

Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos *Accruals* de Pae

Earnings Management And IPOs: An Analysis For identification *Accruals* Model Pae

Vanessa de Meneses Silva

Graduanda em Ciências Contábeis pela UFPB
Cidade Universitária, s/n - Castelo Branco, João Pessoa - PB
CCSA, DFC, Coordenação de Ciências Contábeis
CEP: 58051-900

E-mail: vanessinha_8702@hotmail.com

Wenner Glaucio Lopes Lucena

Doutor em Contabilidade pela UnB
Cidade Universitária, s/n - Castelo Branco, João Pessoa – PB
CCSA, DFC, Coordenação de Ciências Contábeis
CEP: 58051-900

E-mail: wdlucena@yahoo.com.br

Resumo

Tendo em vista que os *Accruals* são considerados como sinalizadores da ocorrência do gerenciamento de resultados, este trabalho teve por objetivo demonstrar qual é o nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005) na percepção do gerenciamento de resultados em companhias com oferta pública inicial de ações (IPO), dentro do período de 2005 a 2016. Por isso, testou-se a hipótese de que o gerenciamento de resultados nas IPOs pode ser sinalizado com segurança por meio do modelo de *Accruals* de Pae (2005). E aplicou-se a regressão do Modelo de dados em painel com os Efeitos Fixos e os erros padrão robustos. Inicialmente, o resultado da estatística descritiva sinalizou, por meio do índice obtido como o valor máximo da variável “total de *accruals*” (2,55), a ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados, pontualmente, em alguns anos do período analisado. E no que diz respeito ao resultado da regressão, observou-se, a partir do coeficiente de determinação da regressão (R^2), que o modelo apresentou baixo poder explicativo (6%). No entanto, o teste de significância evidenciou que as variáveis ΔREV e CF_{it} , foram estatisticamente significativas a 1%. Como também, foram encontrados os sinais negativos esperados para as variáveis ΔREV e PPE_{it} . Com isso, entende-se que o modelo de Pae revelou segurança na identificação do gerenciamento de resultados em duas variáveis que o compõe. Os resultados encontrados nesta pesquisa estão em conformidade com outros estudos realizados anteriormente. (Li e Zaiats, 2017; Baptista, 2008; Almeida & Bezerra, 2012; Formigoni, Antunes & Paulo, 2009).

Palavras-chave: *Accruals*; Gerenciamento de resultados; Oferta pública inicial de ações; Modelo Pae

Artigo submetido em outubro de 2016 e aceito em julho pela editora Fernanda Sauerbronn, após processo de double blind review.

Versão preliminar apresentada no X Seminário UFPE de Ciências Contábeis em 27 e 28 de outubro de 2016 – Recife, PE.

Abstract

Considering that the Accruals are considered as indicators of the occurrence of earning management, this paper aimed to demonstrate the level of explanation of the variables of the Pae's Accruals Model (2005) in the perception of earning management in companies with (IPO) within the period from 2005 to 2016. Therefore, the hypothesis was tested that the earning management in IPOs can be safely signaled through the Pae's Accruals Model (2005). And the regression of the Panel Data Model with Fixed Effects and robust standard errors was applied. Initially, the result of the descriptive statistic indicated, through the index obtained as the maximum value of the variable "total accruals" (2.55), the occurrence of higher incidences of the practice of earning management, punctually, in some years of the period analyzed. As far as the regression result is concerned, it was observed from the regression coefficient (R^2) that the model presented low explanatory power (6%). However, the test of significance showed that the variables ΔREV and CF_{it} , were statistically significant at 1%. As well, the negative signals expected for the variables ΔREV and PPE_{it} were found. With this, it is understood that the Pae's Model revealed certainty in the identification of the earning management in two variables that compose it. The results found in this research are in line with previous studies. (Li and Zaiats, 2017; Baptista, 2008; Almeida & Bezerra, 2012; Formigoni, Antunes & Paulo, 2009).

Keywords: Accruals; Earning Management; Initial Public Offering (IPO); Model Pae.

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 das 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 nessa perspectiva, vários investidores podem participar da sua estrutura de propriedade. 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, as empresas que estão iniciando sua oferta de ações, com o intuito de se mostrarem mais atrativas, tendem a gerenciar os seus resultados. Este é conceituado por Almeida e Bezerra (2012) como o conjunto de práticas utilizadas para a alteração intencional dos resultados, a fim de atender a interesses particulares. E tal procedimento deve estar em conformidade com os preceitos da legislação contábil.

