Blind Review – OJS.

Editado em português. Versão original em português.

para identificar possíveis manipulações. Os resultados indicaram uma variação nos *accruals* discricionários (DA) ao longo do tempo, sugerindo a presença de gerenciamento de resultados. Embora o modelo Jones tenha se mostrado eficaz na detecção dessas práticas, ele, por si só, não é suficiente para avaliar plenamente a integridade e a qualidade das demonstrações contábeis da empresa, reforçando a necessidade de uma análise mais abrangente.

Palavras-Chave: Americanas. AMER3. Gerenciamento de resultados. Modelo Jones.

ABSTRACT

The Brazilian capital market has expanded in recent years, driven by the reduction of the basic interest rate, which stimulated investment in stocks and attracted the general public to the market. Earnings management is widely discussed in the literature and occurs in a global context where many companies are encouraged to manipulate their earnings to create a prosperous image. On January 11, 2023, Lojas Americanas S.A. revealed accounting inconsistencies exceeding R\$ 20 billion. Following this discovery, the company faced a series of issues, such as a sharp decline in its stock prices, increased debt, legal proceedings, lack of transparency, and poor communication with shareholders. This scenario highlighted the need to reassess earnings management practices and corporate governance. This study was based on the hypothesis that the Jones model (1991) would be effective in detecting earnings management. The research used data from Lojas Americanas S.A., covering the period from 2012 to 2021, and applied the model to identify possible manipulations. The results indicated a variation in discretionary accruals (DA) over time, suggesting the presence of earnings management. Although the Jones model proved effective in detecting such practices, it is not sufficient on its own to fully assess the integrity and quality of the company's financial statements, underscoring the need for a more comprehensive analysis.

Keywords: Americanas. AMER3. Earnings management. Jones model.

1 INTRODUÇÃO

Documenta-se um crescimento significativo nos últimos anos do mercado de capitais brasileiro. As motivações são as mais diversas, elencando-se, primeiramente, a redução da taxa básica de juros, movimento que incentiva o investimento em ações. Tais ações estimularam o ingresso do cidadão comum, daquele que não vislumbrava mais atratividade nos investimentos de renda fixa.

Por outro lado, a expansão do mercado requer um acompanhamento mais preciso, a fim de identificar manipulações e gerenciamento dos resultados das companhias. Este é um tema bastante discutido na literatura, que se desenvolve em um contexto global, nos quais diversas companhias são incentivadas a administrar seus lucros.

O escândalo envolvendo a Americanas S.A (AMER3) gerou uma turbulência no cenário do mercado de capitais brasileiro. A revelação de inconsistências contábeis de R\$ 20 bilhões levou a uma queda vertiginosa nas ações da empresa e provocou reações em cadeia no mercado. Este incidente não apenas impactou investidores de diversos níveis, mas também levantou questões cruciais sobre a transparência corporativa e a confiança dos investidores no mercado financeiro brasileiro.

A crise começou no dia 11 de janeiro de 2023, quando a empresa anunciou uma descoberta interna de “inconsistências em lançamentos contábeis no balanço, em valor que chega a R\$ 20 bilhões” (Miato e Matos, 2023, s.p). A dívida estava relacionada a

“inconsistências contábeis” vinculadas a contas de fornecedores (Valim, 2023). Essa situação envolve uma complexa manipulação de informações contábeis, e diversos pronunciamentos contábeis podem ter sido violados. Entre os principais pronunciamentos relevantes estão o CPC 25 e o CPC 48.

O CPC 25, que trata de provisões, passivos contingentes e ativos contingentes, é fundamental para avaliar casos como o da Americanas, onde a contabilização de provisões pode ter sido manipulada para mascarar a verdadeira situação financeira da empresa. Já o CPC 48, que aborda instrumentos financeiros, é crucial para analisar a contabilização das dívidas financeiras, incluindo o "risco sacado", que foi um dos pontos centrais no caso da Americanas.

O *Chief Executive Officer* (CEO) da companhia, Sérgio Rial, e o *Chief Financial Officer* (CFO) André Covre, renunciaram em meio ao anúncio de fraudes, deixando a liderança provisória a cargo de João Guerra. A reação do mercado foi imediata e as ações sofrem queda e muitos questionamentos por parte de investidores e analistas.

Segundo Rizério e Tooge (2023), após serem revelados tais acontecimentos, as ações da AME3 despencaram 77,17%, levando o valor de mercado da empresa de R\$ 10,83 bilhões para R\$ 2,45 bilhões. Momento em que ex-CEO, durante uma teleconferência com investidores, indicou que a empresa precisaria se capitalizar para enfrentar o problema contábil.

No entanto, de acordo com Leal (2023), a quantia exata ainda não foi definida, criando incerteza no mercado. Corretoras como XP e Bradesco BBI revisaram suas recomendações sobre as ações da Americanas, expressando preocupação sobre a falta de visibilidade para detalhar o impacto financeiro das revisões contábeis. A volatilidade também atingiu outras empresas varejistas como Mercado Livre, Magazine Luiza e Via, com os investidores observando atentamente as flutuações do mercado.

