



GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E IPOs: Uma análise a partir do modelo para identificação dos *accruals* de Pae

Vanessa de Meneses Silva¹
Wenner Glaucio Lopes Lucena²

Resumo

Este trabalho teve por objetivo demonstrar qual é o nível de gerenciamento de resultados (GR) praticado nas empresas com ofertas públicas iniciais de ações (IPO) no período de 2005 a 2014. Para tanto, utilizou-se o modelo de identificação dos *accruals* proposto por Pae (2005). Este, foi aplicado nas informações de 80 empresas que iniciaram sua oferta de ações nesse período. A hipótese de teste adotada na pesquisa foi de que as empresas com ofertas públicas iniciais de ações gerenciam seus resultados e esta prática pode ser identificada por meio dos *accruals* obtidos por meio do modelo proposto por Pae (2005). No resultado da estatística descritiva, a variável “*accruals* totais” apresentou a maior média no ano de 2009, podendo significar uma evidência da prática de GR neste ano. Os valores encontrados após a regressão pelo método dos mínimos quadrados ordinários agrupados, apresentaram os maiores coeficientes de determinação (R^2) nos anos de 2005, 2007, 2009, 2010 e 2013, demonstrando também a possível ocorrência da prática de GR nesse período. No teste de significância os mesmos anos apresentaram os valores mais significativos para o p-valor, por isso, para este período, não foi rejeitada a hipótese de pesquisa. Para analisar a autocorrelação das variáveis aplicou-se o teste de *Durbin-Watson*, que indicou a ausência de um nível de autocorrelação significativo entre os erros do modelo, por isso, a hipótese de independência dos erros, possivelmente, foi satisfeita. Logo, a hipótese de teste, possivelmente, possui um alto grau de satisfação. De maneira geral, os resultados obtidos na pesquisa após a regressão e os testes aplicados, detectou a prática de GR nas empresas com IPO em cinco (50%) dos dez anos analisados.

Palavras-chave: *Accruals*, Gerenciamento de resultados, Informações, Oferta pública inicial de ações

¹ Graduanda em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba (vanessinha_8702@hotmail.com).

² Doutor em Ciências Contábeis; Professor da Universidade Federal da Paraíba (wdlucena@yahoo.com.br).



1. INTRODUÇÃO

O momento em que uma empresa inicia sua primeira oferta de ações no mercado acionário denomina-se *Initial Public Offering* (IPO) ou Oferta Pública Inicial, a BMF&Bovespa explica que este é o evento marcado pela primeira venda de ações de uma empresa e, posteriormente, o início da negociação dessas ações nas bolsas de valores.

Segundo Garcia e Lucena (2016), isto significa que “a organização está ofertando o seu capital e que vários investidores agora podem fazer parte da sua estrutura de propriedade.” (p. 1) Tal prática, pode ser explicada por diversos fatores, entre eles pode-se citar a busca de uma nova forma de captar recursos para financiar as atividades das empresas ofertantes.

No entanto, pelo fato das empresas estarem iniciando sua oferta de ações, elas tendem a utilizarem da prática de gerenciamento de resultados, que de acordo com Almeida e Bezerra (2012) é em um conjunto de práticas utilizadas para a alteração intencional dos resultados, a fim de atender um interesse particular. E tal procedimento está em conformidade com os preceitos da legislação contábil.

Para Cupertino, Martínez e Costa (2016), esse termo representa as decisões dos gestores e/ou contadores que optam por utilizar métodos contábeis ou atividades operacionais diretas para atingir objetivos específicas relacionados aos resultados da empresa apresentados nas demonstrações financeiras. Tal prática realizada com este objetivo, pode ser avaliada observando se os métodos utilizados afetam o processo contábil a partir dos *accruals*.

Em vista disso, Matsumoto e Parreira (2007), afirma que o gerenciamento de resultados pode acarretar em consequências negativas para as empresas que o praticam, pois pode comprometer a transparência dos relatórios contábeis e gerar desconfiança nos agentes que compõem o mercado acionário, tendo em vista que eles consideram um risco maior de investir nas IPOs, pelo o grau de incerteza gerado por suas informações.

Um estudo realizado por Almeida e Bezerra (2012) com as empresas de construção civil registradas na BM&FBovespa no período de 2007 a 2009, sobre a identificação do gerenciamento de resultados, identificou esta prática em todos os períodos analisados, tendo 2009 como o ano em que as empresas mais gerenciaram o resultado sob a influência do fluxo de caixa operacional, apresentando o total de 13,38% de gerenciamento com o objetivo de aumentar o lucro.

Diante do exposto, pode-se inferir que é relevante para os usuários das demonstrações contábeis das IPOs identificarem o nível de gerenciamento de resultados praticado pelos gestores, pois isto, poderá proporcionar aos agentes do mercado acionário uma visão mais crítica que, possivelmente, irá auxiliá-los nas tomadas de decisões sobre seus investimentos. Com isso, sugere-se como problema de pesquisa: **Qual é o nível de gerenciamento de resultados praticado nas empresas com ofertas públicas iniciais de ações (IPO) identificados por meio do modelo de *accruals* de Pae?**

Dessa forma, o objetivo geral deste estudo é analisar qual é o nível de gerenciamento de resultados praticado nas empresas com ofertas públicas iniciais de ações (IPO) que podem ser identificados por meio do modelo de identificação dos *accruals* proposto por Pae (2005).