Para Cupertino, Martinez e Costa (2016) esse termo representa as decisões dos gestores e/ou contadores que optam por utilizar métodos contábeis ou atividades operacionais diretas para a manipulação das informações, a fim de atingir objetivos específicos relacionados aos resultados da empresa. Quando realizada com este objetivo, essa prática pode ser avaliada a partir dos *accruals*, observando se os métodos utilizados afetaram o processo contábil.

Em vista disso, Matsumoto e Parreira (2007) afirmam que o gerenciamento de resultados pode acarretar em consequências negativas para as empresas que o praticam, pois tende a comprometer a transparência dos relatórios contábeis e gerar desconfiança nos agentes que compõem o mercado acionário. Por isso, eles consideram o investimento em IPOs apresentando um risco superior ao das demais empresas, diante do grau de incerteza gerado pelas informações das que iniciam a abertura de capital.

O 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 os seus resultados, o qual apresentou 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 a manipulação dos resultados praticados pelos gestores, pois isto proporciona aos agentes do mercado acionário uma visão mais crítica das informações, podendo auxiliá-los nas tomadas de decisões sobre seus investimentos. Tendo em vista que os *Accruals* são considerados como sinalizadores da ocorrência do gerenciamento de resultados, sugere-se como problema de pesquisa: **Qual é o nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005) para a identificação do Gerenciamento de Resultados em empresas com oferta pública inicial de ações (IPO)?**

Dessa forma, o objetivo geral deste estudo é demonstrar qual é o nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005) na percepção do gerenciamento de resultados em empresas com oferta pública inicial de ações. A importância desta pesquisa é evidenciada por sua contribuição aos agentes do mercado acionário e aos demais interessados nas informações das IPOs, pois o estudo demonstra o nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005) identificado por meio das informações contábeis dessas empresas. Contribui também para fomentar o desenvolvimento de novas pesquisas dentro desta temática. Outrossim, o estudo é oportuno, pois o mercado acionário brasileiro exerce bastante influência no cenário econômico. E a originalidade do estudo é revelada por ele abordar uma questão com parâmetros ainda não estudados anteriormente.

2 Referencial Teórico

2.1 Oferta Pública Inicial (IPO)

A *Initial Public Offering* (IPO) de acordo com 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, geralmente, motivado pela necessidade de atrair novos investidores, a fim de captar recursos para financiar os projetos empresariais. Outros motivos também são demonstrados por Oliveira e Frascaroli (2014) que consideram como fator motivador da abertura de capital a possibilidade de adquirir novas fontes de créditos. Este é tido um dos efeitos mais procurados pelas empresas, como também, o aumento do poder de barganha com os bancos, que possibilita a diversificação das fontes de financiamentos.

Para a empresa iniciar a abertura do seu capital no mercado de ações ela precisa seguir alguns critérios, tais como a divulgação de suas informações financeiras e dos dados operacionais, conforme pressupõem a legislação CVM (1999). De acordo com Oliveira e Martelanc (2014), isto 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 nas informações para que as negociações no mercado acionário sejam bem-sucedidas. Por isso, os autores Yamamoto e Lucena, W. G. L.; Silva, V. M.

Malacrida (2006) 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, promovendo um maior grau de confiança e segurança para que os investidores possam optar pela melhor alternativa de investimento.

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, de iludir os investidores a respeito do desempenho econômico da companhia, ou ainda, de influenciar nos resultados contratuais que dependem dos números informados pela contabilidade. Dessa forma, entende-se que os participantes do mercado acionário encontram dificuldades para estimarem as partes não discricionárias nas informações das IPOs, porque, segundo Dechow e Schrand (2010) a possibilidade de enganar os investidores é maior em função dos benefícios esperados na gestão do lucro.

Com isso, considerando a possibilidade de que as IPO apresentam maiores riscos de gerenciamento de resultados, tem-se a necessidade de promover a identificação do nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005), com o intuito de utilizá-lo como instrumento para a verificação de possíveis práticas de gerenciamento de resultados nas informações contábeis apresentadas por essas companhias. Diante disso, esta pesquisa foi desenvolvida a fim de deixar os usuários das informações cientes sobre a segurança do modelo de Pae (2005) na percepção da manipulação dos resultados, promovendo a constatação do grau de transparência das demonstrações divulgadas pelas IPOs e se as informações contidas nelas são completas e confiáveis para lhes auxiliarem nas tomadas de decisões.

