



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RODOLFO MAIA ROSADO CASCUDO RODRIGUES

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E NÍVEL DOS ACCRUALS
DISCRICIONÁRIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO**

NATAL

2017

RODOLFO MAIA ROSADO CASCUDO RODRIGUES

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E NÍVEL DOS *ACCRUALS*
DISCRICIONÁRIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Clayton Levy Lima de Melo.

NATAL

2017

Catálogo da Publicação na Fonte.
UFRN / Biblioteca Setorial do CCSA

Rodrigues, Rodolfo Maia Rosado Cascudo.

Gerenciamento de resultados e nível dos accruals discricionários trimestrais no mercado acionário brasileiro/ Rodolfo Maia Rosado Cascudo Rodrigues. - Natal, 2017.

67f: il.

Orientador: Prof. Dr. Clayton Levy Lima de Melo.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

1. Gerenciamento de resultados - Dissertação. 2. Accruals discricionários – Dissertação. 3. Demonstrações trimestrais - Dissertação. I. Melo, Clayton Levy Lima de. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. III. Título.

RN/BS/CCSA

CDU 657.21

RODOLFO MAIA ROSADO CASCUDO RODRIGUES

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E NÍVEL DOS ACCRUALS
DISCRICIONÁRIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Prof. Dr. Clayton Levy Lima de Melo
Orientador
(Universidade Federal do Rio Grande do Norte)

Prof. Dr. Edilson Paulo
Membro Examinador Interno
(Universidade Federal da Paraíba)

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Membro Examinador Externo
(Universidade de São Paulo)

Aos meus pais, por todo amor e incentivo.

AGRADECIMENTOS

As conquistas devem ser celebradas com àqueles que contribuíram para que elas acontecessem. Assim, agradeço inicialmente a Deus pela condução da minha vida até esse momento. Agradeço a Ele também pelos pais que me proporcionaram. Pai e mãe, vocês sem dúvida, são o meu alicerce para que hoje eu conclua essa etapa da minha vida.

A minha irmã, Giovanna, que foi e continua sendo fonte de inspiração e determinação para alcance de objetivos, e agora inspiração também na constituição de sua própria família, através da qual estendo meus agradecimentos fraternos ao meu cunhado, Santana, e ao meu sobrinho, Guilherme.

Um agradecimento especial também a minha namorada Fernanda, extensível a Luísa, sua filha. Obrigado por todo amor, apoio e carinho, por ter sido minha incentivadora, companheira e apoiadora em todos os finais de semana e momentos de dificuldade. Sem você, essa conquista não seria possível.

À Universidade Federal do Rio Grande do Norte, minha casa desde a graduação, à qual tenho muito orgulho de fazer parte, assim como ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis - PPGCCCon, iniciado em 2015 e passo importante para continuação da qualificação da profissão contábil no estado.

Aos meus amigos da 1ª turma do PPGCCCon-UFRN, Alessandra, Cecília, Daniel, Felipe, Hedson, Jislene, Joyce e Tahiana, pelos momentos de alegria e dificuldades partilhados em sala de aula.

Ao meu orientador, Professor Clayton, não só pelos ensinamentos durante a disciplina de Teoria da Contabilidade e orientações durante a dissertação, mas também pela transmissão de serenidade e calma, características com que conduz os processos.

Aos membros da banca, Professor Edilson Paulo, Professor Orleans Silva Martins e Professor Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, por aceitarem compor a banca e contribuírem decisivamente para melhoria do presente trabalho.

Aos demais professores do PPGCCCon-UFRN, Adilson, Anailson, Aneide, Diogo, Dionísio, Erivan e Mol, pelo tempo e ensinamentos valiosos não só durante as disciplinas, mas em todo o mestrado.

Aos amigos Diana e Distádio, os quais ganhei na turma de Seminários de Pesquisa em IFRS da Universidade de São Paulo, que também me ajudaram e me incentivaram nessa jornada.

Aos colegas da turma de Tópicos Contemporâneos em Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba, pelas sugestões, contribuições e artigos enviados ao longo da disciplina para construção deste trabalho.

Ao meu primo, amigo e sócio Thiago, à toda minha família e aos meus amigos pela compreensão da minha ausência em momentos importantes ao longo da caminhada.

E a todos que contribuíram de alguma forma para essa conquista, mas que não foram nominados.

Muito obrigado!

“O único lugar onde o sucesso vem antes do trabalho é no dicionário.”

(Albert Einstein)

RESUMO

Este estudo tem por objetivo investigar o comportamento do nível de gerenciamento de resultados trimestrais das companhias abertas brasileiras. Para isso, selecionou-se uma amostra de 112 empresas listadas na BM&FBovespa e estimou-se os *accruals* discricionários trimestrais entre 2012 e 2015 através do modelo Paulo como *proxy* para o gerenciamento. Esses *accruals* foram então analisados quanto às médias de todos os trimestres do período analisado, assim como consolidado por cada trimestre (1T, 2T, 3T e 4T). Em seguida, utilizou-se uma segunda regressão com os *accruals* discricionários trimestrais e variáveis *dummy* representativas de cada trimestre. Os resultados indicam que, em média, a magnitude dos *accruals* discricionários são maiores no quarto trimestre, seguidos pelo terceiro trimestre, primeiro trimestre e, por último, o segundo trimestre. A análise de regressão demonstrou, ainda, que os níveis dos *accruals* discricionários para o quarto e o primeiro trimestres se mostraram estatisticamente significantes. Esses achados sugerem que o nível de gerenciamento de resultados do quarto trimestre é maior que nos demais trimestres. Além disso, o nível de gerenciamento de resultados do primeiro trimestre é estatisticamente diferente dos níveis do segundo e terceiro, causado, possivelmente, pela reversão dos *accruals* do período anterior no período seguinte. O estudo contribui para a literatura ao demonstrar que o gerenciamento de resultados ocorre de maneira diferente ao longo do ano, evidenciando que os incentivos para o gerenciamento de resultados tendem a ser mais fortes nas demonstrações anuais em relação às demonstrações trimestrais, merecendo atenção de investidores, analistas, reguladores, auditores e demais usuários da informação contábil.

Palavras-chave: *Accruals* discricionários. Gerenciamento de resultados. Demonstrações trimestrais.

ABSTRACT

This study aims to investigate the behavior of the quarterly earnings management level of Brazilian public companies. For this, a sample of 112 companies listed on the BM&FBovespa was selected and the quarterly discretionary accruals among 2012 and 2015 were estimated using Paulo model as a proxy for earnings management. These accruals averages were analyzed for all quarters in the period, as well as consolidated for each quarter (1Q, 2Q, 3Q and 4Q). Then, a second regression with the quarterly discretionary accruals and dummy variables representative of each quarter was used. The results indicate that, on average, the magnitude of discretionary accruals are higher in the fourth quarter, followed by the third quarter, first quarter and the second quarter. The regression analysis also showed that discretionary accruals for the fourth and first quarters were statistically significant. These findings suggest that the earnings management level in the fourth quarter is greater than in the other quarters. In addition, the earnings management level in the first quarter is statistically different from the levels of the second and third, possibly caused by the accruals reversal from the previous period in the next period. The study contributes to the literature by demonstrating that earnings management occurs differently throughout the year, as the incentives for earnings management tend to be stronger in the annual financial statements in relation to quarterly statements, deserving attention of investors, analysts, regulators, auditors and other users of accounting information.

Key-words: Discretionary accruals. Earnings management. Quarterly statements.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01 – Médias dos <i>accruals</i> discricionários de todos os trimestres.....	49
Gráfico 02 – Médias dos <i>accruals</i> discricionários consolidados por trimestre.....	49

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Variáveis de controle.....	40
Quadro 02 – Análise das hipóteses	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Composição da amostra da pesquisa	37
Tabela 02 – Composição da amostra da pesquisa por setor	37
Tabela 03 – Estatísticas descritivas e testes de especificação – modelo Paulo	44
Tabela 04 – Estimação do gerenciamento de resultados - modelo Paulo.....	46
Tabela 05 – Testes para a presença de raiz unitária.....	46
Tabela 06 – Estatísticas <i>accruals</i> discricionários de todos os trimestres	47
Tabela 07 – Estatísticas <i>accruals</i> discricionários consolidados por trimestre.....	48
Tabela 08 – Análise de regressão do gerenciamento de resultados trimestrais.....	52
Tabela 09 – Estatísticas descritivas e testes de especificação – regressão trimestral	52

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AD	<i>Accruals</i> Discrecionários
AND	<i>Accruals</i> Não Discrecionários
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	<i>Cash Flow from Operations</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
ROA	Retorno sobre o Ativo
US GAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	Justificativa	18
1.2	Objetivos	21
1.2.1	Objetivo Geral	21
1.2.2	Objetivos Específicos	21
2	REFERENCIAL TEÓRICO	22
2.1	Assimetria informacional, Teoria da Agência e Teoria da Sinalização	22
2.2	Escolhas contábeis, <i>accruals</i> e gerenciamento de resultados anuais	23
2.3	Gerenciamento de resultados trimestrais	28
2.4	Especificação dos modelos de detecção de gerenciamento de resultados	34
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	36
3.1	Dados e amostra	36
3.2	Modelo de estimação dos <i>accruals</i> discricionários trimestrais	37
3.3	Modelo para análise dos <i>accruals</i> discricionários trimestrais	39
3.4	Desenvolvimento das hipóteses	41
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	43
4.1	Estimação dos <i>accruals</i> discricionários	43
4.2	Análise do nível de gerenciamento de resultados trimestrais	47
4.2.1	Estatísticas descritivas dos <i>accruals</i> discricionários trimestrais	47
4.2.2	Resultados da regressão do gerenciamento de resultados trimestrais e análise das hipóteses da pesquisa	51
4.2.3	Análise das hipóteses da pesquisa	54
4.3	Análises de Sensibilidade	55
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
	REFERÊNCIAS	58
	APÊNDICE A – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE COM <i>ACCRUAL</i> DISCRICIONÁRIO COM O SINAL ORIGINAL	66
	APÊNDICE B – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE COM <i>DUMMY</i> DO TRIMESTRE NO MODELO PAULO	67

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade se desenvolveu acompanhando o desenvolvimento empresarial. Desde a Revolução Industrial, o papel da Contabilidade tem sido disponibilizar informações aos fornecedores de capital que não necessariamente participam da administração dos empreendimentos. A informação é, portanto, o principal produto da atividade contábil, sendo bastante complexa tanto por não provocar reações unânimes entre os diversos usuários contábeis, quanto por não estar igualmente acessível a todos esses usuários, o que provoca incertezas quanto à qualidade dos empreendimentos, de modo que restam caracterizadas diferenças informacionais entre tomadores e emprestadores de recursos. Essa vantagem – que alguns usuários podem ter em relação a outros quanto às informações de um mercado, acarreta o problema da assimetria da informação (AKERLOF, 1970; LELAND; PYLE, 1977; SCOTT, 2003).