Conforme a jornalista Alvarenga (2023), em um movimento para proteger-se de credores, as Lojas Americanas S.A. conseguiu uma liminar de urgência que suspendeu bloqueios e adiou o pagamento de dívidas até que uma possível recuperação judicial fosse considerada. No entanto, o BTG Pactual, um dos principais credores, recorreu contra essa decisão, alegando fraude por parte da Americanas.

O caso Americanas levanta sérias questões sobre práticas de gerenciamento de resultados e transparência corporativa. A crise ressalta a importância da auditoria rigorosa, governança corporativa eficaz e divulgação transparente de informações financeiras. Empresas devem evitar práticas contábeis arriscadas e garantir que todos os dados financeiros sejam refletidos precisamente nos balanços patrimoniais e nas demonstrações de resultados.

Além disso, a comunicação eficaz com os investidores é fundamental. No caso da Americanas, a falta de detalhes claros sobre o impacto financeiro das inconsistências contábeis contribuiu para a incerteza no mercado. Transparência e comunicação aberta são essenciais para construir e manter a confiança dos investidores, mesmo em tempos de crise.

Em última análise, o caso Americanas destaca a necessidade contínua de vigilância e escrutínio no mundo financeiro. Investidores, reguladores e empresas precisam trabalhar juntos para garantir a integridade do mercado e proteger os interesses de todas as partes envolvidas.

Neste contexto de crise financeira na Americanas S.A (AMER3), surge a seguinte problemática: Em que medida o modelo de detecção de gerenciamento de resultados de Jones pode identificar a variabilidade nos resultados financeiros da Americanas S.A,

discernindo e analisando possíveis manipulações, fornecendo uma visão crítica sobre a sua aplicabilidade em contextos de crise financeira e manipulação contábil?

Este problema de pesquisa focaliza a eficácia do modelo de Jones diante das intrincadas estratégias contábeis adotadas pela Americanas S.A no cenário brasileiro, considerando a complexidade do contexto nacional e a sofisticação das técnicas contábeis utilizadas.

Para se resolver a problemática apresentada, utilizou-se da estratégia do estudo de caso, conduzindo as análises de forma a atender ao objetivo precípua. E metodologicamente se optou pelo Modelo de Jones (1991), como estratégia econométrica para se fazer frente ao problema de pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste referencial teórico, serão abordados conceitos fundamentais que sustentam a análise do presente estudo. Inicialmente, será explorado o conceito de gerenciamento de resultados, com foco nas motivações e práticas que levam as empresas a ajustarem seus relatórios financeiros, criando a percepção de maior prosperidade. Em seguida, o referencial teórico abordará o modelo Jones (1991) e a sua relevância na avaliação de contextos de crise. Por fim, será discutido o caso Americanas S.A., detalhando as inconsistências contábeis reveladas em 2023 e suas implicações para a governança corporativa e a confiança no mercado financeiro.

2.1 O Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultados ocorre em um ambiente global em muitas empresas. Tais empresas são motivadas a gerenciar seus lucros para criar a impressão de ser uma empresa próspera no mundo dos negócios, atraindo investidores ou mesmo privilegiando algumas situações momentâneas. Ocorre que as práticas de gerenciamento de resultados podem exacerbar a assimetria de informações entre partes interessadas, como credores, fornecedores e investidores, bem como a empresa focal (Strakova, 2021).

Sabe-se que as manipulações, especialmente nos relatórios e demonstrações financeiras, prejudicam todas as partes interessadas, uma vez que os registros que geram esses demonstrativos são a principal fonte de informações sobre estabilidade financeira, atividade econômica e saúde financeira de qualquer empresa. Vários motivos diferentes levam os gestores a usarem técnicas de evidenciar dados e transações, o que pode ser classificado como um dos dois tipos de gerenciamento de resultados.

Existem dois grandes tipos de gerenciamento de resultados. O primeiro, gerenciamento de resultados real, representa a atividade em que os gestores tentam influenciar os lucros relatados por meio de ações que alteram substancialmente o caixa (Strakova, 2021). Já o segundo tipo é o gerenciamento de resultado baseado em competência, operando no campo das escolhas das normas contábeis que tentam obscurecer o verdadeiro desempenho das empresas (Strakova, 2021).

Nesse ponto, entram os normalizadores e reguladores, com a finalidade de decidir o julgamento e permitir que a administração concretize os relatórios financeiros. Para auxiliar na resolução da questão geral do julgamento, os normalizadores estão provavelmente interessados em evidências sobre (1) a magnitude e frequência de qualquer gerenciamento de resultados; (2) provisões específicas e métodos contábeis usados para gerenciar

resultados; (3) motivos para gerenciamento de resultados; e (4) quaisquer efeitos de alocação de recursos na economia (Healy e Wahlen, 1999).

Os relatórios financeiros devem transmitir informações dos gestores sobre o desempenho de suas empresas e as normas permitem que esses exerçam julgamento nos relatórios financeiros (Healy e Wahlen, 1999). Os gerentes podem usar seu conhecimento sobre o negócio e suas oportunidades para selecionar métodos de relatórios, estimativas e divulgações que correspondem à economia de negócios das empresas, aumentando potencialmente o valor da contabilidade como forma de comunicação (Healy e Wahlen, 1999). No entanto, como a auditoria é imperfeita, o uso do julgamento da administração também cria oportunidades para “gerenciamento de resultados”, em que os gestores escolhem métodos de relatório e estimativas que não refletem com precisão a economia subjacente de suas empresas (Healy e Wahlen, 1999). O gerenciamento seria, nesse caso, “[...] o exercício oportunista de discricção gerencial” (Aerts e Zhang, 2014, p. 770).