2.2 Gerenciamento de Resultados por meio dos *Accruals*

Segundo Martinez (2002) o gerenciamento de resultados é a alteração feita, propositalmente, nos resultados contábeis dentro dos limites legais, considerando a discricionabilidade e a flexibilidade permitidas pelas normas e práticas contábeis visando alcançar interesse particular. Corroborando com o tema, Klann e Beuren (2012) o reconhece 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 a seus *stakeholders*.

Por isso, considera-se 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. (Lopes & Tukamoto, 2007). Conforme Santana, Bezerra, Teixeira e Cunha (2014) o gerenciamento de resultados demonstra a existência de assimetria informacional entre os agentes do mercado acionário, pois os gestores das empresas tendem a utilizar das lacunas existentes nas formas de apresentação das informações contábeis para conseguir novos investimentos.

Outrossim, de acordo com Coelho e Lima (2009) o gerenciamento de resultados na perspectiva dos gestores das empresas pode representar apenas a lógica de decidir qual lucro reportar, considerando a premissa de que não estão forjando evidências ou efetivando fraudes, ou seja, entendendo que eles estão somente antecipando ou retardando o reconhecimento de receitas e despesas, dentro do 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*¹). 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*.

Para Jones (1991) o gerenciamento de resultados pode ser feito por meio do uso de *Accruals* e das mudanças nos métodos contábeis e na estrutura de capital. Para tanto, o *Accrual* refere-se à acumulação contábil, podendo ser representado pela diferença entre o registro pelo regime de competência e o registro pelo regime de caixa, obtido por meio da desigualdade entre o lucro contábil e o fluxo de caixa. Ou seja, ele reflete o fator temporal no reconhecimento das receitas e despesas da empresa. (Formigoni, Antunes & Paulo, 2009). Concomitantemente, Aharony, Lim e Loed (1993) relata que o *Accrual* total pode ser entendido como o resultado da subtração entre o lucro operacional líquido e o fluxo de caixa das operações.

Outrossim, o *Accrual* pode ser mensurado por meio do Balanço Patrimonial, a partir da diferença entre a variação do ativo circulante (líquido da variação nas disponibilidades) e a variação do passivo circulante (líquido da variação na parcela da dívida de longo prazo vencida no curto prazo), deduzido das despesas com depreciação e amortização. (Almeida & Bezerra, 2012)

Ainda em relação ao *Accrual*, Baptista (2008b) afirma que a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional não revela, necessariamente, a existência da prática de gerenciamento de resultados, pois essas diferenças são em função do regime de competência e do regime de caixa. No entanto, quando se observa uma diferença muito alta ou baixa para uma determinada empresa, em comparação a outras do mesmo setor, isto pode sinalizar a existência da prática de gerenciamento de resultados.

3 Metodologia

Nesta pesquisa optou-se por analisar as empresas com oferta pública inicial de ações, pois elas estão mais propensas a manipularem suas informações, tendo em vista os possíveis benefícios obtidos com a gestão dos resultados. (Schrand, 2004; Dechow & Schrand, 2010). Com isso, a amostra englobou as 145 IPOs listadas na BM&FBovespa, no entanto, deste total foram excluídas 55 companhias por não apresentarem os dados necessários para a aplicação do modelo e mais 14 empresas que atuam na atividade financeira, pois seus procedimentos de mensuração contábil se diferenciam, substancialmente, das demais companhias e isto, possivelmente, causaria problemas na aplicação do modelo utilizado. Então, no total, foram analisadas setenta e seis companhias.

O período escolhido para o estudo foram os anos de 2005 a 2016, a escolha desse período se deu porque neste intervalo de tempo 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. Com o intuito de verificar a realidade do período da crise do *subprime* foram inclusos também os anos de 2008 e 2009 e, por fim, para a compreensão da realidade atual foram acrescentados os demais anos.

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 76 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 BM&FBovespa.