Nesse sentido, mecanismos como garantias, reputação da marca ou o fato de pertencer a um grupo de empresas, além da necessidade de licenciamento, visam neutralizar o problema da incerteza quanto à qualidade dos produtos dispostos em um mercado (AKERLOF, 1970). No mercado de ações e de crédito, os contadores assumem a condição de intermediários da informação financeira (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007; KOTHARI, 2001), sendo, portanto, um mecanismo para reduzir e neutralizar essa incerteza da qualidade e assimetria informacional.

Esse processo está inserido dentro do contexto da Teoria da Agência, pela qual um indivíduo chamado de Agente (por exemplo, administradores), compromete-se a realizar atividades em nome do Principal (por exemplo, proprietários) em troca de uma remuneração que o Principal proporcionará (JENSEN; MECKLING, 1976). Uma das formas de solucionar os conflitos entre esses indivíduos, chamados Conflitos de Agência, ocorre por meio de uma praxe pela qual as empresas costumam remunerar os administradores com base nos resultados que eles alcançam, mensurados, sobretudo, pelo sistema contábil. Dessa forma, surge um dos principais incentivos para o gerenciamento de resultados pelos gestores (HEALY, 1985).

À luz da Teoria da Sinalização, em que a empresa emite sinais ao mercado de modo a tentar resolver problemas de informação (DALMACIO et al, 2013; LELAND; PYLE, 1977; SPENCE, 1973), os números contábeis podem ser entendidos como sinais que visam à redução da assimetria informacional (MORRIS, 1987). Esses sinais são os atributos ou características observáveis de indivíduos ou empresas, os quais podem ser manipulados por si mesmos

(SPENCE, 1973). Assim, o gerenciamento de resultados também pode ser interpretado como sinais emitidos ao mercado em resposta a determinados incentivos.

É importante destacar que as oportunidades para o gerenciamento de resultados inerentes ao sistema contábil não eliminam a capacidade informativa dos lucros contábeis considerando os fluxos de caixas e os *accruals* para a avaliação de ações e empresas (SCHIPPER, 1989).

O sistema contábil, por sua vez, reflete padrões contábeis que devem permitir o julgamento profissional para que possam representar fidedignamente à realidade econômica da empresa, conferindo assim, aos gestores, discricionariedade entre escolhas contábeis. Todavia, esse julgamento pode ser utilizado pela administração para maximizar a riqueza de todas as partes, ou como oportunidade para escolherem métodos e estimativas que não reflitam o desempenho econômico subjacente e favoreçam a obtenção de ganhos particulares (HEALY; WAHLEN, 1999; SCHIPPER, 1989; WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Portanto, o gerenciamento de resultados pode ser definido como a utilização da discricionariedade de decisão dos administradores para alterar a realidade econômica fundamental reportada, visando atingir objetivos pré-determinados.

Além da remuneração dos gestores, são encontrados, na literatura, outros incentivos relacionados ao gerenciamento de resultados, como por exemplo, a oferta inicial de ações (*Initial Public Offering* – IPO), evitar a violação de cláusulas restritivas de empréstimos (*debt covenants*), redução de custos regulatórios, ou aumento de benefícios regulatórios (HEALY; WAHLEN, 1999).

Os executivos possuem, portanto, os incentivos e a habilidade para gerenciar os resultados, seja através dos métodos de avaliação de estoques, das despesas de pesquisa e desenvolvimento, da tempestividade no reconhecimento das receitas, estimativas de provisões, capitalização de arrendamentos, deferimento de despesas, impulso de vendas por redução de preços, entre vários outros (DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999).

Vale destacar que quando não há perspectiva de reversão dos números negativos ou de alcance do resultado antes previsto, os gestores também podem gerenciar os resultados a fim de diminuí-los, no sentido de criarem reservas para aumentar os resultados de períodos futuros (DAS; SHROFF; ZHANG, 2009; HEALY, 1985; JETER; SHIVAKUMAR, 1999; MARTINEZ, 2008).

De acordo com Kothari (2001), um dos principais tópicos de interesse dos pesquisadores são os *accruals* e as escolhas contábeis e, conseqüentemente, o gerenciamento dos resultados. Contudo, apenas a partir dos anos 2000, esse assunto tem ganhado relevância entre os

pesquisadores brasileiros, com um gradativo aumento no número de estudos (AVELAR; SANTOS, 2010; MARTINEZ, 2013; SEIDLER; DECOURT, 2014).

Como forma de se aumentar a transparência e a tempestividade das informações reportadas, o que minimizaria os problemas de agência, as principais Bolsas de Valores atenderam aos requerimentos dos analistas de mercado e dos demais usuários, e começaram a exigir que as companhias listadas publicassem suas demonstrações trimestralmente (BROWN; NIEDERHOFFER, 1968). As evidências de Brown e Niederhoffer (1968) apontaram que as demonstrações periódicas eram úteis na previsão dos lucros anuais, bem como a capacidade preditiva aumentava a cada nova divulgação trimestral.

Nesse sentido, McNichols e Manegold (1983) indicaram que as empresas que começaram a divulgar informações trimestralmente apresentaram menor variabilidade no preço das ações e uma redução na variância dos retornos. Ou seja, as divulgações trimestrais antecipam as informações ao mercado, permitindo, assim, melhores análises.

No mercado brasileiro, as companhias abertas são obrigadas pela Comissão de Valores Mobiliário (CVM) a divulgar informações trimestrais conforme Instrução CVM nº 202/93. Essa periodicidade ganha mais importância em função do fato de que uma maior frequência de divulgação das informações financeiras promove uma redução na assimetria informacional e no custo de capital (BALL; BROWN, 1968; FU; KRAFT; ZHANG, 2012).

Sob essa perspectiva trimestral, o quarto trimestre é a última oportunidade para os gestores utilizarem a discricionariedade visando alterar os números contábeis, já que, nesse trimestre, os administradores terão um prognóstico realista do caminho que os resultados anuais da companhia estão tomando (JACOB; JORGENSEN, 2007; KERSTEIN; RAI, 2007). A probabilidade de manipulação das informações ao final do ano fiscal em relação aos outros períodos, também seria maior considerando os incentivos do mercado de capitais e de contratos de dívida (DICHEV; SKINNER, 2002).

Os resultados de Collins, Hopwood e McKeown (1984) sobre um maior nível de erro na previsão dos analistas para o quarto trimestre em relação aos demais, contrabalanceado por uma maior precisão nos resultados anuais, corrobora essa ideia. Ou seja, as correções das estimativas dos outros três trimestres são ajustadas no quarto trimestre.

Por outro lado, Mendenhall e Nichols (1988), Doran (1995), Jeter e Shivakumar (1999), Yang e Krishnan (2005), e Brown e Pinello (2007) acreditam que os gestores possuem mais espaço para gerenciar os resultados intermediários que os resultados do quarto trimestre, baseados no fato de que essas informações trimestrais são menos detalhadas e não são auditadas do mesmo modo que ao final do exercício fiscal.

Considerando essas evidências e a necessidade de aprofundamento da discussão quanto aos incentivos e níveis de gerenciamento de resultados nas demonstrações trimestrais que irão impactar investidores, analistas, reguladores, auditores, preparadores e usuários em geral, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **como se comporta o nível de gerenciamento de resultados trimestrais das companhias abertas brasileiras?**

1.1 Justificativa

Os estudos sobre gerenciamento de resultados têm trabalhado majoritariamente com as demonstrações financeiras anuais das companhias, tanto na literatura internacional (CALL et al, 2014; DECHOW et al, 2012; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; HEALY; WAHLEN, 1999; KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005), quanto na literatura nacional (LO, 2008; LUSTOSA et al, 2010; MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007; RODRIGUES SOBRINHO; RODRIGUES; SARLO NETO, 2014). Considerando que as empresas são obrigadas a publicar demonstrações trimestralmente, os executivos das companhias possuem quatro oportunidades anuais para interferir nas escolhas contábeis, e não apenas uma.

Seguindo esse raciocínio, Roychowdhury (2006) sugere que uma questão importante a ser pesquisada é como o gerenciamento dos resultados se comporta ao longo do ano, verificando se esse gerenciamento aumenta à medida que o ano se aproxima do seu fim. Além disso, Das, Shroff e Zhang (2009) sugerem que os padrões e as reversões de resultados no quarto trimestre devem ser vistos com cuidado e ser objeto de futuras investigações para avaliar a tentativa de gerenciamento através da mensuração da magnitude dos *accruals* discricionários.

Livnat e Santicchia (2006) chamam atenção para o fato de ainda não ser claro se os *accruals* trimestrais possuem o mesmo padrão dos *accruals* anuais. Se por um lado, existem evidências que sugerem uma maior probabilidade de gerenciamento de resultados no quarto trimestre (COLLINS; HOPWOOD; MCKEOWN, 1984; GUNNY; JACOB; JORGENSEN, 2013; JACOB; JORGENSEN, 2007; KERSTEIN; RAI, 2007), por outro, algumas pesquisas apontam não haver essa maior probabilidade e o fazem com base na ideia de que, nas demonstrações intermediárias, os gestores possuem maior liberdade para gerenciar (BROWN; PINELLO, 2007; DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999; MENDENHALL; NICHOLS, 1988; SALAMON; STOBBER, 1994).

Embora, no âmbito internacional, algumas pesquisas tenham buscado diferenciar o gerenciamento de resultados anuais do gerenciamento de resultados trimestrais (BROWN; PINELLO, 2007; DAS; SHROFF; ZHANG, 2009; JACOB; JORGENSEN, 2007; KERSTEIN;

RAI, 2007; LIVNAT; SANTICCHIA, 2006; YANG; KRISHNAN, 2005), esses estudos não buscaram estimar e demonstrar o comportamento dos *accruals* discricionários trimestrais e mensurar a magnitude desses *accruals* ao longo do período fiscal. Portanto, não havendo ainda um consenso a respeito do comportamento do gerenciamento de resultados trimestrais e a importância desse conhecimento para a literatura de gerenciamento de resultados, o exame realizado do nível dos *accruals* discricionários nos trimestres pretende contribuir com essa discussão.