2.2 O Modelo Jones (1991)

O modelo original de Jones (1991) foi desenvolvido para estimar a parte não discricionária dos *accruals*, utilizando a variação dos ativos circulantes e das obrigações circulantes, com o objetivo de isolar os componentes gerados pelas operações iniciadas da empresa e que não são influenciados pelos gerentes.

A fórmula é a seguinte:

$$NDA = \Delta AC - \Delta PC - \Delta D \quad (1)$$

Onde:

ΔAC = variação dos ativos circulantes;

ΔPC = variação das obrigações circulantes; e

ΔD = variação dos disponíveis.

Para qualquer teste na área de gerenciamento dos resultados contábeis, é muito importante mensurar a discricionariedade da gestão sobre os lançamentos contábeis dos *accruals*. “O desafio de qualquer modelo é encontrar a melhor estimativa de qual seria o valor dos *accruals* discricionários (AD). Os modelos oscilam de muito simples a mais sofisticados, visando sempre separar o componente discricionário do não-discricionário no resultado contábil” (Martinez, 2008, p. 9).

Apenas com o modelo de Jones (1991), foi introduzida a abordagem de regressões para controlar os *accruals* não discricionárias (NAD) e, a partir daí, estimar indiretamente o valor dos *accruals* discricionários (AD). Assim, Martinez (2008, p. 9), apresenta:

O modelo de Jones supõe que os *accruals* não discricionários (NAD) dependem da variação nos níveis de receitas e dos valores dos Ativos Imobilizados. A ideia é de que os volumes dos *accruals* correntes necessários dependem da receita e os *accruals* não correntes (depreciação) dependem do montante do ativo imobilizado. Portanto, uma vez que o modelo seja implementado e executado uma regressão múltipla (por séries temporais ou entrecruza-as - *cross-sectional*), o pesquisador utilizará os coeficientes estimados para calcular os *accruals* não-discricionários (NAD) e, a partir daí, a diferença em relação aos *accruals* totais serão computados os *accruals* discricionários (AD) (Martinez, 2008, p. 9).

Jones (1991) propôs um modelo que desafia essa suposição, controlando os efeitos das mudanças no ambiente econômico da empresa por meio de variações nas receitas e no valor dos ativos fixos, intangíveis e diferidos. Conforme o modelo, os acréscimos não discricionários são estimados consoante a seguinte equação:

$$NDA = \alpha \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \beta 1 \left(\frac{\Delta REC}{AT_{t-1}} \right) + \beta 2 \left(\frac{DimIn}{AT_{t-1}} \right) + \varepsilon \quad (2)$$

Onde:

NDA_{it} = *accruals* não-discricionários da empresa no período t;

ΔREV_{it} = variação das receitas líquidas da empresa do período t-1 para o período t,

$DimIn_{it}$ = saldo do ativo imobilizado, intangível e diferido da empresa no período t;

AT_{it-1} = total do ativo da empresa no período t-1;

α , $\beta 1$ e $\beta 2$ = coeficientes estimados da regressão; e

ε_{it} = resíduo da regressão.

Em suma, o modelo original de Jones (1991) desempenha um papel crucial na avaliação do gerenciamento de resultados contábeis. Ao focar na distinção entre *accruals* discricionários (AD) e não discricionários (NAD), o modelo de Jones introduziu uma abordagem inovadora ao utilizar regressões para controlar os efeitos das variações nas receitas e nos valores dos ativos fixos, intangíveis e diferidos.

Através dessa metodologia, pesquisadores podem estimar indiretamente o valor dos *accruals* discricionários, fornecendo uma base sólida para entender a natureza da discricionariade da gestão sobre os lançamentos contábeis. A capacidade de distinguir entre componentes discricionários e não discricionários nos *accruals* é vital para qualquer teste na área de gerenciamento dos resultados contábeis, e o modelo de Jones permanece como uma ferramenta essencial nesse contexto, proporcionando *insights* valiosos sobre as práticas de gestão financeira nas empresas.

2.3 O Caso Americanas S.A. (AMER3)

O mês de janeiro de 2023 foi marcado pelo início da turbulência, quando, após uma análise interna, as Americanas revelaram um rombo de R\$ 20 bilhões relacionado às “inconsistências contábeis” identificadas nas contas de fornecedores (Miato e Matos, 2023; Valim, 2023). Após revisitar esses dados, as pressões levaram à renúncia imediata o CEO e o CFO, destacando a gravidade da situação e o risco que a empresa corria no mercado.

As implicações foram imediatas, posto que as ações da Americanas despencaram 77,17% em um único dia, levando a uma perda massiva de valor de mercado. A crise gerou uma série de reações, não apenas da comunidade de investidores, mas também de reguladores e outras empresas do setor, que agora estavam sob intensa escrutinação dos investidores (Rizério & Tooge, 2023).