A importância da pesquisa é evidenciada pela contribuição que ela trouxe por se tratar de uma temática bastante relevante para os agentes do mercado acionário e para os demais interessados nas informações das IPOs, tendo em vista que ela demonstrou o nível da prática de gerenciamento de resultados nas demonstrações dessas empresas.

Outrossim, o estudo é oportuno, pois o mercado acionário brasileiro exerce bastante influência no cenário econômico. E a originalidade do estudo é revelada, pois foi abordada uma questão com parâmetros ainda não estudados anteriormente.



2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Oferta Pública Inicial (IPO)

A *Initial Public Offering* (IPO), conforme tratam Arikan e Capron (2010), é o nome atribuído à abertura de capital de uma organização no mercado de ações e pode ser considerada como uma forma de captação de recursos, pois, nessa ocasião, a companhia eleva seu capital com a venda parcial da propriedade em vez de emitir títulos de dívida.

Concomitantemente os autores Carter, Dark, Floros e Sapp (2011) explicam que “o processo de abertura do capital pela empresa (IPO) é, muitas vezes, motivado pela necessidade de adquirir capital para financiar seus projetos e para atrair mais investidores.” (p.1078) Outros motivos também são demonstrados por Oliveira e Frascaroli (2014) que consideram “como fator motivador da abertura, o acesso a novas fontes de créditos que é um dos efeitos mais procurados pelas empresas, como também o aumento do poder de barganha com os bancos, pois, possivelmente, conseguem diversificar suas fontes de financiamentos.” (p.37)

Mas para a empresa iniciar a abertura do seu capital no mercado de ações, ela precisa seguir alguns critérios, dentre eles estão a divulgação de suas informações financeiras e os dados operacionais conforme pressupõem a legislação CVM (1999), que, de acordo com Oliveira e Martelanc (2014), exige das companhias a apresentação de informações significativas e suficientes para que seus investidores realizem as avaliações necessárias antes de decidirem aplicar o seu capital na empresa.

Em vista disso, percebe-se a necessidade de transparência para que as negociações no mercado acionário sejam bem-sucedidas. Por isso, os autores Yamamoto e Malacrida (2005) afirmam que as informações financeiras apresentadas pelas companhias que abrem seu capital devem ser confiáveis, demonstrando a situação real da empresa. Como também, suas evidenciações precisam ser claras, objetivas e completas, possibilitando um maior grau de confiança e segurança para que os investidores possam optar por uma alternativa de investimento em detrimento de outras.

Em relação ao tema, Schrand (2004) relata que as empresas com ofertas públicas iniciais tendem a desempenhar a prática de gerenciamento de resultados. E os autores Cunha, Hillesheim, Faveri e Rodrigues (2014) afirmam que tais práticas advêm dos julgamentos realizados pelos administradores da empresa sobre as informações financeiras e atividades operacionais, com o intuito de alterá-las, ou iludir os investidores a respeito do desempenho econômico da companhia, ou ainda, influenciar nos resultados contratuais que dependem dos números informados pela contabilidade, podendo comprometer a qualidade da informação prestada.

Dessa forma, entende-se que os participantes do mercado acionário encontram dificuldades para estimarem as partes não discricionárias das IPOs, porque, segundo Dechow e Schrand (2004), a possibilidade de enganar os investidores é maior em função dos benefícios esperados na gestão do lucro.

Com isso, considerando a possibilidade de haver maior risco em investimentos nas empresas que iniciam a abertura do seu capital no mercado de ações, tem-se a necessidade de promover a identificação da prática de gerenciamento de resultados nas informações contábeis apresentadas pelas companhias ofertantes. A fim de deixar os investidores cientes sobre a transparência dos relatórios divulgados e se estes possuem informações suficientes e confiáveis para lhes auxiliarem nas tomadas de decisões que dizem respeito à compra e venda de ações das IPOs.

2.2. Gerenciamento de Resultados

Segundo Martinez (2002), o gerenciamento de resultados contábeis, é a alteração feita, propositalmente, nos resultados contábeis dentro dos limites legais, considerando a discricionariedade e a flexibilidade permitidas pelas normas e práticas contábeis, visando alcançar interesse particular. Corroborando com o tema, Klann (2011) reconhece-o como a manipulação das informações contábeis



realizadas pelos gestores com o intuito de obterem benefícios individuais, ou para que a organização demonstre uma situação econômica mais favorável aos seus *stakeholders*.

Por isso, considera-se, conforme Lopes e Tukamoto (2007), que a prática de mascarar o verdadeiro desempenho da empresa por meio de seus números contribui para o aumento da assimetria informacional e pode induzir os diversos agentes a tomarem decisões inadequadas. Pois, conforme, Santana, Bezerra, Teixeira e Cunha (2014), o gerenciamento de resultados demonstra a existência de assimetria entre as informações contábeis e os tomadores de decisões, que, muitas vezes, por vontade dos gerentes que buscam os investimentos para as empresas, tendem a utilizar das lacunas existentes nas formas de apresentação das informações contábeis.