Já a pesquisa de Jeter e Shivakumar (1999), que estimou os *accruals* discricionários trimestrais em comparação aos *accruals* anuais, teve como foco melhorar a metodologia para detectar o gerenciamento de resultados em torno de um evento, diferentemente do presente trabalho, cujo foco é a análise do nível do gerenciamento de resultados por *accruals* ao longo dos trimestres, independentemente dos incentivos e eventos envolvidos. Além disso, o presente estudo se diferencia de Jeter e Shivakumar (1999), já que eles apenas verificaram se as médias dos *accruals* discricionários, estimados pelo modelo Jones modificado e o modelo chamado CFO (com a inclusão do Fluxo de Caixa Operacional), eram estatisticamente diferentes entre os trimestres, enquanto a metodologia adotada aqui calculou os *accruals* discricionários pelo modelo Paulo (2007), o qual considera *accruals* não discricionários desconsiderados pelos demais modelos, assim como corrige falhas teóricas e empíricas deles, para, em seguida, testar a significância dos *accruals* discricionários de cada trimestre através de uma segunda regressão.

Este trabalho se diferencia das pesquisas anteriores e contribui para a literatura nacional e internacional ao mensurar o nível dos *accruals* discricionários como *proxy* para o gerenciamento de resultados ao longo de cada trimestre do exercício, fornecendo evidências de como os lucros tendem a se comportar, refletindo a influência dos gestores sobre tais lucros através dos *accruals*. Ao mostrar os sinais emitidos pelas companhias nas demonstrações intermediárias, os achados também contribuem para a discussão sobre em qual ou em quais períodos os incentivos para gerenciarem os resultados tendem a ser mais fortes.

Além disso, este trabalho traz essa discussão para o cenário brasileiro. O Brasil é um país em desenvolvimento com um mercado de capitais recente, que teve crescimento a partir da década de 70 com a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), caracterizado por uma pequena quantidade de empresas em relação aos países desenvolvidos, como, por exemplo, Estados Unidos, além de uma forte concentração de propriedade, baixa liquidez, fraca proteção dos investidores, baixo nível de *enforcement*, altas taxas de juros, diferentes linhas de financiamento privado e forte influência do fisco sobre as práticas contábeis (ALBANEZ; VALLE, 2009; LOPES; ALENCAR, 2010; SILVA, 2004; VIEIRA; MENDES, 2006).

Kothari (2001) afirma que em um mercado eficiente, sinalizações quanto a escolhas contábeis que não possuem efeito direto sobre o fluxo de caixa não interferem nos preços dos ativos, enquanto Akerlof (1970) acredita que uma maior variação de qualidade existente em países pouco desenvolvidos pode ser decorrente de problemas de desonestidade, contribuindo para uma maior assimetria da informação. Assim, o contexto de assimetria informacional associado aos Conflitos de Agência existentes no mercado acionário e ao fato de países emergentes possuírem uma maior variação de qualidade relacionada a atos de desonestidade são características que fazem do mercado acionário brasileiro ambiente propício para o gerenciamento de resultados.

Uma vez que o órgão regulador do mercado de capitais, CVM, obriga as companhias de capital aberto a publicarem suas demonstrações financeiras trimestralmente, os gestores possuem quatro ocasiões durante o ano fiscal para atuarem oportunisticamente nos resultados contábeis como forma de sinalizar que empresas ruins estão boas, o que pode mitigar os benefícios associados à teoria de que o anúncio dos resultados reduz a assimetria (BALL; BROWN, 1968). Contudo, esse comportamento inapropriado em relação às escolhas contábeis pode não ocorrer da mesma forma nas quatro demonstrações trimestrais, reforçando, assim, a necessidade de se pesquisar as características do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários não apenas nas demonstrações anuais.

Os resultados da pesquisa podem interessar aos usuários das demonstrações financeiras, especialmente analistas e investidores, que podem corrigir os efeitos do gerenciamento de resultados em suas previsões e/ou em modelos de precificação de ativos, contribuindo para uma tomada de decisão mais fidedigna e tempestiva. Além disso, auxiliam reguladores a analisarem as informações contidas nos períodos intermediários, bem como o nível de exigência que se deve ter com essas divulgações, e ainda oferece, aos auditores, que podem passar a aumentar a profundidade dos exames de auditoria das demonstrações intermediárias de acordo com o nível de gerenciamento trimestral.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

A presente pesquisa tem por objetivo geral investigar o comportamento do nível de gerenciamento de resultados trimestrais das companhias abertas brasileiras.

1.2.2 Objetivos Específicos

Como forma de alcançar e subsidiar o objetivo geral, este trabalho possui os seguintes objetivos específicos:

- Avaliar a intensidade do gerenciamento de resultados através dos *accruals* discricionários em cada trimestre;
- Analisar se o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* nos trimestres são estatisticamente diferentes entre si;
- Investigar se os incentivos para o gerenciamento de resultados são mais fortes nas demonstrações anuais ou nas demonstrações trimestrais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Assimetria informacional, Teoria da Agência e Teoria da Sinalização

A assimetria informacional dos mercados surge da incerteza quanto à qualidade dos produtos ofertados. Essa incerteza faz com que produtos de boa e má qualidade sejam tratados de maneira semelhante, subavaliando os preços dos melhores produtos e dando vantagem aos produtos de baixa qualidade, principalmente quando compradores não possuem o mesmo conhecimento que os vendedores acerca do produto (AKERLOF, 1970).

Esse conceito inicial teorizado por Akerlof (1970) para mercado de automóveis pode ser estendido a inúmeros mercados e contextos, passando a ser aplicado no mercado de capitais em contrapartida a Teoria dos Mercados Eficientes de Fama (1970), pela qual os preços dos ativos refletem todas as informações relevantes disponíveis e acessíveis igualmente pelos participantes do mercado.

A assimetria informacional está dividida normalmente em dois tipos: seleção adversa e risco moral (HENDRIKSEN; VAN BREDÁ, 2007; SCOTT, 2003). A primeira está relacionada à escolha enviesada da informação pelos administradores que será divulgada aos investidores, em função da vantagem que tem sobre estes. Já o risco moral consiste no fato de não ser possível para os acionistas verificarem a qualidade e os esforços dos gestores quanto ao desempenho na condução dos negócios e, com isso, os gestores não se empenharem como deveriam na consecução dos objetivos da companhia.

O risco moral impede, ainda, que a informação seja transferida diretamente entre tomadores e fornecedores de recursos, o que provoca uma pior *performance* dos mercados. Assim, onde existir assimetria de informação substancial e a proporção de maus projetos for grande em relação à oferta de bons projetos, os mercados de capitais poderão não existir (LELAND; PYLE, 1977).

A assimetria informacional favorece também os Conflitos de Agência. Esse conflito ocorre quando existe um contrato no qual uma pessoa – chamada Principal – contrata outra – o Agente – para o qual é delegada a consecução de serviços em nome do Principal. Se, nesse relacionamento, as partes buscarem maximizar a própria utilidade, é possível acreditar que o Agente nem sempre agirá em nome dos interesses do Principal. Por essa razão, o Principal procura limitar essa divergência de interesses concedendo incentivos (Custos de Agência), dentre os quais a remuneração com base nos resultados das companhias, para que o Agente haja em seu favor (JENSEN; MEKCLING, 1976).

Outra teoria que sustenta o presente trabalho é a Teoria da Sinalização, que foi inicialmente empregada no mercado de trabalho por Spence (1973), segundo o qual os sinais são as características que um indivíduo pode manipular de si mesmo. O referido autor acredita que, em um ambiente de incerteza para tomada de decisão – como a contratação de um funcionário ou o investimento em uma empresa – os sinais podem servir de parâmetros para a decisão. Dessa forma, os sinais possuem papel importante para uma possível redução da assimetria da informação (LELAND; PYLE, 1977; MORRIS, 1987).

A Teoria da Agência e a Teoria da Sinalização se inter-relacionam na medida em que os Custos de Agência decorrentes do Conflito de Agência possuem, como uma de suas funções, reduzir a assimetria existente entre Principal e Agente, assim como a necessidade de sinalização da teoria citada é consequência de um ambiente assimétrico, sendo possível, portanto, combinar as duas teorias nos estudos sobre escolhas contábeis (MORRIS, 1987).

Morris (1987) defende, ainda, que a Teoria da Sinalização contribui para a previsão de que empresas de melhor qualidade irão escolher políticas contábeis visando permitir que sua qualidade superior seja revelada, enquanto que as firmas de menor qualidade irão adotar políticas que tentem esconder sua pior qualidade, coerente com o racional do gerenciamento de resultados.

Assim, a necessidade do Agente de atender aos próprios interesses, coincidentes com os interesses do Principal, favorecido por um ambiente de assimetria informacional, no qual a informação a respeito das boas e más empresas não circulam espontaneamente, proporciona aos gestores oportunidade para o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis em cada demonstração contábil reportada, o que inclui não apenas as demonstrações anuais, mas também as demonstrações trimestrais, já que tais relatórios representam três chances adicionais para gerenciamento no primeiro, segundo e terceiro trimestres.

2.2 Escolhas contábeis, *accruals* e gerenciamento de resultados anuais

Conforme Oliveira (2016), evidências do gerenciamento de resultados podem ser encontradas desde o século XVIII, na qual a Companhia Geral da Agricultura das Vinhas de Portugal já praticava a suavização dos resultados. Entretanto, os estudos com relação às práticas do gerenciamento de resultados através de *accruals* começaram a se expandir, principalmente a partir dos estudos de Healy (1985).

O lucro contábil em sua essência transita pelo caixa da empresa. O resultado final de uma empresa poderia ser calculado pela diferença entre os valores gerados e recebidos até sua

liquidação menos o capital investido pelos sócios, ambos medidos em dinheiro. No entanto, a necessidade de se conhecer o andamento das operações periodicamente gera a imposição de se corrigir o fluxo financeiro através dos *accruals* (regime de competência) para se ter um melhor conhecimento da rentabilidade do negócio (DECHOW, 1994; MARTINS, 1999).