Após a queda das ações, corretoras importantes como XP e Bradesco BBI revisaram suas recomendações. A XP, em particular, manteve sua recomendação “sob revisão”, indicando a falta de visibilidade sobre o impacto financeiro das revisões contábeis na Americanas. Outras empresas varejistas como Mercado Livre, Magazine Luiza e Via também

sentiram os solavancos do mercado, com seus valores de mercado oscilando em resposta à crise da Americanas. Essas reações destacam a interconectividade do mercado financeiro, onde o colapso de uma grande empresa pode criar ondas de choque que afetam várias outras entidades e setores (Andrade, 2023; Andrade e Lanza, 2023).

Para proteger-se dos credores, as Americanas obtiveram uma liminar que suspendeu os bloqueios e adiou o pagamento de dívidas. No entanto, o BTG Pactual, um dos principais credores, recorreu contra essa decisão. Eles argumentaram fraude por parte da Americanas, sugerindo que a prática das “inconsistências contábeis” não é uma função social legítima e, portanto, não justifica a proteção judicial. Esse embate legal expõe a complexidade da situação, onde credores importantes estão se movendo agressivamente para proteger seus interesses, criando uma disputa legal complexa que só aumenta a incerteza no mercado (Anacleto, 2023; Redação Oeste, 2023).

O caso da Americanas sublinha a importância das práticas adequadas de gerenciamento de resultados. Empresas precisam evitar práticas contábeis questionáveis que obscurecem a verdadeira saúde financeira da organização. Além disso, a necessidade de comunicação transparente nunca foi tão crucial. Investidores precisam de informações claras e precisas para tomar decisões informadas, especialmente em tempos de crise.

Em conclusão, o escândalo da Americanas não é apenas uma crise corporativa isolada; é um lembrete contundente da importância da transparência, integridade e vigilância no mercado financeiro. À medida que os eventos continuam a se desenrolar, os investidores, reguladores e empresas estão sendo forçados a reavaliar e reforçar suas práticas para reconstruir a confiança em um mercado que, mais do que nunca, exige transparência e responsabilidade.

Tabela 1

Cronologia dos Eventos

Datas	Eventos
11 de janeiro	A Americanas divulga inconsistências contábeis de cerca de R\$ 20 bilhões, levando à renúncia do CEO e CFO. Isso desencadeia uma queda histórica nas ações da empresa.
12 de janeiro	Instituições financeiras revisam as ações da Americanas, resultando em um leilão na Bolsa de Valores. A queda acentuada das ações causa preocupações em todo o mercado financeiro brasileiro.
13 de janeiro	O juiz Paulo Assed Estefan concede proteção às Americanas contra o vencimento antecipado de dívidas, iniciando uma batalha judicial com os principais credores.
16 de janeiro	As ações da Americanas sofrem uma queda adicional, destacando a falta de confiança dos investidores na empresa.
17 de janeiro	O ex-presidente Sergio Rial esclarece sua saída, mencionando a necessidade de correção de rota. A agência de classificação de risco Moody's corta a nota de crédito da empresa.
18 de janeiro	O BTG Pactual obtém o direito de bloquear R\$ 1,2 bilhão da Americanas S. A., buscando proteger-se contra possíveis perdas.
19 de janeiro	As Americanas confirma uma significativa redução em seu caixa e entra com um pedido de recuperação judicial, marcando um dos capítulos mais sombrios da história corporativa do Brasil.

Fonte: Elaboração própria a partir de Andrade (2023), Andrade e Lanza (2023), Anacleto (2023), Misto e Matos (2023), Redação Oeste (2023), Rizério & Tooge (2023), Valim (2023).

O caso da Americanas S.A (AMER3) é uma investigação complexa que revelou irregularidades contábeis chocantes e lançou dúvidas sobre a transparência no mundo

corporativo. Este estudo tem em vista analisar em detalhes a cronologia dos eventos que levaram à descoberta das discrepâncias contábeis, a reação do mercado financeiro e, finalmente, o pedido de recuperação judicial. Além disso, será discutido o contexto dos desafios enfrentados pelas empresas na gestão adequada de seus resultados financeiros, especialmente em um mercado competitivo e volátil.

Segundo Girão e Barreto (2023), o impacto das irregularidades na Americanas foi amplificado pela falta de transparência na gestão financeira da empresa, o que contribuiu para a perda de confiança dos investidores. A descoberta das "inconsistências contábeis", estimadas em R\$ 20 bilhões, gerou uma reação imediata no mercado, com a perda de bilhões em valor de mercado em apenas dois dias. Além disso, o estudo destaca como a Americanas se beneficiava de práticas contábeis agressivas, o que acabou resultando em um dos maiores escândalos corporativos do Brasil, trazendo à tona discussões sobre a governança corporativa e a ética organizacional.

O caso Americanas também trouxe à tona o papel crítico das auditorias independentes, levantando questões sobre a responsabilidade dessas empresas na detecção de fraudes contábeis. De acordo com o estudo de Carvalho et al. (2023), apesar de a auditoria externa das Lojas Americanas ter sido conduzida pela PricewaterhouseCoopers (PwC), uma das maiores empresas de auditoria do mundo, os relatórios entre 2017 e 2021 não apontaram irregularidades. Isso evidencia o desafio de detectar fraudes complexas quando há manipulação contábil intencional por parte dos gestores. Assim, o caso Americanas ilustra não apenas as limitações das auditorias independentes, mas também a necessidade de aprimorar os controles internos e a governança corporativa das empresas para mitigar os riscos de fraudes.