No entanto, de acordo com Coelho e Lima (2009), o gerenciamento de resultados para os gestores das entidades, pode representar apenas a lógica de decidir qual lucro reportar, considerada a premissa de que não se estão forjando evidências ou efetivando fraudes, significando, tão somente antecipar ou retardar o reconhecimento de receitas e despesas, respeitado o intervalo de manobra permitido pelos padrões contábeis vigentes. Entretanto, a prática de gerenciar os resultados, quando feita de forma arbitrária, pode comprometer a transparência das informações apresentadas pela empresa.

Os autores Coelho e Lima (2009) reconhecem como prováveis explicações à prática de gerenciamento de resultados por parte dos gestores vinculados ao mercado de capitais, a possível alteração provocada na percepção de risco sobre a empresa (suavização de lucros) e a indução dos investidores a menores expectativas de lucros futuros (*benchmarks*). Por isso, conforme Azevedo e Costa (2012), considera-se a possibilidade de existir a utilização do gerenciamento de resultados nas companhias de capital aberto para beneficiar os gestores e/ou acionistas controladores em detrimento dos outros *stakeholders*.

3. METODOLOGIA

Quanto aos seus objetivos, a pesquisa, é descritiva, pois, segundo Cervo e Bervian (2002), busca observar, registrar, analisar e correlacionar fatos e fenômenos sem manipulá-los. Em seus procedimentos, conforme Beuren (2006), pode ser enquadrada como bibliográfica e documental, pois foi desenvolvida mediante material já elaborado, principalmente livros e artigos científicos, como também documentos disponíveis. E a abordagem do estudo, de acordo com Richardson (1999), é considerada quantitativa, pois buscou-se utilizar da quantificação tanto na coleta quanto no tratamento dos dados e por terem sido aplicados métodos estatísticos para analisar as informações coletadas.

A amostra da pesquisa compreende 150 IPOs listadas na BM&FBovespa, deste total foram excluídas as companhias que não apresentaram os dados suficiente para a aplicação do modelo e as empresas que atuam na atividade financeira, pois seus procedimentos de mensuração contábil se diferenciam substancialmente das demais companhias, e isto, possivelmente, também causaria problemas na aplicação do modelo utilizado. Então, do total, foram desconsideradas 70 a maioria delas, por apresentarem dados faltosos, e por fim, analisadas 80 empresas.

O período escolhido para o estudo foi de 2005 a 2014, tal escolha se deu porque neste intervalo de tempo, foi desenvolvido o modelo proposto por Pae (2005) para a identificação do gerenciamento de resultados pela estimativa dos *accruals*. Como também, porque houve a fase de incentivo à abertura de capital, que englobou os anos de 2004 a 2007, no qual mais de cem empresas iniciaram suas atividades na bolsa de valores brasileira. E os demais anos foram inclusos, para demonstrarem a realidade atual do nível de prática de gerenciamento de resultados na fase de IPO das companhias.

No que diz respeito a identificação do gerenciamento de resultados, a *proxy* utilizada foi o total de *accruals*, estimados por meio do modelo proposto por Pae (2005), mediante exposto nas equações (1), (2) e (3). Paulo (2007) afirma que esse modelo “tem como objetivo aumentar o poder



preditivo dos modelos Jones e Jones Modificado através da inclusão de variáveis que representam o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores.” (p.129)

$$TA_{it} = \alpha(1/A_{i,t-1}) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(FCO_{it}) + \beta_4(FCO_{i,t-1}) + \beta_5(TA_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t;

$A_{i,t-1}$ = ativo total da empresa i no final do período t-1;

ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i do período t-1 para o período t;

PPE_{it} = saldos das contas Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) da empresa i no final do período t;

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t;

$FCO_{i,t-1}$ = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t-1;

$TA_{i,t-1}$ = *accruals* totais da empresa i no período t-1;

Todas as variáveis foram ponderadas pelos ativos totais no início do período.

E os *accruals* totais foram calculados da seguinte forma:

$$TA_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it} \quad (2)$$

Em que:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t;

ΔAC_{it} = variação do ativo corrente (circulante) da empresa i no final do período t-1 para o final do período t;

ΔPC_{it} = variação do passivo corrente (circulante) da empresa i no final do período t-1 para o final do período t;

$\Delta Disp_{it}$ = variação das disponibilidades da empresa i no final do período t-1 para o final do período t;

ΔDiv_{it} = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa i no final do período t-1 para o final do período t;

$Depr_{it}$ = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa i durante o período t;

Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do período t.

Os *accruals* discricionários serão calculados conforme modelo abaixo, baseado nos *accruals* não-discricionários estimados pelo modelo de Pae (2005).

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (3)$$

Em que:

DA_{it} = *accruals* discricionários da empresa i no período t;

TA_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t;

Todas as variáveis foram ponderadas pelos ativos totais no início do período t.