Em geral, pode-se afirmar que os *accruals* possuem conteúdo informativo relevante, melhoram a habilidade dos lucros de refletirem a performance da companhia através do retorno das ações, e parecem ser mais informativos para os investidores que o caixa (DECHOW, 1994; DECHOW; HEALY; WAHLEN, 1999; DECHOW; KOTHARI; WATTS, 1998; SCHIPPER, 1989), embora tais investidores não sejam capazes de distinguir adequadamente esses lucros em seus componentes: caixa e *accruals*, influenciando assim, a sua avaliação (SLOAN, 1996).

Contudo, a discricionariedade da administração no reconhecimento dos *accruals* pode ser utilizado de forma oportunista para manipular os lucros (SCHIPPER, 1989; DECHOW, 1994). Tal fato pode ser reforçado pela evidência de que a magnitude de ajustes nos *accruals* discricionários é significativamente maior para menores participações acionárias dos gestores (WARFIELD; WILD; WILD, 1995). Ou seja, à medida que os interesses desses gestores se alinham aos interesses de acionistas, através da maior participação no capital social, os primeiros podem passar a ajustar com mais intensidade os *accruals* discricionários visando obter ganhos particulares.

As estratégias de gerenciamento normalmente incluem o gerenciamento das escolhas contábeis ou *accruals* discricionários, o gerenciamento das atividades operacionais, e a manipulação classificatória dos elementos das demonstrações contábeis. Dentre as opções contábeis, tem-se a escolha entre opções flexíveis disponíveis dentro das normas contábeis (US GAAP, CPC, IFRS); uso de estimativas subjetivas para aplicação das escolhas disponíveis; e tempo do reconhecimento de uma aquisição e disposição de determinados ativos (PAULO, 2007; RIAHI-BELKAOU, 2004). É importante frisar que não se considera gerenciamento de resultados como fraude, embora haja uma linha tênue separando as duas práticas, visto que o gerenciamento acontece no âmbito das normas contábeis aceitas (MURCIA; CARVALHO, 2007).

A análise do gerenciamento de resultados tem então enfocado o uso dos *accruals* discricionários pelos administradores (CALL et al, 2014; DECHOW et al, 2012; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; HEALY; WAHLEN, 1999; KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005; LO, 2008; LUSTOSA et al, 2010; MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007; RODRIGUES SOBRINHO; RODRIGUES; SARLO NETO, 2014). Os modelos têm tentado calcular o valor total dos *accruals* ou separar o componente de *accruals* discricionários ou anormais, dos não

discricionários ou normais (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os *accruals* não discricionários são aqueles decorrentes da aplicação da norma contábil e das práticas normais das atividades da empresa, ao passo que os discricionários são ajustes feitos pelos gestores com o propósito oportunista de distorcer o resultado contábil (HEALY, 1985; MARTINEZ, 2008).

Os trabalhos vêm, então, utilizando os modelos de detecção de gerenciamento de resultados principalmente para relacionar os fatores que podem explicar os *accruals* discricionários e para analisar o gerenciamento de resultados para atingir resultados determinados.

Healy (1985) relacionou os *accruals* totais, medidos pela diferença entre os resultados e o capital de giro das operações, com a probabilidade de superação dos limites necessários para a obtenção de bônus de remuneração por resultados. Assim, o estudo verificou que existe um forte incentivo entre os *accruals* e os incentivos dos contratos de remuneração dos executivos, fazendo com que seja mais provável que tais executivos gerenciem os resultados para cima, quando os limites de lucros estabelecidos para a obtenção dos bônus ainda podem ser atingidos, e, para baixo, quando o limite superior já foi superado ou quando o limite inferior não pode mais ser alcançado.

A literatura fornece evidências, ainda, que as companhias nas quais o *Chief Executive Officer* (CEO) possui remuneração influenciada pelos preços das ações possuem maiores níveis de gerenciamento de resultados (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006), que esse gerenciamento é maior nos primeiros anos e no último ano do mandato do CEO (ALI; ZHANG, 2015), que essa influência é menor em países com maior proteção aos investidores, forte regulação e maior qualidade de Governança Corporativa (ALMADI; LAZIC, 2016), e que também é menor para empresas com maiores oportunidades de crescimento (LI; KUO, 2017).

Dentre as características de mercado, tem-se: que valores de lucros anormais e um nível de *accruals* anormal em torno da oferta inicial de ações (TEOH; WONG; RAO, 1998); que essas empresas com níveis anormais apresentam *performance* baixa nos três anos subsequentes ao IPO (TEOH; WELCH; WONG, 1998); que os gestores buscam aumentar os resultados para evitar surpresa negativa em relação à previsão dos lucros desses analistas (MATSUMOTO, 2002); e que a desconcentração de propriedade das empresas, uma forte proteção aos investidores e grandes mercados de capitais contribuem para um menor nível de gerenciamento de resultados (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). No Brasil, embora haja uma relação negativa entre *accruals* e os retornos anormais de mercado conforme apregoa a teoria, esse relacionamento não se mostrou significativo estatisticamente (SALES et al, 2012), bem como

existem indícios de que, quanto maior for o grau de *disclosure* econômico, menor é o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* (MURCIA; WUERGES, 2011).

Por outro lado, Ball e Shivakumar (2008) sugerem cautela ao analisar os resultados nas ofertas públicas iniciais, já que fornecem evidências de um aumento na qualidade dos lucros ao redor dos IPOs, para o qual os autores creditam uma maior exigência e regulação em torno desse evento. Nesse sentido, Paulo, Cavalcante e Melo (2012), reportaram evidências de que a qualidade das informações contábeis não sofre influência da emissão de ações e debêntures, assim como Paulo e Leme (2009) não encontraram diferenças significativas no nível dos *accruals* entre as companhias abertas, durante o período de anúncio dos resultados, de modo que não foi possível afirmar que essas empresas gerenciam os resultados visando antecipar a divulgação das informações contábeis.

De acordo com McInnis e Collins (2011), a divulgação da previsão de fluxos de caixas tem papel importante no aumento da qualidade dos *accruals*. Com a divulgação da previsão de lucros e da previsão do fluxo de caixa, é possível obter-se a previsão dos *accruals* para uma determinada companhia, diminuindo, assim, a probabilidade do gerenciamento de resultados baseado em *accruals*, bem como causam uma redução no alcance dos lucros previstos pelos analistas.

Call et al (2014) investigaram o relacionamento entre os níveis de *accruals* anormais com a divulgação da previsão dos lucros trimestrais pelos analistas. Os achados da pesquisa são interessantes, pois ao contrário do que se supunha, a divulgação da previsão dos lucros, bem como a regularidade dessa divulgação se associam a um menor nível de *accruals* anormais. Ou seja, ao invés de a divulgação incentivar o gerenciamento por *accruals*, na verdade o está mitigando.

Com relação aos *debt covenants*, existem evidências: que maiores níveis de alavancagem estão associados a maiores restrições de *covenants*, as quais levam a decisões contábeis que aumentem os lucros (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; SWEENEY, 1994); que empresas que violaram essas cláusulas restritivas tiveram níveis positivos anormais de *accruals* no ano prévio à violação (DEFOND; JIAMBALVO, 1994); que os gestores tomam ações para evitar as violações de *debt covenants* (DICHEV; SKINNER, 2002); mas que, quando as cláusulas de *covenants* estão relacionadas a dividendos, as companhias tendem a cortar os dividendos (HEALY; PALEPU, 1990).

Quanto à Governança Corporativa, encontram-se indícios na literatura de uma relação negativa entre a independência do comitê de auditoria e do conselho administrativo com a magnitude dos *accruals*, de que com uma diminuição na quantidade de membros externos

aumenta-se o valor desses *accruals*, assim como, a frequência das reuniões também influencia o nível de tais *accruals* (KLEIN, 2002; XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003). Seguindo essa linha de pesquisa, Marra, Mazzola e Prencipe (2011) verificaram que essa relação entre independência do *board* e do comitê de auditoria não só se manteve, como ficou mais forte após a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pelas firmas italianas. No Brasil, Martinez (2011) sugere que boas práticas de Governança Corporativa assim como a auditoria por uma *Big Four* reduz o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

Sob o aspecto tributário, Blaylock, Gaertner e Shevlin (2015) acreditavam que quanto maior a conformidade entre o lucro tributável e o lucro reportado conforme as normas geralmente aceitas, menor seria o nível do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, baseados na ideia de que o gerenciamento alinhado a essa conformidade levaria ao pagamento de um montante maior de tributos. Contudo, os referidos autores encontraram evidências do contrário, ou seja, mesmo que haja uma grande conformidade entre o lucro tributável e o lucro contábil, existe um alto grau de gerenciamento de resultados.

No contexto brasileiro, existem evidências do gerenciamento de resultados por *accruals* como resposta a estímulos de mercado para evitar reportar perdas, manter o desempenho recente ou diminuir o resultado (MARTINEZ, 2008), de uma correlação negativa entre lucro tributável e gerenciamento de resultados (REZENDE; NAKAO, 2012), e de uma correlação positiva entre os níveis de dividendos distribuídos e os *accruals* discricionários (RODRIGUES SOBRINHO; RODRIGUES; SARLO NETO, 2014).

Outra linha de pesquisa visou verificar o impacto que a implantação das IFRS teve no gerenciamento de resultados, já que um dos pilares dessa adoção foi melhorar a qualidade das informações contábeis. As evidências desses estudos são mistas, já que enquanto Barth, Landsman e Lang (2008) sugerem que em uma amostra de 21 países as normas internacionais de contabilidade aumentam a qualidade da contabilidade, e Zéghal, Chtourou e Sellami (2011) indicam uma redução no nível de gerenciamento de resultados após a adoção obrigatória pelas empresas francesas, Jeanjean e Stolowy (2008) investigaram o efeito da adoção na Alemanha, na Austrália e na França e demonstraram que o gerenciamento de resultados neste último país, aumentou após o período de adoção. Já Alemanha e Austrália não apresentaram diferenças significantes. Nesse sentido, Doukakis (2014) não encontrou impacto significativo no gerenciamento de resultados antes e após a adoção obrigatória das IFRS em 22 países europeus.