O modelo Jones (1991) é uma ferramenta eficaz para identificar variações anormais nos resultados financeiros, focando nos *accruals* discricionários, que são ajustes contábeis não diretamente relacionados ao fluxo de caixa. No caso da Americanas S.A., o modelo pode ajudar na sugestão de possíveis manipulações contábeis, ou simplesmente decisões gerenciais típicas, ao analisar padrões atípicos nesses *accruals*, sugerindo práticas de gerenciamento de resultados.

3 METODOLOGIA

Este estudo utiliza uma abordagem de estudo de caso, focando nas inconsistências contábeis da Americanas S.A. (AMER3), uma das maiores empresas do setor varejista no Brasil. A metodologia adotada envolve a aplicação do Modelo Jones (1991), uma ferramenta econométrica amplamente utilizada para identificar práticas de gerenciamento de resultados. Foram analisados os dados financeiros da empresa no período de 2012 a 2021, buscando detectar variações nos *accruals* discricionários (DA), que podem sugerir possíveis manipulações contábeis. O estudo visa avaliar a eficácia do Modelo Jones no contexto de crise financeira, oferecendo uma visão crítica sobre a sua aplicabilidade em cenários de manipulação contábil. A análise se deu por meio da aplicação do modelo e interpretação dos resultados em comparação com padrões esperados, permitindo identificar a extensão do gerenciamento de resultados na Americanas S.A.

Pelos motivos mencionados, defende-se a importância de estudar as inconsistências contábeis da Americanas S.A. (AME3), uma vez que ela representa uma das maiores empresas no seu segmento. Assim tem-se um estudo de caso, que atuou sobre as inconsistências em uma empresa considerada "gigante" no mercado varejista do Brasil revela muito sobre o

empreendedorismo brasileiro e sobre as práticas contábeis no nosso país, ou ainda, sobre o gerenciamento de resultados, sobre a transparência e sobre comunicação aberta.

Nessa pesquisa, se debruçou sobre as inconsistências contábeis na empresa Americanas S.A., caracterizando o estudo como um tipo de estudo de conteúdo descritivo e explicativo. “As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno” (Gil, 2002, p.42).

No presente estudo de caso, são avaliados os dados contábeis, divulgados entre 11 e 19 de janeiro de 2023, da empresa Americanas. Ao mesmo tempo, em que os descrevemos, também são explicados, no decorrer da exposição. As pesquisas explicativas “[...] têm como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos” (Gil, 2002, p. 42). A nossa finalidade, portanto, não foi apenas descrever as inconsistências contábeis, mas explicá-las, evidenciando suas causas.

Para isso, utilizaram-se os dados da empresa Lojas Americanas S.A., cobrindo o período de 2012 a 2021. A escolha dessa empresa se deu em razão dos escândalos midiáticos que surgiram em janeiro de 2023, tornando-se um ponto focal relevante para a análise. O estudo foi conduzido por meio da aplicação da fórmula de gerenciamento de resultados desenvolvida por Jones (1991). Os resultados foram interpretados com base na sua variabilidade, buscando compreender os padrões de comportamento financeiro da empresa em relação ao período em questão.

Além disso, essa pesquisa foi definida como um estudo de caso que “consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento, tarefa praticamente impossível mediante outros delineamentos já considerados” (Gil, 2002, p.54). Isso nos permitiu afirmar que temos como único foco a empresa Americanas S.A. e toda a referência ou estudos de casos anteriores servem para respaldar teoricamente o nosso estudo de caso, através da observação, das pesquisas bibliográficas sobre os fatos e das amostras de dados.

Por fim, foi conduzida uma análise detalhada dos dados contábeis da Americanas S.A. no período de 2012 a 2021, utilizando o Modelo Jones (1991) para detectar possíveis práticas de gerenciamento de resultados. Inicialmente, foram coletados os dados financeiros públicos da empresa, incluindo informações sobre ativos circulantes, receitas e imobilizado. Em seguida, aplicou-se o modelo para calcular os *accruals* discricionários (DA) e não discricionários (NDA). Através da diferença entre esses valores, buscou-se identificar variações anormais que pudessem indicar manipulação contábil. Os resultados foram comparados ano a ano, observando-se se as variações nos *accruals* estavam em linha com o esperado ou se sugeriam o uso de práticas contábeis agressivas para mascarar a real situação financeira da empresa. A análise final foi complementada com a interpretação das tendências dos DA, correlacionando-as com os eventos econômicos e financeiros da Americanas durante o período investigado.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta os dados coletados das Lojas Americanas para execução do Modelo Jones (1991), conforme referencial teórico, descrito no item 2.3.

As colunas da Tabela 2 representam, respectivamente, os *accruals* não discricionários, o ativo total da empresa no período, a variação das contas a receber, a variação da receita líquida, as depreciações e amortizações acumuladas e o saldo do ativo imobilizado acrescido do ativo intangível. Entretanto, para efetuar a execução do modelo de Jones na empresa em

questão, são utilizadas apenas as colunas referentes ao ativo total da empresa, da variação da receita e do saldo do ativo imobilizado e intangível.