A lista das empresas que iniciaram a oferta de ações na BM&FBovespa foi retirada do *site* da CVM. Enquanto que as informações financeiras das IPOs, utilizadas na aplicação do modelo de Pae

(2005) dentro do período estabelecido, foram coletadas na base de dados Economatica. Para os testes estatísticos e econométricos aplicados nas variáveis que compõem o modelo proposto para identificação do Gerenciamento de Resultados através dos *accruals*, como também para as regressões realizadas, utilizou-se o *software Gretl*.

Sobre o tema, Gioielli, Carvalho e Sampaio (2013), afirmam que os agentes do mercado acionário, geralmente, desconfiam dos dados históricos apresentados pelas empresas que fazem o IPO, pois sentem dificuldade para estimar até que ponto elas gerenciam seus resultados no momento em que iniciam sua oferta de ações. Por isso, os gestores dessas empresas têm tanto a oportunidade, quanto a motivação para manipular os resultados com o intuito de inflacionar o preço de oferta.

Como, segundo Paulo (2007) “o modelo proposto por Pae (2005), amplia a estimação dos *accruals* discricionários para detecção do gerenciamento de resultados.” (p.129) Sugere-se a seguinte hipótese de pesquisa: H₁: As empresas com ofertas públicas iniciais de ações (IPO) praticam o gerenciamento de resultados e estes podem ser identificados por meio do modelo de Pae para identificação dos *accruals*.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

A análise proposta neste artigo foi demonstrar o nível de prática de gerenciamento de resultados por meio da aplicação do modelo para identificação dos *accruals* desenvolvido por Pae (2005), nas companhias com ofertas públicas iniciais de ações (IPO), listadas na BM&FBovespa. Tal modelo detecta, a partir dos *accruals*, a prática de gerenciamento de resultados nas empresas.

Após a obtenção das informações para detectar a variável “Total de *Accruals*” por meio do modelo utilizado, aplicou-se a estatística descritiva tendo como resultado as informações apresentadas na tabela 1. Na qual demonstrou-se que, em média, o maior índice da prática de gerenciamento de resultados ocorreu no ano de 2009, reafirmando o estudo realizado por Almeida e Bezerra (2012), que também identificou, nas empresas de construção civil listadas na BM&FBovespa, um alto nível de gerenciamento de resultados neste mesmo ano.

Segundo Testa, Lima e Securato (2013), no desenvolvimento da crise financeira do *subprime*, foram realizados vários investimentos malsucedidos de alto risco no âmbito do cenário internacional. Isto pode contribuir para justificar o aumento nos índices médios de gerenciamento de resultados nos dados apresentados na tabela 1.

Tabela 1 Estatística Descritiva para a amostra do Total de *Accruals* detectados através do modelo de Pae (2005)

Ano	Média	Desvio Padrão	Variância	Mínimo	Máximo
2005	0,144759215	0,20209021	0,040840453	0,009875192	0,666666667
2006	0,511496926	1,094014476	1,196867673	0,000974901	4,494218686
2007	35,931911154	162,5560144	26424,45781	-0,09740565	745,3661972
2008	0,119926916	0,111713274	0,012479855	0,0028706	0,443332352
2009	87,74388873	644,0664562	414821,6	0,000101572	4733
2010	2,377477725	16,60381549	275,6866888	0,006140789	124,4037053
2011	0,103695307	0,120096137	0,014423082	0,00169221	0,733565536
2012	0,067332921	0,063470896	0,004028555	0,001745019	0,325889742
2013	0,112560127	0,665490325	0,442877373	-0,987810601	5,33312037
2014	0,140857357	0,450501766	0,202951841	-0,38120464	2,683324173
Resultado Geral	11,69324263	217,5470705	47326,72789	-0,987810601	4733

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016



Para a análise econométrica dos dados foi escolhido o modelo de regressão com dados em painel, pois, conforme Gujarati (2006, p.514), tende a promover “dados mais informativos, mais variabilidade e menos colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência”. Como também as regressões pelo método dos mínimos quadrados ordinários agrupados (MQO).

Analisando os dados de forma geral, conforme as informações demonstradas na tabela 2, percebe-se que no teste de significância, o *p-valor* de quatro variáveis apresentou-se menor que 0,05. Considerando que o valor adotado para $\alpha = 0,05$, segundo Field (2009), isto implica na rejeição da hipótese nula e, conseqüentemente, na possível confirmação da hipótese de teste.

Em relação ao Critério de Informação de Akaike (CIA), este, foi empregado visando minimizar a soma dos quadrados dos resíduos, como também, o Critério de Informação de Schwatz (CIS). Ambos, segundo Gujarati (2006), impõem penalidades ao acréscimo de regressores, sendo a punição do CIS considerada mais rígida que a do CIA. Para esses critérios, os dados da pesquisa apresentaram valores aceitáveis.

Após a aplicação do teste de *Durbin-Watson*, utilizado para verificar a autocorrelação das variáveis, foi apresentado o valor de 1,860451, por ser este considerado próximo de 2, segundo Hill, Griffiths e Judge (2010), isto indica que os erros do modelo não possuem um nível de autocorrelação significativo, ou seja, a hipótese de independência dos erros, possivelmente, foi satisfeita. Assim como, de acordo com Field (2009), o resultado também demonstra que a hipótese de teste possui um alto grau de satisfação.