Joia e Nakao (2014) não verificaram diferenças significativas entre o gerenciamento de resultados antes e após a adoção das normas internacionais no Brasil. De outro modo, Cardoso, Souza e Dantas (2015) verificaram que, quando calculados os *accruals* discricionários

considerando as normas locais brasileiras, e calculados os mesmos *accruals* para as demonstrações do mesmo ano conforme as IFRS, existe diferença significativa nos resultados. Portanto, os autores alertam que os estudos de gerenciamento de resultados com série histórica contendo período pré-IFRS e pós-IFRS podem ter resultados enganosos.

Justamente por não haver consenso quanto ao impacto da adoção das IFRS na qualidade das informações contábeis na Europa e no Brasil, Paulo et al (2013) utilizaram diversos modelos incluindo persistência, conservadorismo, gerenciamento de resultados e qualidade dos *accruals* para avaliar essa questão. Os autores apontam evidências de não existir melhora significativa na qualidade da informação contábil do período pré-IFRS para o período pós-IFRS nas empresas do continente europeu e brasileiras.

Como tentativa de também melhor entender esses resultados conflituosos, Black e Nakao (2017) procuraram separar as empresas entre classes de incentivos para verificar o aumento da qualidade da informação contábil após a adoção do padrão internacional medida através de *value relevance* e gerenciamento de resultados. Os resultados indicam que as empresas que possuem mais incentivos econômicos do mercado acionário apresentaram aumento na qualidade contábil, enquanto que, aquelas que possuem menos incentivos não houve mudança.

Essas pesquisas demonstram a relevância do tema para a literatura e principalmente a importância de se ter medidas de *accruals* discricionários mais precisas, visto que a falta de acurácia ou algum viés no cálculo dessa *proxy* para o gerenciamento de resultados podem levar os autores dessas linhas de pesquisa a conclusões equivocadas.

2.3 Gerenciamento de resultados trimestrais

Os administradores possuem incentivos para gerenciar resultados anuais, mas pode-se afirmar que os incentivos também se aplicam aos resultados trimestrais, dado que estes se somam e formam os resultados anuais. Dessa forma, gerenciando nos períodos trimestrais atingir-se-á o nível de resultados almejados para o final do exercício (YANG; KRISHNAN, 2005).

A maioria dos estudos de *accruals* tem dado ênfase aos *accruals* anuais. Porém, os fluxos de caixa e os *accruals* trimestrais possuem informações relevantes aos usuários no sentido de alertar sobre uma possível reversão nos resultados futuros. Os *accruals* são baseados em estimativas e, portanto, são mais suscetíveis à manipulação que os fluxos de caixa. Além disso, indícios apontam que os resultados anuais são atingidos mais por ajustes dos *accruals*

que por fluxos de caixa operacionais (DAS; SHROFF; ZHANG, 2009). Os autores também esperam que a maior mudança de padrão dos resultados no quarto trimestre seja decorrente dos *accruals* e não de fluxos de caixa.

Nesse sentido, é comum analistas financeiros revisarem a previsão dos lucros após a divulgação de resultados trimestrais, podendo implicar uma melhoria da previsão feita anteriormente. Além disso, investidores, credores e demais usuários não precisam esperar um ano todo para ter informações a respeito da companhia, examinar as mudanças nos *accruals* e tomar decisões quanto aos seus investimentos (LIVNAT; SANTICCHIA, 2006). Em contraponto, Das, Shroff e Zhang (2009) defendem que os planos de remuneração de executivos se baseiam nas demonstrações auditadas, ou seja, resultados anuais, fazendo com que os incentivos anuais prevaleçam sobre os trimestrais.

As evidências de Collins, Hopwood e McKeown (1984) sobre a ocorrência de um maior nível de erro na previsão dos analistas para o quarto trimestre se confirmaram para vários períodos de tempos e para empresas sazonais e não sazonais. Além disso, excetuando-se o primeiro trimestre, os erros de previsão aumentam à medida que o ano vai progredindo para o seu final. Embora os autores não discutam essa possibilidade, analisando sob a perspectiva do gerenciamento de resultados, tal achado pode ter relação com a reversão, no primeiro trimestre do ano seguinte, dos *accruals* gerenciados no quarto trimestre.

Os resultados de Livnat e Santicchia (2006) de que empresas com *accruals* extremamente altos em um trimestre tendem a ter resultados futuros menores no trimestre seguinte, também corroboram a lógica da reversão dos *accruals*. Em sua pesquisa, encontraram ainda que esses *accruals* extremamente altos também estão relacionados a retornos anormais futuros negativos. Os referidos autores alertam que os analistas devem examinar com atenção os *accruals* trimestrais.

Doran (1995), ao comparar os resultados coincidentes com o ano fiscal e os resultados de trimestres intermediários em relação à previsão dos lucros, demonstrou que a administração reporta lucros mais altos para os trimestres intermediários (primeiro, segundo e terceiro trimestres), não encontrando nenhum viés nos resultados reportados ao término do ano fiscal, confirmando a ideia de que os resultados dos períodos intermediários, não sendo auditados do mesmo modo que o resultado do final do exercício, contribuem para os gestores gerenciarem lucros nos outros trimestres. Essa pesquisa vai ao encontro do entendimento de que os coeficientes de resposta do mercado ao anúncio dos lucros do quarto trimestre são menores que dos lucros dos demais trimestres, e que o anúncio de más notícias quanto aos resultados previstos nos três primeiros trimestres possui efeito mais adverso no mercado do que no último

trimestre, emergindo, com isso, incentivo para que as más notícias sejam diferidas até o último trimestre (MENDENHALL; NICHOLS, 1988; SALAMON; STOBBER, 1994).

DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999), através da metodologia de distribuições de frequência, constataram que os executivos gerenciam resultados para atingir determinados objetivos: reportar resultados positivos, sustentar a performance recente baseada nos resultados dos últimos quatro trimestres, e atingir a previsão dos analistas. Como o estudo utilizou dados trimestrais, esses resultados sugerem que esses incentivos ocorrem independentemente do trimestre.

Geralmente, os incentivos relacionados aos planos de bônus e remuneração, bem como os referentes aos *debt covenants* estão mais concentrados nos resultados anuais, embora existam ao longo de todo o período. Além disso, pode acontecer de os gestores realizarem as estimativas dos primeiros três trimestres baseados na boa-fé, e corrigirem essas estimativas se necessário no quarto trimestre. Esse raciocínio é confirmado pela lógica de que no quarto trimestre é o momento no qual os administradores estão mais conscientes da posição da empresa em relação às metas que precisam alcançar (KERSTEIN; RAI, 2007). Entretanto, a ausência de uma auditoria independente e de um menor índice de evidenciação das informações reportadas no primeiro, segundo e terceiro trimestres surgem como uma oportunidade para a ocorrência do gerenciamento dos resultados intermediários (BROWN; PINELLO, 2007).

Com relação às revisões analíticas feitas pela auditoria nas demonstrações trimestrais, Manry, Tiras e Wheatley (2003) sugerem que as revisões tempestivas das informações trimestrais refletem melhor a realidade econômica da informação reportada na medida em que verificaram uma forte associação positiva entre as revisões tempestivas e os retornos de mercado. Entretanto, esses resultados podem ser relativizados já que, ao expandir a janela temporal, demonstrou-se que as diferenças de retornos entre empresas com revisões analíticas oportunas das que são revisadas retrospectivamente, desaparecem estatisticamente. Ou seja, o próprio mercado trata de corrigir essas diferenças no longo prazo.

Jeter e Shivakumar (1999) verificaram que o nível de *accruals* anormais é maior no quarto trimestre que os outros três trimestres do ano, principalmente em relação ao segundo e terceiro, já que no primeiro também foi apurado elevado índice para os *accruals* discricionários, mais um achado que pode decorrer da reversão dos *accruals* no primeiro trimestre do ano anterior. Os resultados demonstram que os incentivos do atingimento dos resultados anuais pré-determinados prevaleceram sobre a ideia de que, nos trimestres intermediários, o menor grau de rigor das auditorias aumentaria a discricionariedade da administração rumo ao gerenciamento.

Ao analisar informações *intra-day* quanto à divulgação das informações intermediárias e às informações do quarto trimestre, Lee e Park (2000) apontam que os preços de mercado se ajustam mais rapidamente após a divulgação dos resultados do último trimestre que após a divulgação dos outros períodos. Eles argumentam que isso se explica em função de os investidores se interessarem mais pelos resultados do quarto trimestre que dos outros três trimestres. Além disso, afirmam que, como as demonstrações intermediárias são não-auditadas e muitas vezes não apresentam todos os custos e despesas, torna-se mais difícil para o mercado avaliar o *value relevance* dos lucros intermediários. Esses resultados reforçam a ideia de que os incentivos para o gerenciamento de resultados no último trimestre são maiores.

Dichev e Skinner (2002) fornecem evidências de que os gestores tomam ações para evitar a violação dos *debt covenants*, incluindo todos os trimestres do ano, e não somente o último. Contudo, os autores não buscaram mensurar a diferença de incidência em cada trimestre. Utilizando a abordagem de Burgstahler e Dichev (1997), Dichev e Skinner (2002) verificaram pequena quantidade de empresas abaixo dos limites das restrições, ao passo que foi encontrado um grande número de empresas que atingiram o limite exigido pelos financiadores. Além disso, esse feito ocorre de forma mais acentuada antes de qualquer tipo de violação. Isso porque, após a primeira violação, os custos do gerenciamento ficam mais altos e, conseqüentemente, as possibilidades de alterações de práticas contábeis pelos gestores diminuem.

Posteriormente, Jha (2013) concluiu que pesquisar a violação de *debt covenants* como incentivo ao gerenciamento de resultados com dados anuais poderia ser problemático. Por esse motivo, a autora se utilizou de dados trimestrais para constatar que as empresas tendem a gerenciar para aumentar os lucros nos trimestres antes da violação, mas, no trimestre da violação, o gerenciamento acontece para diminuir os resultados, e continua assim nos demais trimestres em que a violação permanece. Esse comportamento é justificado pois acredita-se que as empresas conseguiriam relaxar as restrições contratuais nas negociações pós violação.

Yang e Krishnan (2005) procuraram identificar a relação entre determinadas características do comitê de auditoria das companhias e o gerenciamento de resultados por trimestre, visto que os estudos só tratavam desse relacionamento em termos anuais. Através da mensuração dos *accruals* discricionários pelos modelos de Jones (1991) e Teoh, Wong e Rao (1998), eles concluíram que a experiência dos diretores do comitê possui associação significativa com um menor nível de *accruals* discricionários trimestrais.