Tabela 2

Dados das Lojas Americanas para Execução do Modelo Jones

DT	ACC/NDA	AT - 1	ΔCR	ΔREC	DDA	AlmIn
2012	935.300	3.506.743	-0,380776718	0,151957335	-935.300	1.199.215
2013	950.090	4.088.780	-0,456467997	0,270125923	-950.090	1.670.378
2014	1.268.260	5.393.176	-0,654134462	0,319801048	-1.268.260	2.283.266
2015	2.197.150	6.527.059	10,51504679	0,122607235	-2.197.150	2.723.326
2016	2.848.020	9.492.507	-0,198473156	-0,052827802	-2.848.020	2.889.704
2017	3.269.270	9.812.763	-0,426412466	-0,209105374	-3.269.270	2.930.231
2018	4.243.700	12.353.804	-0,658829192	-0,003860455	-4.243.700	2.876.652
2019	4.993.210	12.747.572	5,090370286	0,048512416	-4.993.210	3.081.823
2020	5.772.670	15.777.860	1,379985569	0,499616616	-5.772.670	3.127.248
2021	12.144.380	22.231.788	2,646201495	1,224809868	-12.144.380	10.992.563

Já a Tabela 3 apresenta os resultados estatísticos e de cálculos a partir dos dados das Lojas Americanas no Modelo Jones (1991).

O Total de *Accruals* (TA) representa o ajuste das depreciações e amortizações em relação às variações adequadas dos Ativos e Passivos Circulantes, enquanto os *Accruals* Não-Discrecionários (NDA) são determinados pelos Modelos de Gerenciamento de Resultados. Os *Accruals* Discrecionários (AD) são calculados pela diferença entre o TA e o NDA, seguindo a fórmula: $AD = TA - NDA$.

Tabela 3

Execução do Modelo Jones

DT	AD	NDA	TA	α1	β1	β2
31/12/12	-0,075259622	0,341974348	0,266714726	2,85165E-07	4,33329E-08	0,34197402
31/12/13	-0,176162393	0,408527549	0,232365155	2,44572E-07	6,60652E-08	0,408527238
31/12/14	-0,18820215	0,423362286	0,235160136	1,8542E-07	5,92974E-08	0,423362041
31/12/15	-0,080614734	0,41723648	0,336621746	1,53208E-07	1,87845E-08	0,417236308
31/12/16	-0,004391353	0,304419575	0,300028222	1,05346E-07	-5,56521E-09	0,304419475
31/12/17	0,034550739	0,298614344	0,333165083	1,01908E-07	-2,13095E-08	0,298614264
31/12/18	0,110657981	0,232855645	0,343513625	8,09467E-08	-3,12491E-10	0,232855564
31/12/19	0,149941177	0,241757728	0,391698905	7,84463E-08	3,80562E-09	0,241757646
31/12/20	0,167666623	0,198204921	0,365871544	6,338E-08	3,16657E-08	0,198204826
31/12/21	0,051809363	0,494452593	0,546261956	4,49806E-08	5,50927E-08	0,494452493

Observando os valores de DA, vemos que eles são negativos nos anos de 2012 a 2014, indicando que os *accruals* discrecionários foram menores do que o esperado com base no Modelo Jones. Isso pode sugerir que a gestão estava sendo conservadora em seus lançamentos contábeis nesses anos. O Total de *Accruals* (TA) representa o ajuste das depreciações e amortizações em relação às variações adequadas dos Ativos e Passivos Circulantes, enquanto os *Accruals* Não-Discrecionários (NDA) é determinado pelos Modelos de Gerenciamento de Resultados. Os *Accruals* Discrecionários (AD) são calculados pela diferença entre o TA e o NDA, seguindo a fórmula: $AD = TA - NDA$.

Observando os valores de DA, vemos que eles são negativos nos anos de 2012 a 2014, indicando que os *accruals* discricionários foram menores do que o esperado com base no Modelo Jones (1991). Isso pode sugerir que a gestão estava sendo conservadora em seus lançamentos contábeis nesses anos.

Tabela 4
Dados Negativos no Modelo Jones

DT	AD	NDA	TA
31/12/2012	-0,075259622	0,341974348	0,266714726
31/12/2013	-0,176162393	0,408527549	0,232365155
31/12/2014	-0,18820215	0,423362286	0,235160136

No entanto, para determinar se há gerenciamento de resultados, é importante analisar a tendência ao longo do tempo e comparar os *accruals* discricionários com os *accruals* totais e não-discricionários. Se os *accruals* discricionários estiverem aumentando significativamente em relação aos *accruals* totais ou não-discricionários, isso pode ser um sinal de gerenciamento de resultados.

Assim como no estudo de Miko e Kamardin, a pesquisa sobre as Lojas Americanas também utiliza o Modelo Jones (embora a versão de 1991) para detectar possíveis gerenciamentos de resultados. Se o Modelo Jones Modificado foi eficaz na Nigéria, é razoável supor que o Modelo Jones original também possa ser uma ferramenta útil para detectar gerenciamento de resultados nas Lojas Americanas.

A pesquisa sobre as Lojas Americanas, ao utilizar o Modelo Jones, buscou identificar possíveis gerenciamentos de resultados. O estudo de Amin e Amin sugere que a adoção de normas contábeis mais rigorosas, como o IFRS, pode reduzir o gerenciamento de resultados. Isso reforça a importância de utilizar modelos robustos, como o Modelo Jones, para detectar e entender o gerenciamento de resultados em diferentes contextos contábeis e regulatórios.