No que diz respeito a sinalização do gerenciamento de resultados, a *proxy* analisada foi o total de *accruals*, estimados por meio do modelo proposto por Pae (2005), mediante exposto na equação 1. Este modelo foi escolhido pois ele tem como objetivo principal o aumento do poder preditivo dos modelos de Jones e Jones Modificado e isto se dar por meio da inclusão de variáveis que representam o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores. (Paulo, 2007)

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_{0i} \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_{1i} \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_{2i} \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_{0i} \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_{1i} \frac{CF_{it-1}}{A_{it-1}} + \lambda_{2i} \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

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

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

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

PPE_{it} = saldos das contas Ativo Imobilizado da empresa i no final do período t;

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

CF_{it-1} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t-1;

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

A lista das empresas que iniciaram a oferta pública de ações na BM&FBovespa foi coletada no *site* da CVM. Enquanto que as informações financeiras das IPOs utilizadas na aplicação do modelo de Pae (2005), para o período estabelecido, foram coletadas na base de dados Economatica. E utilizou-se o *software Gretl* para a realização dos testes aplicados as variáveis do modelo.

Outrossim, no presente estudo aplicou-se o Modelo de dados em painel com os Efeitos Fixos e os erros padrão robustos, pois, conforme Gujarati (2006), ele tende a promover resultados mais informativos, com maior variabilidade e menor colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência.

Sobre o tema, Gioielli, Carvalho e Sampaio (2013) afirmam que os agentes do mercado acionário, geralmente, desconfiam dos dados históricos apresentados pelas empresas que realizam 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, p. 129) “o modelo proposto por Pae (2005), amplia a estimação dos *accruals* discricionários para detecção do gerenciamento de resultados.” Diante disso, sugere-se a seguinte hipótese de pesquisa: H₁: O gerenciamento de resultados nas

empresas com oferta pública inicial de ações (IPO) pode ser sinalizado com segurança por meio do modelo de *Accruals* de Pae (2005).

4 Resultados e Análises

A análise proposta neste artigo foi a identificação do nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005) na percepção do gerenciamento de resultados em empresas com oferta pública inicial de ações (IPO), para tanto, considerou-se que os *Accruals* se apresentam como sinalizadores da prática de manipulação dos resultados das empresas.

A estatística descritiva das variáveis do modelo apresentou os resultados demonstrados na tabela 1. A partir da observação dessas informações, percebe-se que a variável Total de *Accruals* (TA) apresentou um valor médio (0,06) relativamente baixo. No entanto, seu valor máximo se demonstrou bem superior à sua média. Com isso, infere-se que em alguns períodos foram identificados altos valores de *accruals*, podendo sinalizar a ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados, pontualmente, em alguns anos. (Baptista, 2008b). Isto está em concordância com o estudo realizado por Almeida e Bezerra (2012) que identificou, nas empresas de construção civil listadas na BM&FBovespa, um alto nível de gerenciamento de resultados no ano de 2009.

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, o que pode ter induzido as empresas a manipularem seus resultados, com o intuito de se mostrarem mais atrativas e menos arriscadas. Isto contribui para justificar o valor elevado do índice máximo do Total de *Accruals* apresentado nos dados da tabela 1.

Tabela 1 - Estatística Descritiva para as variáveis do modelo de Pae (2005)

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
TA/A _{it-1}	0,06	0,34	2,55	-0,44
1/A _{it-1}	20,82	1,61	24,05	12,21
ΔREV/A _{it-1}	0,20	0,30	1,42	-0,38
PPE _{it} /A _{it-1}	0,19	0,22	0,86	0
CF _{it} /A _{it-1}	0,01	0,11	0,58	-0,36
CF _{it-1}	0,02	0,07	0,54	-0,08

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016

Os resultados apresentados na tabela 2 demonstram que, para o teste de significância, o *p-valor* de duas variáveis foi estatisticamente significativo a 1%, são elas a variação da receita líquida e o fluxo de caixa operacional do período t. Com isso, infere-se a aceitação da hipótese de que, essas duas variáveis do modelo de Pae (2005) contribuem para garantir a segurança na identificação dos *Accruals* Totais, e estes podem sinalizar a prática de gerenciamento de resultados. Contribuindo para reafirmar o estudo realizado por Li e Zaiats (2017), no qual identificou a prática de gerenciamento de resultados por meio dos fluxos de caixa.