Butler, Kraft e Weiss (2007) estudaram a relação entre a frequência da divulgação das informações contábeis-financeiras e a tempestividade do reflexo dessas informações nos

retornos dos preços das ações. Os autores encontraram pouca evidência de diferença de tempestividade para as demonstrações semestrais ou trimestrais. Todavia, quando analisados os aumentos voluntários da frequência de divulgação, verifica-se uma significativa melhora na tempestividade intra-período.

Jacob e Jorgensen (2007) utilizaram comparativamente as distribuições de frequências anuais terminando no primeiro, segundo e terceiro trimestres, em relação ao ano fiscal do quarto trimestre. Eles evidenciaram resultados consistentes com a hipótese do gerenciamento de resultado em torno do resultado zero, em função de mudanças abruptas de resultados imediatamente abaixo de zero para positivos, no trimestre encerrado coincidente com o período fiscal. Contudo, essa descontinuidade em torno do zero não ficou aparente nos demais períodos alternativos.

Já Kerstein e Rai (2007) consideraram o grupo mais propenso ao gerenciamento de resultados, as empresas que possuíam resultados acumulados próximos a zero ao final do terceiro trimestre fiscal. Os achados apontam que as firmas que possuíam os menores prejuízos acumulados ao final do terceiro trimestre passaram a apresentar os menores lucros anuais, evitando, assim, a divulgação de prejuízos anuais.

Das, Shroff e Zhang (2009) estudaram reversões no padrão dos resultados dos outros trimestres para o quarto trimestre do ano, analisando tanto as mudanças de negativos para positivos, quanto de positivos para negativos. Os achados do artigo apontam para mudanças significativas no padrão dos *accruals* discricionários, o que, combinado com as demais evidências, sugerem que essas reversões de resultados no quarto trimestre podem ser oriundas de gerenciamento. Os autores também concluíram que o mercado se corrige para as mudanças que visaram aumentar os lucros, enquanto atribuem grande peso às alterações para diminuir os resultados.

Embora os resultados da pesquisa supracitada indiquem a validade da hipótese de gerenciamento, as reversões podem ser decorrentes de fatos incidentais, de decisões operacionais e de investimentos, ou ainda ser frutos de gerenciamento nos trimestres intermediários ao invés de o serem no último, o que reforça a necessidade de novos estudos quanto ao comportamento dos lucros durante cada trimestre do ano (DAS; SHROFF; ZHANG, 2009).

Por outro lado, consoante a ideia de que a auditoria das demonstrações anuais são mais rígidas e limitam a habilidade de gerenciamentos dos executivos, os resultados de Brown e Pinello (2007) indicam que o gerenciamento para aumentar resultados é menos frequente no

quarto trimestre que nos intermediários e que surpresas não negativas (positivas) também são menos comuns no último trimestre em relação aos períodos anteriores.

É comum a realização de revisões analíticas de auditoria a fim de identificar algum problema em potencial. Se uma entidade apresenta um aumento significativo nos *accruals* ou possui *accruals* significativamente maiores que outras empresas semelhantes, tal fato pode ligar o alerta junto aos auditores (CHOY, 2012). No entanto, essas revisões analíticas são mais limitadas em relação à auditoria anual, já que visa apenas assegurar que as informações financeiras não estão materialmente distorcidas em relação às normas contábeis (BROWN; PINELLO, 2007).

Considerando que os lucros do quarto trimestres são mais voláteis e possuem coeficiente de resposta mais baixos, Gunny, Jacob e Jorgensen (2013) buscaram confrontar as duas explicações para isso que já foram reportadas na literatura: ajuste no quarto trimestre, de erros e ruídos de previsões e estimativas dos três primeiros trimestres, tornando o lucro volátil, mas de melhor qualidade; ou gerenciamento de resultados. Os resultados se mostraram consistentes com a hipótese do gerenciamento de resultado. Além disso, os autores concluíram que os atributos de qualidade do lucro são inferiores nos doze meses acumulados ao final do quarto trimestre em relação aos doze meses acumulados considerando o final do terceiro, segundo e primeiro trimestre.

Blankley, Comprix e Hong (2013) constataram que as empresas utilizam os custos de pensão para gerenciar os resultados durante os trimestres. As evidências apontam tanto para o gerenciamento com o intuito de aumentar o resultado a fim de atingir um limite determinado, quanto para uma suavização de resultados, quando o gerenciamento diminui o lucro, dado que a empresa já atingiu esse limite.

Utilizando dados trimestrais, Martins, Paulo e Monte (2016) e Mota et al (2017) procuraram relacionar o gerenciamento de resultados com a previsão de analistas. Martins Paulo e Monte (2016) verificaram que o gerenciamento de resultados para atingir a previsão de analistas é mais visível quando os lucros estão próximos à previsão. Essas evidências suportam a lógica de que o gerenciamento baseado em *accruals* é limitado pelas normas contábeis.

Mota et al (2017) utilizaram o modelo de Paulo (2007) com informações trimestrais para verificar se as companhias abertas brasileiras gerenciam resultados por *accruals* discricionários para atingir a previsão de lucro dos analistas, encontrando indícios de que pode haver uma manipulação de informações contábeis com essa intenção. O fato de se ter trabalhado com informações trimestrais, a inclusão no modelo de uma *dummy* para controle por trimestre, e a posterior evidência de que apenas as variáveis dos primeiros trimestres de 2012, 2013 e 2014

não se mostraram significantes, sugerem que os *accruals* discricionários trimestrais das empresas brasileiras podem possuir comportamentos diferentes ao longo do ano.

Embora a utilização de informações trimestrais venha se tornando mais frequente nos últimos estudos (CALL et al, 2014; CHOY, 2012; JOIA; NAKAO, 2014; MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; MOTA et al, 2017), o presente trabalho pode contribuir para essas pesquisas, já que possui, como foco principal, a análise do fator trimestre no nível dos *accruals* discricionários das companhias listadas na BM&FBovespa, no sentido de alertar os pesquisadores de que as características diferenciadas das informações trimestrais podem ocasionar análises diferentes das efetuadas com informações anuais, passando a requerer controle para o fator trimestral.

2.4 Especificação dos modelos de detecção de gerenciamento de resultados

O desenvolvimento de modelos de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários vêm se aperfeiçoando ao longo do tempo, em função da má especificação dos primeiros modelos, alguns dos quais bastante utilizados na literatura anterior. Essa má especificação pode enviesar os modelos e tornar as inferências sobre o gerenciamento imprecisas, já que os resultados podem ser decorrentes de eficiência ou oportunismo (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; PAULO, 2007; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Os estudos de Healy (1985), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995), Dechow e Dichev (2002), Kothari, Leone e Wasley (2005), Pae (2005), Ball e Shivakumar (2006), Paulo (2007), Cheng, Liu e Thomas (2012), Dechow et al (2012), procuraram, com base no funcionamento do reconhecimento dos resultados por competência e dos *accruals*, adaptar e melhorar modelos de separação e detecção de *accruals* discricionários, os quais são utilizados como proxy para gerenciamento de resultados e para qualidade dos lucros. Importante destacar que, embora haja uma forte associação entre o gerenciamento de resultados e a qualidade dos lucros, a ausência de gerenciamento não necessariamente garante lucros de boa qualidade, já que as companhias estão sujeitas a erros não intencionais (DECHOW; DICHEV, 2002; LO, 2008).

Soma-se, a isso, o fato de que há dois itens complementares que corroboram esse problema: a) a mensuração dos resultados da companhia não necessariamente refletem a sua *performance* fundamental, pois apenas podem estar evidenciando a mensuração da *performance* que é captada pelo sistema contábil; b) os modelos utilizam dados contábeis para

medir o gerenciamento de resultados, os quais podem estar gerenciados, e consequentemente enviesar as estimativas (PAULO, 2007; DAS; SHROFF; ZHANG, 2009; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Uma das dificuldades dessa linha de pesquisa consiste no fato de os gestores poderem utilizar o gerenciamento para aumentarem ou para diminuïrem os resultados de acordo com os incentivos e o período, prejudicando a interpretação dos resultados dos modelos de detecção de gerenciamento. Além disso, a firma está inserida em um ambiente empresarial complexo sofrendo inúmeras pressões e possuindo múltiplos incentivos simultaneamente, tornando-se difícil isolar as motivações, os conflitos e as escolhas dos executivos para fins de estudo, dificultando a mensuração das *proxies* (PAULO, 2007).

Dentre as principais falhas dos modelos de detecção do gerenciamento de resultados estão a falta de controle para as condições econômicas, a influência dos fluxos de caixa e dos próprios resultados sobre os *accruals*, a não inclusão de *accruals* inerentes às atividades das empresas, como os custos e despesas, e o não controle do gerenciamento por decisões operacionais (PAULO, 2007). Esses problemas podem ter, como consequência econométrica, a omissão de variáveis relevantes, fazendo com que o erro seja correlacionado com as variáveis independentes e estimando parâmetros enviesados.

É importante ressaltar, considerando os estudos de resultados trimestrais, que mesmo os modelos de detecção de gerenciamento de resultados que sejam bem especificados para resultados anuais, não necessariamente serão bem especificados para resultados trimestrais (JETER; SHIVAKUMAR, 1999). Como os modelos encontrados na academia normalmente tratam de resultados anuais, podem ser necessárias adaptações das variáveis a fim de se obter resultados mais consistentes sob uma perspectiva trimestral.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Dados e amostra

O presente trabalho visa analisar o comportamento do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em cada trimestre do exercício. Para isso, será utilizado o modelo de Paulo (2007) que visa calcular os *accruals* discricionários como *proxy* para esse gerenciamento. De forma a atingir os objetivos da pesquisa, utilizou-se de informações trimestrais das companhias abertas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBovespa, durante o período de 2012 a 2015, coletadas através do banco de dados *Bloomberg*.

Consonante com pesquisas anteriores (LUSTOSA et al., 2010; MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007; REZENDE; NAKAO, 2012), foram excluídas da amostra as instituições financeiras e seguradoras, por possuírem normas contábeis bem distintas, não aplicando em sua totalidade os Pronunciamentos Contábeis adotados pelas demais companhias da amostra, e, conseqüentemente, possuindo *accruals* particulares e diferentes, bem como pelo fato de serem firmas com alta alavancagem financeira, o que pode conduzir a problemas de estimação nos modelos de detecção de gerenciamento de resultados.