Outros estudos mencionados reforçam a ideia de que, embora o Modelo Jones e suas variações sejam ferramentas valiosas na detecção de gerenciamento de resultados, sua eficácia pode variar dependendo do contexto econômico e regulatório. Assim, ao avaliar o gerenciamento de resultados nas Lojas Americanas ou em qualquer outra empresa, é crucial considerar o contexto específico e estar aberto à possibilidade de adaptar ou modificar os modelos existentes para melhor refletir a realidade da empresa e do ambiente em que opera.

Islam *et al.* (2011) destacaram a importância de adaptar modelos de detecção de gerenciamento de resultados ao contexto específico de cada país. No caso de Bangladesh, o Modelo de Jones Modificado original mostrou-se ineficaz, mas ao incorporar fatores adicionais, o poder explicativo do modelo aumentou significativamente. Isso reforça a ideia de que, além dos *accruals*, outros fatores econômicos e contábeis podem influenciar os resultados.

Alareeni e Aljuaidi (2014) demonstraram que a eficácia dos modelos de detecção de gerenciamento de resultados, pode variar, significativamente entre diferentes economias e contextos. No caso da Palestina, tanto o Modelo de Jones Modificado quanto o modelo de Yoon *et al.* (2006) mostraram eficácia limitada, sugerindo a necessidade de desenvolver modelos específicos para esse contexto.

Bešlić *et al.* (2015) reforçaram a ideia de que os modelos existentes podem não ser universalmente aplicáveis. No contexto econômico sérvio, os modelos tradicionais mostraram

poder explicativo limitado. No entanto, ao adaptar e modificar o modelo para o ambiente de negócios sérvio, foi possível aumentar significativamente seu poder explicativo.

Além disso, é importante considerar outros fatores, como mudanças na estratégia de negócios, eventos econômicos ou regulatórios, que podem influenciar os *accruals*. Com base nos dados fornecidos e no Modelo Jones, observa-se, assim, variações nos *accruals* discricionários ao longo do tempo.

No entanto, para concluir definitivamente sobre o gerenciamento de resultados, seria necessária uma análise mais aprofundada, considerando outros fatores e realizando testes estatísticos adicionais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta análise, explorou-se a aplicação do Modelo Jones (1991) no contexto das Lojas Americanas, uma das maiores redes de varejo do Brasil. O Modelo Jones, reconhecido por sua capacidade de detectar gerenciamento de resultados através da avaliação de *accruals* discricionários, foi aplicado aos dados financeiros da empresa ao longo de vários anos.

Os resultados indicam que, para as Lojas Americanas, há uma variação nos *accruals* discricionários (DA) ao longo do tempo. Esta variação, mesmo que sutil, sugere a possibilidade de gerenciamento de resultados. No entanto, é importante notar que a detecção de gerenciamento de resultados não implica necessariamente em práticas contábeis inadequadas ou antiéticas. Pode simplesmente refletir decisões contábeis legítimas tomadas em resposta a eventos econômicos, regulatórios ou estratégicos.

A literatura acadêmica sobre o Modelo Jones é vasta e diversificada. Estudos como os de Miko e Kamardin (2014) e Amin e Amin (2015) reforçam a eficácia do Modelo Jones Modificado em diferentes contextos, sugerindo sua capacidade superior de detectar gerenciamento de resultados em comparação com outros modelos. No entanto, pesquisas como as de Islam (2011), Alareeni e Aljuaidi (2014) e Bešlić et al. (2015) indicam que o modelo, embora robusto, pode necessitar de adaptações e refinamentos dependendo do contexto econômico e regulatório específico.

Para as Lojas Americanas, a aplicação do Modelo Jones oferece *insights* sobre suas práticas contábeis. No entanto, é essencial abordar os resultados com uma visão crítica, considerando outros fatores que podem influenciar os *accruals* e a necessidade de adaptar modelos de detecção de gerenciamento de resultados ao contexto brasileiro.

Por fim, enquanto o Modelo Jones fornece uma ferramenta para analisar o gerenciamento de resultados nas Lojas Americanas, é apenas um dos muitos instrumentos disponíveis para avaliar a integridade e a qualidade das práticas contábeis da empresa. A análise contábil e financeira é uma área complexa que requer uma abordagem holística, considerando uma variedade de fatores e metodologias.

Diante da análise apresentada, identificar práticas de gerenciamento de resultados é essencial para compreender a real saúde financeira de uma empresa e para avaliar a transparência e a confiabilidade das informações divulgadas. O uso do GR pode afetar diretamente a capacidade de comparabilidade entre empresas e períodos, diminuindo a relevância das demonstrações contábeis e dificultando a tomada de decisões informadas por parte dos investidores e demais *stakeholders*. Em um contexto de crise financeira ou

manipulação contábil, como o caso das Lojas Americanas, compreender o papel do GR é ainda mais relevante para avaliar o impacto que essas práticas podem ter sobre o mercado de capitais e a confiança dos investidores.

Como limitação se tem o fato de utilizar-se apenas do estudo de caso, porém se sugere a análise de outras organizações que passaram pelo mesmo problema, visando adaptar meios de análise em mais de uma empresa.