Em relação ao resultado dos coeficientes, o sinal esperado para a variação da receita (ΔREV) não é definido com muita precisão, pois uma variação na receita tanto pode provocar variações positivas no lucro, com o aumento nas contas a receber, quanto negativas, por meio do aumento nas contas a pagar. Já para o coeficiente da variável PPE_{it}, espera-se que apresente sinal negativo, pois eles compõem o grupo dos redutores do lucro (depreciação e amortização). E para os coeficientes das variáveis CF_{it} e CF_{it-1} espera-se que apresentem sinais positivos, pois os *accruals* são utilizados para compensar os efeitos transitórios do

fluxo de caixa (Ball & Shivakumar, 2006). Assim como também, segundo Pae (2005) esse mesmo sinal deve ser obtido para a variável TA_{it-1} .

Os sinais encontrados para as variáveis do modelo foram todos negativos, demonstrando que as variáveis independentes apresentaram uma relação negativa com a variável dependente Total de *Accruals*. Esse resultado era esperado para as variações na receita (ΔREV) e para o Ativo Imobilizado (PPE_{it}). No entanto, os estudos de Baptista (2008) e Almeida e Bezerra (2012) também apresentaram o coeficiente negativo para o fluxo de caixa corrente (CF_{it}).

No que diz respeito ao Critério de Informação de Akaike (CIA) e ao Critério de Informação de Schwatz (CIS), eles foram utilizados com o intuito de minimizar a soma dos quadrados dos resíduos, pois ambos aplicam 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 considerados aceitáveis.

O teste de *Durbin-Watson* foi aplicado buscando verificar a autocorrelação das variáveis. Conforme apresentado na tabela 2, o resultado obtido para este teste (aproximadamente 1,15) indica que os erros do modelo não possuem um nível de autocorrelação significativo, ou seja, a hipótese de independência dos erros, possivelmente, foi satisfeita, demonstrando que não foi identificada multicolinearidade nos resíduos e que a hipótese de teste possui um alto grau de satisfação.

Tabela 2 - Resultado da regressão por meio do modelo de dados em painel com os Efeitos Fixos e os erros padrão robustos aplicada as variáveis do modelo de Pae (2005) para o período de 2005 a 2016

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	Razão-t	P-valor	
$1/A_{it-1}$	-1,03262e ⁶	1,86537e ⁶	-0,5536	0,5817	
$\Delta REV/A_{it-1}$	-0,224509	0,00374515	-59,9468	<0,0001	***
PPE_{it}/A_{it-1}	-0,130995	0,189699	-0,6905	0,4922	
CF_{it}/A_{it-1}	-0,250992	0,0874997	-2,8685	0,0055	***
CF_{it-1}	-0,0262571	0,299345	-0,0877	0,9304	
Média var. dependente	0,064706		D.P. var. dependente	0,336497	
Soma dos Resíduos Quadrados	7,998639		E.P. da regressão	0,340474	
R ²	6%		R ² - ajustado	5,7%	
Log da verossimilhança	-22,28377		Critério de Akaike	58,56755	
Critério de Schwarz	74,88268		Critério Hannan-Quinn	65,08787	
Durbin-Watson	1,148243				

Fonte: Dados da pesquisa (2005 a 2016); Notas: *** Estatisticamente significativa a 1%.

Ao observar-se o valor do coeficiente de determinação da regressão (R^2) expresso na tabela 2, percebe-se que as variáveis independentes conseguem explicar, conjuntamente, cerca de 6% do Total de *Accruals*, demonstrando que o modelo apresentou um baixo poder explicativo para a amostra estudada. O estudo de Formigoni, Antunes e Paulo (2009) também identificou baixo poder explicado para o modelo de Pae (2005), no entanto, isto diverge do encontrado no trabalho de Almeida e Bezerra (2012) que obteve para esse modelo um alto poder explicativo, com o valor de 98% para o R^2 ajustado, como também o estudo de Pae (2005), que encontrou o coeficiente de 83% (R^2 ajustado).

5 Considerações Finais

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. Geralmente, essa prática acontece quando os gestores das empresas, de maneira discricionária, alteram (aumentando ou *Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma Análise do Modelo para Identificação dos Accruals de Pae*

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, identificada por meio dos *Accruals*, é evidenciada em alguns estudos realizados anteriormente (Almeida-Santos, Dani, Magro & Machado, 2017; Baptista, 2008; Li & Zaiats, 2017). Mas o presente estudo analisou, por meio do Modelo de *Accruals* de Pae (2005), a amostra de setenta e seis companhias que iniciaram sua oferta de ações no mercado de capitais e trouxe a realidade encontrada no período de 2005 a 2016.