Inicialmente, a análise seria iniciada em 2010 por este ser o ano em que a contabilidade brasileira passou a estar totalmente convergida para as normas internacionais de contabilidade. Além disso, a variável Fluxo de Caixa Operacional do modelo passou a estar prontamente disponível para todas as empresas somente com a obrigatoriedade da Demonstração dos Fluxos de Caixa depois da convergência, não sendo necessário, portanto, nenhum outro processo de mensuração ou estimação. Kothari (2001) acredita que a informação do fluxo de caixa estimada através do Balanço Patrimonial contribui para aumentar o erro na estimação dos *accruals* discricionários.

Entretanto, como o cálculo do total dos *accruals* bem como algumas variáveis do modelo Paulo demandam informações defasadas (t-1 e t-2), optou-se por iniciar o período de análise em 2012 como forma de aumentar a quantidade e a consistência dos dados trimestrais utilizados. Após a exclusão das instituições financeiras e das empresas que não possuíam a totalidade dos dados necessários, chegou-se à amostra final de 112 companhias, conforme demonstrado na Tabela 01, distribuídas entre os setores conforme a Tabela 02, a seguir.

Tabela 01 – Composição da amostra da pesquisa

Total de companhias listadas na BM&FBovespa*	330
(-) Companhias do setor Financeiro	-63
(-) Companhias com dados faltantes	-155
(=) Total de companhias da amostra	112
(*) Quantidade de trimestre sob análise	16
(=) Total de observações (N)	1792

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

*Data-base: 20/08/2016

Tabela 02 – Composição da amostra da pesquisa por setor

Setor	Número de empresas	%
Bens Industriais	20	17,86%
Consumo Cíclico	27	24,11%
Consumo Não Cíclico	13	11,61%
Materiais Básicos	20	17,86%
Utilidade Pública	17	15,18%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	3,57%
Saúde	6	5,36%
Telecomunicações	3	2,68%
Tecnologia da Informação	2	1,79%
Total	112	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

3.2 Modelo de estimação dos *accruals* discricionários trimestrais

O modelo Paulo (2007) escolhido para o presente trabalho se justifica pelo fato de discutir os problemas teóricos encontrados nos modelos anteriores (Setorial, Jones, Jones *Forward Looking*, KS, Pae), e procurar corrigi-los. Assim, o modelo Paulo (2007) controla os efeitos dos fluxos de caixa, dos resultados, das reversões dos *accruals*, da não linearidade do conservadorismo contábil e do setor econômico.

Ao considerar os fatores acima, o modelo se mostra empiricamente mais bem especificado em relação aos modelos anteriores por apresentar maior poder preditivo, segundo o R^2 ajustado, assim como mais robusto para outros testes estatísticos, otimizando o grau de ajustamento do modelo e a minimização dos erros Tipo I e Tipo II (PAULO, 2007).

O modelo Paulo (2007) mensura *accruals* de curto prazo, considerando o fato de que os *accruals* são revertidos no período seguinte (DECHOW; DICHEV, 2002; PAULO, 2007;

DECHOW et al, 2012), e também facilita a especificação de modelos mais parcimoniosos para a separação dos *accruals* entre *accruals* não discricionários (AND) e *accruals* discricionários (AD) (PAULO, 2007).

Os modelos para detecção de gerenciamento de resultados partem desse pressuposto: $TA = AND + AD$. Calculando-se os *accruals* totais através da abordagem do Balanço Patrimonial e estimando os *accruals* não discricionários, é possível calcular os discricionários através da expressão: $AD = TA - AND$. Dessa forma, o modelo visa estimar os *accruals* não discricionários, para que os *accruals* discricionários sejam deduzidos através dos resíduos da regressão.

Tem-se, então, a seguinte configuração econométrica para o modelo Paulo:

$$TA_{it} = \alpha + \beta_1 R_{it} + \beta_3 Alm_{it} + \lambda_1 FCO_{it} + \lambda_2 Res_{it} + \lambda_3 Res_{it}^2 + \lambda_4 \Delta Res_{it-1} + \lambda_5 D\Delta Res_{it-1} + \lambda_6 \Delta Res_{it-1} * D\Delta Res_{it-1} + \lambda_7 TA_{it-1} + \sum \beta Setor + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em que:

- TA_{it} = *accruals* totais da empresa *i* no trimestre *t*, calculados através da equação: $TA = [(\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it}] / A_{t-1}$;
- R_{it} = receitas líquidas da empresa *i* no trimestre *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*;
- Alm_{it} = ativo imobilizado da empresa *i* no trimestre *t*, ponderado pelos ativos totais no final do período *t-1*;
- FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no trimestre *t*, ponderado pelos ativos totais no final do período *t-1*;
- Res_{it} = resultado contábil da empresa *i* no trimestre *t*, ponderado pelos ativos totais no final do período *t-1*;
- ΔRes_{it-1} = variação do resultado contábil líquido da empresa *i* do trimestre *t-2* para o trimestre *t-1*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-2*;
- $D\Delta Res_{it-1}$ = variável *dummy* para indicar se existe variação negativa do resultado contábil líquido da empresa *i* do trimestre *t-2* para o trimestre *t-1*. Assume 1 para existência da variação negativa e 0 para os demais casos;
- TA_{it-1} = *accruals* totais da empresa *i* no trimestre *t-1*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-2*;
- Setor* = *dummy* para controle do setor econômico da BM&FBovespa;

ε_{it}	= erro da regressão;
ΔAC_{it}	= variação do ativo 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 ;
ΔPC_{it}	= variação do passivo circulante da empresa i no final do período $t-1$ para o final do período t ;
ΔDiv_{it}	= variação dos empréstimos e financiamento de curto prazo da empresa i no final do período $t-1$ para o final do período t ;
$Depr_{it}$	= despesas com depreciação, amortização e exaustão da empresa i no período t ;
A_{t-1}	= ativos totais no final do período $t-1$.

O modelo adotado não inclui as variáveis da Produção anormal e das Despesas Operacionais anormais, conforme Paulo et al (2013), por não apresentarem significância estatísticas e, logo, não contribuirão para o aumento do poder de explicação da variável dependente. A variável do Ativo Diferido também foi retirada por não mais existir nas demonstrações contábeis.

3.3 Modelo para análise dos *accruals* discricionários trimestrais

Para a consecução dos objetivos da pesquisa, após a estimação dos *accruals* discricionários (AD) pelo modelo Paulo, será necessário os regredir em módulo, coerentemente com estudos anteriores (ALMADI; LAZIC, 2016; BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006; CALL et al, 2014; FRANCIS; MAYDEW; SPARKS, 1999a; LI; KUO, 2017; MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; REYNOLDS; FRANCIS, 2001; WARFIELD; WILD; WILD, 1995), por uma variável *dummy* para cada período trimestral. Ou seja, serão necessárias três *dummy*: uma *dummy* assume o valor 1 para o segundo trimestre, e 0 para os demais trimestres; a segunda *dummy* assume valor 1 para o terceiro trimestre, e 0 para os demais períodos; e a terceira *dummy* assume 1 para o quarto trimestre, e 0 para os outros trimestres. Portanto, a equação base refletirá o nível dos *accruals* discricionários para o primeiro trimestre do exercício.

Dessa forma, o presente trabalho pretende discutir apenas a magnitude do gerenciamento de resultados por *accruals*, independentemente da direção do gerenciamento. A dificuldade de se discutir a direção consiste no fato de que as escolhas contábeis dos gestores possuem limites dentro do escopo das normas contábeis. De acordo com Choy (2012), esses

limites inferiores e superiores do gerenciamento dos *accruals* implicam a flexibilidade do gerenciamento de resultados e, portanto, caso os limites superiores e inferiores sejam negativos, apenas o sinal do valor do *accrual* discricionário pode não ser um bom indicativo acerca de qual direção o gerenciamento de resultados tenha tomado. Isso pode ser o caso, principalmente, quando os *accruals* totais são negativos.

Conforme discutido por Hribar e Nichols (2007), quando utilizado o valor absoluto dos *accruals* discricionários, é fundamental a utilização de variáveis de controle. Além disso, companhias com altos valores absolutos de *accruals* discricionários possuem diferenças significativas de tamanho, fluxo de caixa operacional, crescimento de vendas e alavancagem (HRIBAR; NICHOLS, 2007), bem como existe relação entre as escolhas contábeis e as características econômicas de uma empresa (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Assim, buscou-se controlar para o tamanho, para o desempenho subjacente, para o fluxo de caixa operacional, para o crescimento e para os efeitos do endividamento, além do controle por setor. As variáveis de controle utilizadas estão resumidas no Quadro 01, abaixo.

Quadro 01 – Variáveis de controle

(Continua...)

Controle	Variável	Notação	Forma de cálculo	Estudos anteriores
Tamanho	Ativo Total	LnAT	Logaritmo natural do Ativo Total	Almadi e Lazic (2016); Hribar e Nichols (2007); Joia e Nakao (2014); Klein (2002); Marra, Mazzola e Prencipe (2011); Murcia e Wuerges (2011); Rezende e Nakao (2012); Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014); Xie, Davidson e Dadalt (2003).
Desempenho	Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro líquido dividido pelo Ativo Total	Call et al (2014); Joia e Nakao (2014); Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014).
Fluxo de Caixa Operacional	Fluxo de Caixa Operacional	FCO	Fluxo de Caixa Operacional	Barth, Landsman e Lang (2008); Hribar e Nichols (2007); Joia e Nakao (2014); Marra, Mazzola e Prencipe (2011); Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014); Teoh, Wong e Rao (1998).
Crescimento	Crescimento das Vendas	Crescimento	Variação percentual da receita líquida do trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Barth, Landsman e Lang (2008); Hribar e Nichols (2007); Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014); Teoh, Wong e Rao (1998).

Quadro 01 – Variáveis de controle

(Conclusão.)

Controle	Variável	Notação	Forma de cálculo	Estudos anteriores
Endividamento	Alavancagem	Alav	Total do Passivo Circulante mais Passivo Exigível a Longo Prazo dividido pelo total do Patrimônio Líquido	Almadi e Lazic (2016); Call et al (2014); Barth, Landsman e Lang (2008); DeFond e Jiambalvo (1994); Marra, Mazzola e Prencipe (2011).