Tabela 2 Resultado da regressão MQO aplicado nas variáveis do modelo de Pae (2005) para o período de 2005 a 2014

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	
TA _{it}	-0,022157	0,025643	-0,8641	0,3880	
1/TA _{it-1}	-3,50627e ⁻⁰¹¹	2,07803e ⁻⁰¹⁰	-0,1687	0,8661	
ΔR_{it}	0,092467	6,6757e ⁻⁰⁵	1385,1272	<0,0001	***
PPE _{it}	0,0466743	3,69414e ⁻⁰⁵	1263,4697	<0,0001	***
FCO _t	1,05561	0,0049163	214,7163	<0,0001	***
FCO _{t-1}	-0,295896	0,000865971	-341,6928	<0,0001	***
Média da variável dependente		11,69324	D.P. variável dependente		217,5471
Soma dos resíduos quadrados		136,4036	E.P. da regressão		0,533636
R²		0,999994	R² - ajustado		0,999994
F (5, 479)		16087519	P-valor (F)		0,000000
Log da verossimilhança		-380,5664	Critério de Akaike		773,1328
Critério de Schwarz		798,2377	Critério Hannan-Quinn		782,9967
rô		0,068488	Durbin-Watson		1,860451

Notas: *** Demonstra que as variáveis foram significativas, com p-valor <0,05

Fonte: Dados da pesquisa, 2016

Ao realizar-se os testes estatísticos e econométricos ano a ano com as variáveis do modelo proposto por Pae (2005) no período de 2005 a 2014, obtive-se os valores do coeficiente de determinação da regressão (R^2) e do coeficiente de determinação da regressão ajustado (R^2 - ajustado) expressos no gráfico 1.

As informações apresentadas nesse gráfico, de acordo com Gujarati (2006), expressam a qualidade do ajustamento da equação de regressão e seu valor. Concomitantemente, Soares e Castelar (2003), afirmam que o R^2 é a demonstração do percentual de variação da variável independente que é explicado pelas alterações das variáveis explicativas. Assim como também o R^2 -ajustado, que se difere do outro apenas por ser ajustado pelos graus de liberdade associados à soma dos quadrados.

Como pode ser observado no gráfico 1, os anos de 2005, 2007, 2009, 2010 e 2013, apresentaram, tanto para o coeficiente R^2 quanto para o R^2 -ajustado, valores próximos de 1 (um),

foram eles, respectivamente, 0,967419; 0,999999; 1,0; 0,999901; 0,877034. Isto significa que, cerca de 0,97%; 0,99%; 100%; 0,99% e 0,88% da variação dos *accruals* (variável independente) foram explicadas pelas demais variáveis, ou seja, nesses anos identificou-se a prática de gerenciamento de resultados nas IPOs por meio dos *accruals* detectados através do modelo de Pae (2005).

A prática de gerenciamento de resultados confirmada através dos valores apresentados no R^2 e R^2 – ajustado para os anos de 2005 e 2007, podem ser justificados pela fase de incentivo à abertura de capital que englobou esses anos. Nesse período, mais de cem empresas iniciaram suas atividades na bolsa de valores brasileira. Conforme, Testa, Lima e Securato (2013, p.2) os principais fatores que contribuíram para esse acontecimento foram: “o cenário externo favorável, a elevada injeção de capital estrangeiro no país, a estabilidade monetária e política, a melhoria do ambiente institucional e o crescimento da economia”.

No ano de 2006, o R^2 apresentou o menor valor de todos os anos analisados (0,151492), e o R^2 – ajustado mostrou-se negativo (-0,272762). Segundo Field (2009), isto significa que, para esse ano, a variância dos *accruals* totais não pode ser creditada ao modelo de regressão da amostra estudada, ou seja, demonstrou que, possivelmente, neste período não houve a prática de gerenciamento de resultados, ou, caso tenha ocorrido, não pôde ser identificada através dos *accruals*.

A explicação anterior estende-se também para os anos de 2008, 2011, 2012 e 2014, pois os valores obtidos para R^2 e R^2 – ajustado apresentaram-se baixo, informando que, um pequeno percentual dos *accruals* foi explicado pelas demais variáveis do modelo. Por isso, para o modelo de Pae (2005), não se deve afirmar a ocorrência da prática de gerenciamento de resultados nas empresas com IPOs durante esses anos.