A análise proposta neste trabalho foi a identificação do nível de explicação das variáveis do modelo de *Accruals* de Pae (2005) na percepção do gerenciamento de resultados nas empresas com oferta pública inicial de ações (IPO). Com isso, analisando os resultados da estatística descritiva, percebeu-se que o valor máximo apresentado na variável Total de *Accruals* foi bastante superior à média encontrada. Com isso, buscou-se analisar os valores de cada ano e percebeu-se que os altos valores de *accruals* foram identificados nos anos que englobaram a crise do *subprime*, especificamente 2008 e 2009, sinalizando uma possível ocorrência de maiores incidências da prática de gerenciamento de resultados nesses anos. Isto pode ser explicado por o período analisado englobar os anos de auge da crise do *subprime*, na qual ocorreu uma fragilidade na confiança dos agentes do mercado acionário em relação as empresas, dificultando, ainda mais a obtenção de novos investimentos por parte das empresas com oferta pública inicial de ações, levando-as a utilizarem de subterfúgios para atraírem os investidores. Lima e Securato (2013).

No que diz respeito a regressão pelo Modelo de dados em painel com os Efeitos Fixos e os erros padrões robustos, verificou-se que apesar do R^2 ter demonstrado baixo poder explicativo para o modelo (6%), as variáveis ΔREV e CF_{it} apresentaram-se, por meio do p-valor, estatisticamente significativas a 1%. Como também, obteve-se os sinais negativos esperados para as variáveis ΔREV e PPE_{it} . Com isso, entende-se que o modelo de Pae demonstrou segurança na identificação do gerenciamento de resultados em duas variáveis que o compõe. E os resultados encontrados nesta pesquisa estão de acordo com outros estudos realizados anteriormente. (Baptista, 2008; Almeida & Bezerra, 2012; Formigoni, Antunes & Paulo, 2009).

As limitações observadas no desenvolvimento deste estudo estão associadas tanto a amostra utilizada, quanto ao modelo para a identificação dos *Accruals*, por isso, sugere-se para futuros estudos a análise de outras IPOs das demais Bolsas de valores mundiais, como também a investigação de outros modelos para a identificação dos *Accruals*.

Referências

ALMEIDA, Dalci Mendes; BEZERRA, Francisco Antônio. 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**, v. 9, n. 3, p.228-238, 2012.

ALMEIDA-SANTOS, Paulo Sérgio; DANI, Andréia Carpes; MAGRO, Cristian Baú Dal; MACHADO, Débora Gomes. Propriedade familiar e o earnings management no Brasil: uma análise sob a ótica do take a bath e do income smoothing. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 36, n. 1, p. 23-44, 2017.

AHARONY, Joseph; LIN, Chan-Jane; LOEB, Martin. P. Initial public offerings, accounting choices, and earnings management. *Contemporary Accounting Research*, v. 10, n. 1, p. 61-81, 1993.

ARIKAN, Asli M.; CAPRON, Laurence. Do newly public acquirers benefit or suffer from their pre IPO affiliations with underwrites and VCs? ***Strategic Management Journal***, v. 31, n. 12, p.1257-1289, 2010.

AZEVEDO, Filipe Bressanelli; COSTA, Fábio Moraes da. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. ***RAM Revista de Administração do Mackenzie***, v. 13, n. 5, p. 65-100, 2012.

BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. *The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition*. ***Journal of Accounting Research***, v. 44, n. 2, p. 207-242, 2006.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. É possível delinear um perfil das empresas brasileiras com maior propensão ao gerenciamento? In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, VIII, São Paulo, Anais... São Paulo, USP. CD-ROM, 2008a.

_____. Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados. (Tese de Doutorado em Administração). Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil, 2008b.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA) Regulamento de práticas diferenciadas de governança corporativa: novo mercado, nível 2 e nível 1, 2001. Disponível em: <<http://www.BM&FBovespa.com.br>> Acesso em: 11 de agosto de 2016.

CARTER, Richard B.; DARK, Rick; FLOROS, Ioannis V.; SAPP, Travis. *Characterizing the risk of IPO Long-Run Returns: The impact of momentum, liquidity, skewness and investment*. ***Financial Management***. Winter. v. 40, n. 4, p. 1067-1086, 2011.

CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro A. ***Metodologia científica***. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall. 2002.

COELHO, Antônio Carlos; LIMA, Iran Sirqueira. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. ***Revista de Administração***, v. 44, n. 3, p. 207-221, 2009.