REFERÊNCIAS

- Aerts, W., & Zhang, S. (2014). Management's causal reasoning on performance and earnings management. *European Management Journal*, 32, 770–783.
- Alareeni, B., & Aljuaidi, O. (2014). The modified Jones and Yoon models in detecting earnings management in Palestine Exchange (PEX). *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 9(4), 1472.
- Alvarenga, B. (2023, janeiro). BTG obtém liminar para executar dívida de R\$ 1,2 bilhão da Americanas. *Revista Metrôpoles*. <https://www.metropoles.com/negocios/btg-obtem-liminar-para-executar-divida-de-r-12-bilhao-da-americanas>. Acesso em 02 de outubro de 2023.
- Amin, Z. Y., & Amin, M. Y. (2015). Impact of accounting standards on earnings management in selected Middle-East countries. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research*, 20(2), 316-333.
- Anacleto, M. A. (2023, janeiro). O “caso Americanas”: Entenda a cronologia dos fatos. *Portal Money Crunch*. <https://moneycrunch.com.br/o-caso-americanas-entenda-a-cronologia-dos-fatos/>. Acesso em 23 de outubro de 2023.
- Andrade, J. (2023, fevereiro). "No dia 11 de janeiro, o meu mundo acabou", diz investidor Americanas. *Jornal Estadão*. <https://investidor.estadao.com.br/comportamento/investidor-de-americanas-amer3-perdeu-tudo/>. Acesso em 23 de outubro de 2023.
- Andrade, J., & Lanza, L. (2023, fevereiro). Tudo sobre Americanas. *Jornal Estadão*. <https://investidor.estadao.com.br/especial-caso-americanas-amer3/>. Acesso em 23 de outubro de 2023.
- Ariffin, N. A. B. (2016). *The impact of mandatory IFRS adoption on earnings management in Malaysia* (Master's thesis, Universiti Utara Malaysia).
- Bennedsen, M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D. (2010). Do CEOs matter? *Technical Report*, Columbia and Stanford Universities.
- Bešlić, I., et al. (2015). Testing the models for detection of earnings management. *Industrija*, 43(3), 55-79.

- Brizolla, M. M. B. (2008). *Contabilidade Gerencial* (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, RS. Disponível em: <https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/bitstream/handle/123456789/192/Contabilidade%20gerencial.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 17 de abril de 2023.
- Carvalho, A. L. R. A., et al. (2022). Auditoria independente das Lojas Americanas: Culpada ou inocente? *Revista de Ciências Sociais Aplicadas*, 3(2), 18-36.
- Girão, M., & Barreto, L. M. (2024). Americanas: All that glitters is not gold. *Cadernos EBAPE. BR*, 21, e2023-0040.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- 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.
- Islam, M. A., et al. (2011). Is modified Jones model effective in detecting earnings management? Evidence from a developing economy. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 116-125.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Lanza, L. (2023, fevereiro). Prejuízo disseminado: Veja quem mais perdeu com o rombo na Americanas. *Jornal Estadão*. <https://investidor.estadao.com.br/investimentos/quem-perdeu-rombo-americanas-amer3/>. Acesso em 23 de outubro de 2023.
- Leal, G. (2023, fevereiro). Americanas (AMER3): A reação dos bancos e corretoras ao rombo fiscal de R\$ 20 bilhões. *Jornal Money Times*. <https://www.moneytimes.com.br/americanas-amer3-a-reacao-dos-bancos-e-corretoras-ao-rombo-fiscal-de-r-20-bilhoes/>. Acesso em 10 de outubro de 2023.
- Miato, B., & Matos, T. (2023, janeiro). Americanas desaba na bolsa após descoberta de rombo de R\$ 20 bilhões; entenda o caso. *Portal G1*. <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/12/americanas-desaba-na-bolsa-apos-descoberta-de-rombo-de-r-20-bilhoes-entenda-o-caso.ghtml>. Acesso em 25 de setembro de 2023.
- Miko, N. U., & Kamardin, H. (2014). Detecting earnings management: Comparative analysis of models in Nigeria. *Journal of Accounting Frontier*, 16(2), 68-76.
- Redação Oeste. (2023, fevereiro). Cronologia: o início da queda das lojas Americanas. *Revista Oeste*. <https://revistaoeste.com/economia/cronologia-o-inicio-da-queda-das-lojas-americanas/>. Acesso em 07 de outubro de 2023.
- Rizério, L., & Tooge, R. (2023, janeiro). Ações da Americanas (AMER3) desabam 77% após “bomba” contábil bilionária; Magalu (MGLU) sobe e via (VIA#) cai 5%. *Infomoney*.

<https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-americanas-amer3-derrocada-inconsistencia-bilionaria/>. Acesso em 05 de outubro de 2023.

Strakova, L. (2021). Motives and techniques of earnings management used in a global environment. In *Globalization and its socio-economic consequences*, 92, SHS.

Valim, C. (2023, fevereiro). Empresa de comércio digital dá pistas sobre evolução do caso Americanas. *Revista Veja*. <https://veja.abril.com.br/economia/empresa-de-comercio-digital-da-pistas-sobre-evolucao-do-caso-americanas/>. Acesso em 23 de setembro de 2023.

Yoon, S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Cash from operations and earnings management in Korea. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 85-109.