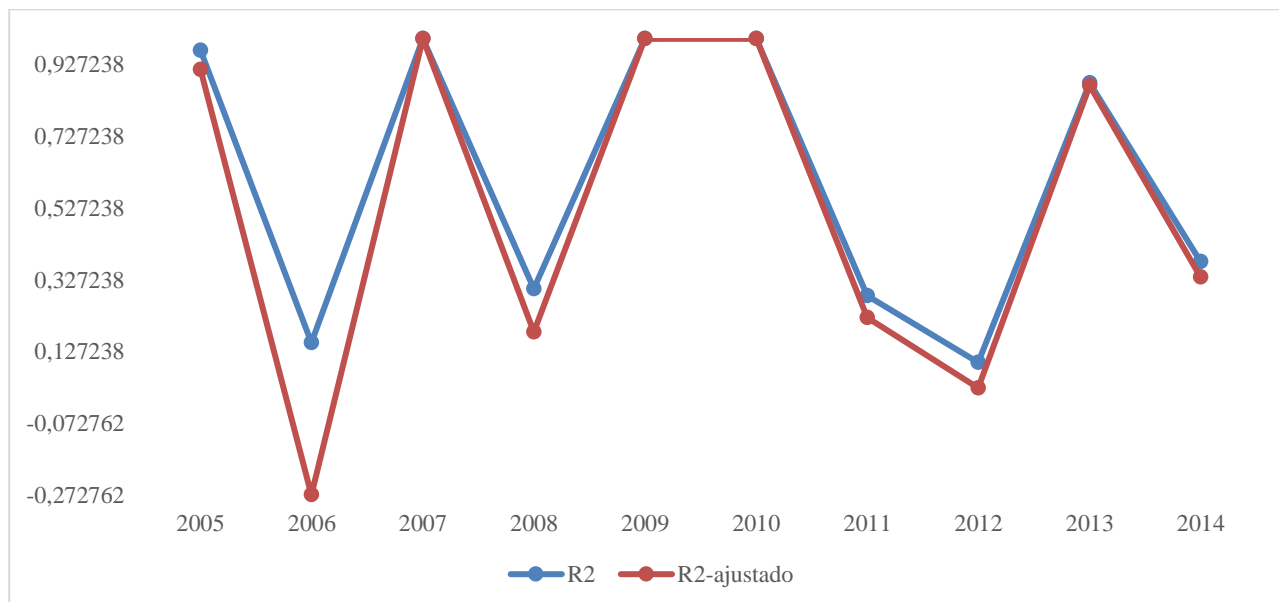


Figura 1 Valores dos coeficientes de determinação da regressão (R^2 e R^2 – ajustado)
Fonte: Dados da Pesquisa, 2016

Contribuindo para reafirmar as informações trazidas pelos coeficientes de determinação da regressão, no teste de significância, o p-valor dos anos de 2005, 2007, 2009, 2010 e 2013 apresentou os valores de 0,0194; $1,35e^{-43}$; $1,4e^{-182}$; $7,22e^{-99}$ e $3,09e^{-32}$, com isso, percebe-se que todos eles são inferiores a 0,05. Por isso, considerando que o valor de $\alpha=0,05$, o p-valor mostrou-se significativo e, conforme Field (2009), a hipótese da pesquisa não deve ser rejeitada. Logo, entende-se que nesses anos ocorreram a prática de gerenciamento de resultados nas empresas com IPOs.

O resultado encontrado para o p-valor nos anos de 2006, 2008, 2011, 2012 e 2014, foi de, respectivamente, 0,866392; 0,052875; 0,001180; 0,255530 e $1,05e^{-06}$, percebe-se que nos anos de



2006, 2008 e 2012 os valores se apresentaram maior que a significância previamente estabelecida ($\alpha = 0,05$), conforme Sartoris (2013), isto demonstra que a hipótese nula não pode ser rejeitada, ou seja, para esse período, não podemos afirmar a existência da prática de gerenciamento de resultados nas informações apresentadas pelas empresas que realizaram IPO.

No entanto, durante o período de 2008 a 2010, as empresas foram obrigadas a ajustar seus relatórios financeiros para atender ao padrão internacional IFRS (*International Financial Reporting System*). Inicialmente, a mudança no sistema de reporte financeiro poderia distorcer os valores de gerenciamento de resultados estimados. Mas, nossa amostra consiste em 80 IPOs e todas elas seguiram o GAAP (Princípios de Contábeis Geralmente Aceitos) dos EUA, que na maioria das vezes é utilizado como requerimento para a listagem no Novo Mercado da Bovespa.

Diante do exposto, identifica-se que houve um resultado robusto para os métodos estatísticos e metodologias utilizadas na identificação da prática de gerenciamento de resultados em cinco anos (50%) de todo o período analisado. Estes resultados encontrados corroboram com a conclusão obtida por um estudo desenvolvido anteriormente, que identificou nas empresas financiadas por *private equity* e *venture capital* (PE/VC) que iniciaram sua oferta de ações nos anos de 2004 a 2010 um alto índice para a prática de gerenciamento de resultados. (Gioielli et al., 2013)

5. CONCLUSÃO

O conceito de gerenciamento de resultados, pode ser entendido como a manipulação das informações apresentadas pelas empresas, dentro dos limites dos padrões legais estabelecidos, a fim de alcançar determinado objetivo. Essa prática, geralmente, acontece quando os gestores da empresa, de maneira discricionária, alteram (aumentando ou diminuindo) as informações (lucro, prejuízo, etc) com um propósito específico que não seja expressar a realidade da situação econômica e financeira do negócio. Entretanto, ainda que a prática de gerenciamento de resultados não seja ilegal, por distorcer o seu conteúdo ela pode comprometer a transparência das informações e, com isso, prejudicar seus usuários.