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. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst.html>> Acessado em: 10 de agosto de 2016.

CUNHA, Paulo Roberto da; HILLESHEIM, Thifany; FAVERI, Dinorá Baldo; RODRIGUES JR., Moacir Manoel. Características do comitê de auditoria e o gerenciamento de resultados:

um estudo nas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 8 n. 22, p. 15-25, 2014.

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antônio Lopo; COSTA JR., Newton Carneiro Affonso da. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016.

DECHOW, Patricia; GE, Weilli; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: a review of proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

FORMIGONI, Henrique; ANTUNES, Maria Thereza Pompa; PAULO, Edilson. Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: uma análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas companhias abertas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

GARCIA, Inajá Allane Santos; LUCENA, Wenner Gláucio Lopes. 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, 2016. Disponível em: <<http://congressos.anpcont.org.br/x/anais/files/2016-05/mfc212.pdf>> Acesso em: 10 de agosto de 2016.

GIOIELLI, Sabrina Ozawa; CARVALHO, Antônio Gledson de; SAMPAIO, Joelson Oliveira. Capital de Risco e Gerenciamento de Resultados em IPOs. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 32-68, 2013.

GUJARATI, Damodar. **Econometria Básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193- 228, 1991.

KLANN, Roberto Carlos; BEUREN, Ilse Maria. Gerenciamento de Resultados: Análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IRFS. Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2012. Disponível em: <<http://congressos.anpcont.org.br/congressos-antigos/vi/images/cue%2038.pdf>> Acesso em: 15 de agosto de 2016.

LI, Ting; ZAIATS, Nataliya. *Information environment and earnings management of dual class firms around the world*. **Journal of Banking & Finance**, v. 74, p. 1-23, 2017.

LOPES, Alexsandro Broedel; TUKAMOTO, Yhurika Sandra. 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**, v. 42, n. 1, p. 86-96, 2007.

MARTINEZ, Antônio Lopo. “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.

MARTINS, Vinícius; PAULO, Edilson; MONTE, Paulo A. *The Accounting Earnings Management Exerts Influence On The Forecast Accuracy Of Analysts For Brazil?* **Revista Universo Contábil**, v. 12, p. 73-90, 2016.

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma Pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: Causas e Consequências. **UnB Contábil**, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.

OLIVEIRA, Jailson da Conceição Teixeira de; FRASCAROLI, Bruno Ferreira. Impacto dos Fatores Macroeconômicos na Emissão de Ações na Bolsa de Valores. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 1, p. 30-51, 2014.

OLIVEIRA, Bruno Cals; MARTELANC, Roy. *IPO Determinants of Brazilian Companies*. **Revista Brasileira de Finanças (Online)**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p.135–161, 2014. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=305832207001>> Acesso em 20 fevereiro, 2016.

PAE, Jinhan. *Expected Accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals*. **Review of Quantitative Finance na Accounting**. Dordrecht, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005.

PAULO, Edilson. 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, Iana Izadora Souza Lapa de Melo; PAULO, Edilson; CAVALCANTE, Paulo Roberto Nóbrega. Relação entre qualidade da auditoria e conservadorismo contábil nas empresas brasileira. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 305-327, 2013.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTANA, André Gobette, BEZERRA, Francisco Antonio, TEIXEIRA, Silvio Aparecido, CUNHA, Paulo Roberto da. 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, v. 19, n. 3, p. 70-87, 2014.

SCHARAND, Catherine M. **Earnings quality**. Charlottesville (Virginia): CFA Institute, v. 2004, n. 3, 2004.

SOARES, Ilton G.; CASTELAR, Ivan. **Econometria aplicada com o uso do Eviews**. Fortaleza:UFC/CAEN, 2003.

TESTA, Carlos Henrique Rodrigues; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco; SECURATO, José Roberto. O Desempenho de Longo Prazo dos IPOs: Evidências de empresas investidas por fundos de private equity e venture capital. XVI SemeAd. São Paulo – SP, 2013. Disponível em:

<<http://sistema.semead.com.br/16semead/resultado/trabalhosPDF/141.pdf>> Acesso em: 20 de Agosto de 2016.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação Contábil: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

_____; MALACRIDA, Mara Jane Contrera. Governança Corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**, 17, 2006.

ⁱ É um índice (indicador de desempenho) que serve como referência de mercado para comparar o desempenho do investimento com o do mercado.