A existência da prática de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras é evidenciada em alguns estudos realizados anteriormente, conforme abordado no referencial teórico. Mas o presente estudo analisou 80 empresas que iniciaram sua oferta de ações no mercado de capitais e trouxe a realidade encontrada no período de 2005 a 2014. Em relação ao gerenciamento de resultados, para detectá-lo utilizou-se o modelo para identificação dos *accruals* de Pae (2005). E, posteriormente, foi aplicada a estatística descritiva na variável “total de *accruals*”, como também, foram realizados alguns testes estatísticos e econométricos no *software Gretl*.

Na análise dos dados gerais para o teste de significância o *p-valor* de quatro variáveis apresentou-se menor que 0,05. Como foi adotado a significância ($\alpha = 0,05$), pode-se identificar a possível confirmação da hipótese de teste. A estatística descritiva aplicada a variável “total de *accruals*” apresentou o resultado de maior média (35,93) no ano de 2009, representando que, em média, nesse ano ocorreu maior nível de gerenciamento de resultados.

O teste de *Durbin-Watson* foi utilizado para verificar a autocorrelação das variáveis e apresentou o valor de 1,860451, indicando que, possivelmente, os erros do modelo não possuem um nível de autocorrelação significativo, ou seja, que a hipótese de independência dos erros, provavelmente, foi satisfeita. Como também, que o resultado demonstra um alto grau de satisfação para a hipótese de teste.

Nos resultados dos coeficientes de determinação da regressão (R^2) estatísticos, os anos de 2005, 2007, 2009, 2010 e 2013 apresentaram, respectivamente, os valores 0,967419; 0,999999; 1,0; 0,999901; 0,877034. Demonstrando que, cerca de 0,97%; 0,99%; 100%; 0,99% e 0,88% da variação



do total de *accruals* (variável independente) foram explicadas pelas variáveis explicativas do modelo, ou seja, nesses anos pôde-se identificar a prática de gerenciamento de resultados nas IPOs por meio dos *accruals* encontrados através do modelo de Pae (2005).

Os valores do p-valor encontrados no teste de significância para os anos de 2005, 2007, 2009, 2010 e 2013 foram, respectivamente, 0,0194; $1,35e^{-43}$; $1,4e^{-182}$; $7,22e^{-99}$ e $3,09e^{-32}$. Estes, contribuem para reafirmar as informações trazidas pelos coeficientes de determinação da regressão, pois, percebe-se que todos eles são inferiores a 0,05. E isso demonstra que o p-valor se mostrou significativo, pois foi considerada a significância $\alpha = 0,05$. Diante disso, entende-se que a hipótese da pesquisa não deve ser rejeitada. Ou seja, nesses anos, provavelmente, ocorreu a prática de gerenciamento de resultados nas empresas com IPOs.

Para os demais anos analisados, 2006, 2008, 2011, 2012 e 2014, foram obtidos os seguintes resultados para o p-valor de cada ano, respectivamente, 0,866392; 0,052875; 0,001180; 0,255530 e $1,05e^{-06}$. A partir desses valores, percebe-se que nos anos de 2006, 2008 e 2012 eles se apresentaram maiores que a significância previamente estabelecida ($\alpha = 0,05$), isto pode demonstrar que a hipótese nula não deve ser rejeitada, ou seja, para esse período, não podemos afirmar a existência de gerenciamento de resultados nas informações apresentadas pelas empresas que realizaram IPO.

Após a pesquisa, pode-se concluir que, de maneira geral, os resultados obtidos são considerados robustos em cinco anos (50%) de todo o período analisado, tanto nos testes estatísticos quanto nos econométricos utilizados para identificar a prática de gerenciamento de resultados nas companhias. E que nesse período, os dados informaram um alto nível de gerenciamento de resultados praticados nas IPOs.

Os resultados deste estudo estão limitados à amostra utilizada, por isso, sugere-se para futuros estudos analisar as demais empresas de capital aberto. Como também, por nesta pesquisa está restrita a forma de identificação do gerenciamento de resultados apenas através dos *accruals*, obtidos por meio do modelo de Pae (2005), propõe-se para outras análises, a identificação da prática de gerenciamento de resultados através de outros modelos e/ou outras variáveis.

6. REFERÊNCIAS

Almeida, D. M., & Bezerra, F. A. (2012). 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, 9(3), 228-238.

Arikan, A. M. & Capron, L. (2010). Do newly public acquirers benefit or suffer from their pre IPO affiliations with underwrites and VCs? Strategic Management Journal, 31(12), 1257-1289.

Azevedo, F. B. & Costa, F. M. (2012) Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. RAM Revista de Administração do Mackenzie, 13(5), 65-100.

Beuren, I. M. (org.) (2006). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. (3. ed.) São Paulo, SP: Atlas.

Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) (2001). Regulamento de práticas diferenciadas de governança corporativa: novo mercado, nível 2 e nível 1. Recuperado em 11 agosto, 2016, do <http://www.BM&FBovespa.com.br>



X Seminário UFPE de Ciências Contábeis

Carter, R. B., Dark, F. H., Floros, I. V., & Sapp, T. R. A. (2011). Characterizing the risk of IPO long-run returns: The impact of momentum, liquidity, skewness and investment. *Financial Management*. Winter.40(4), 1067-1086.

Cervo, A. L. & Bervian, P. A. (2002). *Metodologia científica*. (5. ed.) São Paulo: Prentice Hall.

Coelho, A. C., & Lima, I. S. (2009). Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. *Revista de Administração*, 44(3), 207-221.

Comissão de Valores Mobiliários. Instrução (CVM) Instrução Normativa 308, de 14 de maio de 1999. Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes, e revoga as Instruções CVM nos 216, de 29 de junho de 1994, e 275, de 12 de março de 1998. Recuperado em 10 agosto, 2016 do <http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst.html>

Cunha, P. R., Hillesheim, T., Faveri, D. B., & Rodrigues Jr., M. M.(2014). Características do comitê de auditoria e o gerenciamento de resultados: um estudo nas empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 8(22), 15-25.

Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr., N. C. A. (2016). Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 27(71), 232-242.

Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding earnings quality: a review of proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

Field, A. (2009). *Descobrimos a estatística usando o SPSS*. (2. ed.). Porto Alegre: Artmed.

Garcia, I. A. S., & Lucena, W. G. L. (2016). Motivos para recompra de ações: Uma análise com as empresas da BM&FBovespa e da NYSE. In X Congresso Anpcont, Ribeirão Preto. *Anais do X Congresso ANPCONT*.

Gioielli, S. O., Carvalho, A. G., & Sampaio, J. O. (2013). Capital de risco e gerenciamento de resultados em IPOs. *Brazilian Business Review*, 10(4), 32-68.

Gujarati, D. N. (2006) *Econometria básica*. (4. ed.) Rio de Janeiro: Elsevier.

Hill, R. C., Griffiths, W. E., & Judge, G.G. (2010). *Econometria*. (3. ed.) São Paulo: Saraiva.

Klann, R. C. (2011). Gerenciamento de resultados: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS (Tese de Doutorado em Ciências Contábeis e Administração, PPGCC, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, Santa Catarina, Brasil, 2011).

Lopes, A. B., Tukamoto, Y. S. (2007). Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. *Revista de Administração*, São Paulo, 42(1), 86-96.



X Seminário UFPE de Ciências Contábeis

- Martinez, A. L. (2002). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil, 2002).
- Matsumoto, A. S., & Parreira, E. M. (2007). Uma Pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. *UnB Contábil*, 10, 141-157.
- Oliveira, J. C. T., & Frascaroli, B. F. (2014). Impacto dos Fatores Macroeconômicos na Emissão de Ações na Bolsa de Valores. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(1), 30-51.
- Oliveira, B. C., & Martelanc, Roy. (2014). *IPO Determinants of Brazilian Companies*. *Revista Brasileira de Finanças (Online)*, Rio de Janeiro, 12(2), 135–161. Recuperado em 20 fevereiro, 2016, do <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=305832207001>
- PAE, J. (2005). *Expected Accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals*. *Review of Quantitative Finance na Accounting*. Dordrecht, 24 (1), 5-22.
- Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados (Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2007).
- Paulo, I. I. S. L. M. (2016). Conservadorismo da Informação Contábil: Análise da relação com as características qualitativas da auditoria Independente. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Programa Multi-institucional e InterRegional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, UnB, UFPB e UFRN, João Pessoa, PB, Brasil.
- Paulo, I. I. S. L. M.; Paulo, E.; Cavalcante, P. R. N. (2013). Relação entre qualidade da auditoria e conservadorismo contábil nas empresas brasileira. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(3), 305-327.
- Richardson, R. J. (1999) *Pesquisa Social: Métodos e Técnicas*. São Paulo: Atlas.
- Santana, A. G., Bezerra, F. A., Teixeira, S. A., Cunha, P. R. (2014). Auditoria independente e a qualidade da informação na divulgação das demonstrações contábeis: estudo comparativo entre empresas brasileiras auditadas pelas big four e não big four. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)*, Rio de Janeiro, 19 (3), 70-87, 984-3291.
- Sartoris, A. (2013). *Estatística e Introdução à econometria (2. ed)*. São Paulo: Saraiva
- Scharand, C. M. (2004) *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute.
- Silva, M. B., & Grigolo, T. M. (2002). Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II. *Caderno Pedagógico*. Florianópolis: Udesc.



X Seminário UFPE de Ciências Contábeis

Soares, I. G., & Castelar, I. (2003). *Econometria aplicada com o uso do Eviews*. Fortaleza:UFC/CAEN.

Testa, C. H. R., Lima, G. A. S. F., & Securato, J. R. (2013). O desempenho de longo prazo dos IPOs: Evidências de empresas investidas por fundos de private equity e venture capital. XVI SemeAd. São Paulo - SP.

Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais*. São Paulo: Atlas.

Yamamoto, M. M., & Malacrida, M. J. C. (2005). Governança Corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista de contabilidade e Finanças (Online)*, 17. Recuperado em 20 fevereiro, 2016, do http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772006000400006.