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Hribar e Nichols (2007) acreditam ser necessário controlar para o Fluxo de Caixa Operacional mesmo que o modelo de detecção do gerenciamento de resultados contenha a variável Fluxo de Caixa Operacional, como é o caso do modelo Paulo (2007). Tem-se então a seguinte equação para análise do nível de *accruals* discricionários como *proxy* para o gerenciamento de resultados trimestrais:

$$ADabsoluta_{it} = \alpha_{it} + \sum \beta Trimestre + LnAT_{it} + ROA_{it} + FCO_{it} + Crescimento_{it} + Alav_{it} + \sum \beta Setor + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

em que *Trimestre* representa *dummy* para cada trimestre analisado e *Setor* representa a *dummy* de controle por setor.

Optou-se por uma segunda regressão de forma a incluir o controle de outras características idiossincráticas da empresa, assim como permitir conclusão a respeito da *dummy* do primeiro trimestre na constante, o que não seria totalmente adequado no modelo de estimação dos *accruals* discricionários de Paulo em função da utilização de outras *dummy*.

3.4 Desenvolvimento das hipóteses

A literatura anterior (DAS; SHROFF; ZHANG, 2009; DICHEV; SKINNER, 2002; LIVNAT; SANTICCHIA, 2006; YANG; KRISHNAN, 2005) tem procurado discutir se os incentivos para o gerenciamento de resultados estão mais presentes apenas nas demonstrações anuais ou também nas trimestrais. Essa discussão acarreta questões sobre o comportamento e o nível do gerenciamento de resultados trimestrais baseado em *accruals* discricionários em comparação ao gerenciamento de resultados anuais.

É fato que o resultado anual de uma companhia é a soma dos seus resultados trimestrais ao longo do ano. Portanto, investigar o nível dos *accruals* discricionários trimestrais permite

compreender se o gerenciamento de resultados anuais reportados nos estudos anteriores (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006; DECHOW, 1994; DEFOND; JIAMBALVO, 1994; HEALY, 1985; MARTINEZ, 2008; MATSUMOTO, 2002; TEOH; WONG; RAO, 1998; WARFIELD; WILD; WILD, 1995), ocorre de maneira constante em cada trimestre e qual a intensidade desse gerenciamento ao longo do ano.

Embora Doran (1995) e Brown e Pinello (2007) possuam evidências de que o gerenciamento de resultados nos trimestres intermediários não seja diferente do que foi realizado no último trimestre, acreditando, inclusive, que pode ser menor, em função do maior rigor empregado pela auditoria nas demonstrações financeiras anuais, os achados de Jeter e Shivakumar (1999), Kerstein e Rai (2007), Jacob e Jorgensen (2007), Das, Shroff e Zhang (2009), Gunny, Jacob e Jorgensen (2013) levam a crer que o nível do gerenciamento de resultados do quarto trimestre pode ser diferente dos demais.

Além disso, o alto índice de erro na previsão dos analistas evidenciado por Collins, Hopwood e McKeown (1984), associado à elevada magnitude dos *accruals* discricionários para o primeiro trimestre, reportada por Jeter e Shivakumar (1999), não sendo inclusive diferente estatisticamente do quarto trimestre, juntamente com a lógica de que os *accruals* discricionários de um período tendem a ser revertidos no período seguinte (CHOY, 2012; DECHOW; DICHEV, 2002; DECHOW et al, 2012; PAULO, 2007), e consequentemente, o *accrual* discricionário do primeiro trimestre pode contar grande parcela de reversão do *accrual* do período anterior (CHOY, 2012), permitem acreditar que o nível dos *accruals* do primeiro trimestre também seja estatisticamente diferente do segundo e do terceiro trimestres.

Ou seja, é possível que o gerenciamento no primeiro trimestre tenda a ser alto em função da reversão dos *accruals* do trimestre anterior. Contudo, como esses *accruals* podem não necessariamente ser revertidos totalmente no primeiro trimestre (JACOB; JORGENSEN, 2007; CHOY, 2012), podendo também ser revertidos no segundo e no terceiro trimestres. Acredita-se que o nível do primeiro seja mais alto que o do segundo e do terceiro, mas inferior ao quarto.

Assim, tem-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1: O gerenciamento de resultados baseado em accruals discricionários do quarto trimestre é significativamente maior que dos outros três trimestres.

H2: O gerenciamento de resultados baseado em accruals discricionários do primeiro trimestre é significativamente diferente do segundo e do terceiro trimestres.

H3: O gerenciamento de resultados baseado em accruals discricionários do segundo e terceiro trimestres não são estatisticamente diferentes entre si.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estimação dos *accruals* discricionários

A estimação dos *accruals* discricionários como *proxy* para o gerenciamento de resultados trimestrais ocorreu através do resíduo da regressão do modelo Paulo. A estatística descritiva para todas as variáveis do modelo, incluindo os *accruals* discricionários (AD_{it}) estimados, bem como os testes de especificação realizados, podem ser observados na Tabela 03, a seguir.

Tabela 03 – Estatísticas descritivas e testes de especificação – modelo Paulo

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
TA_{it}	1792	-0,00706	0,07051	-0,70625	1,01662
R_{it}	1792	0,20120	0,14803	0,00402	1,03456
$Almit$	1792	0,27711	0,20968	0,00033	0,94380
FCO_{it}	1792	0,01860	0,03870	-0,25306	0,51395
Res_{it}	1792	0,00586	0,04190	-0,38433	1,07385
$Res2_{it}$	1792	11,32750	89,36559	0,00000	2976,10
ΔRes_{it-1}	1792	-0,00022	0,03942	-0,48056	1,09304
$D\Delta Res_{it-1}$	1792	0,52846	0,49933	0,00000	1,00000
$\Delta Res_{it-1} * D\Delta Res_{it-1}$	1792	-0,00767	0,02099	-0,48056	0,00000
TA_{it-1}	1792	-0,00634	0,06946	-0,70625	1,01662
$AD_{it} \text{ absoluto}$	1792	0,03215	0,05283	0,00004	0,75075
Descrição	Valor	Descrição	Valor		
VIF	1,37	Teste de Hausman	0,0011		
Teste de Shapiro-Wilk	0,0000	Teste de Chow	0,0000		
		Teste de Wald	0,0000		

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Pela observação da tabela, percebe-se que as médias das variáveis dos *accruals* totais (TA_{it} e TA_{it-1}) foram negativas, apresentando ainda uma variabilidade medida através dos desvios padrão de 0,0705 e 0,0694. Isso significa que as empresas em média estão apresentando fluxos de caixa superiores aos resultados, o que também pode indicar que está ocorrendo uma redução no capital de giro dessas empresas (DECHOW; DICHEV, 2002).

Considerando apenas a magnitude do AD_{it} , calculada pelo valor absoluto dessa variável, tem-se média igual a 0,0321 e desvio-padrão de 0,0528. As variáveis Receitas e Ativo Imobilizado apresentaram dispersões significativas em relação à média, com desvios padrão de 0,1480 e 0,2097, respectivamente, indicando heterogeneidade para as características das empresas e reforçando a necessidade de controle para essas características.

Antes da estimação dos *accruals* discricionários trimestrais, procurou-se calcular o *Variance Inflation Factor* para verificar a multicolinearidade entre as variáveis, resultando um fator geral de 1,37, não apresentando, portanto, problemas de multicolinearidade. A normalidade dos resíduos foi testada através do Teste de Shapiro-Wilk, sendo rejeitada a um nível de significância de 1% (p-valor = 0,0000), porém, diante da grande quantidade de observações (N=1792), a normalidade pode ser relaxada em função do Teorema do Limite Central de acordo com Wooldridge (2013).

Considerando o objetivo de análise das mesmas empresas para todos os trimestres analisados, visando permitir o acompanhamento do comportamento do gerenciamento de resultados trimestrais, e a influência das características particulares de cada empresa da amostra

ao longo de todo o período, optou-se pela organização dos dados através de um painel balanceado.

Foi, então, utilizado o Teste de Hausman para identificar se os dados do modelo são mais adequados de acordo com efeitos fixos ou efeitos aleatórios. A significância do chi-quadrado desse teste apontou o valor de 0,0011, rejeitando-se, portanto, a hipótese nula de efeitos aleatórios e indicando a utilização da abordagem de efeitos fixos. De modo complementar, utilizou-se, ainda, o Teste de Chow a fim de comparar a abordagem dos efeitos fixos com a regressão em *pooled* pelos mínimos quadrados ordinários (MQO), o qual apresentou um p-valor de 0,0000, rejeitando-se a hipótese nula da regressão em *pooled*, e mais uma vez confirmando os efeitos fixos.

A regressão pela abordagem dos efeitos fixos também possui respaldo teoricamente, visto que o estudo pretende controlar para as características individuais de cada empresa do painel, pois não se acredita que elas sejam aleatórias. Além disso, como a regressão parte do pressuposto de que $TA_{it} = AND_{it} + AD_{it}$, no qual os *accruals* não discricionários são as variáveis independentes, ao passo que os resíduos da regressão representam os *accruals* discricionários, a regressão poderia apresentar correlação entre as variáveis independentes e os resíduos, não sendo, portanto, adequada à abordagem de efeitos aleatórios.

Os dados em painel podem apresentar problemas quanto à presença de raiz unitária em decorrência da série temporal. Assim, foram realizados os testes de Levin, Lin e Chu (2002) e Im, Pesaran e Shin (2003) para todas as variáveis. Os resultados para ambos os testes demonstraram a ausência de raiz unitária para todas as variáveis e podem ser visualizados na Tabela 05.

Por fim, com o intuito de alcançar a melhor especificação para o modelo utilizado e não enviar os estimadores, realizou-se o Teste de Wald para identificação de problemas quanto a heterocedasticidade. A rejeição da hipótese nula para homocedasticidade, mediante o valor de 0,0000 do chi-quadrado, impôs a necessidade de rodar a regressão em painel pela abordagem dos efeitos fixos com erros padrão robustos a heterocedasticidade, visando minimizar esse problema.

Dessa forma, os coeficientes para a regressão do modelo Paulo, adotado no presente estudo, após os testes realizados, estão demonstrados na Tabela 04 abaixo. As estatísticas dos setores são omitidas devido à abordagem dos efeitos fixos.

Tabela 04 – Estimação do gerenciamento de resultados - modelo Paulo

<i>TA_{it}</i>	Coef.	Std. error	T	P> t
<i>R_{it}</i>	0,0713	0,0494	1,44	0,152
<i>AI_{mit}</i>	0,0049	0,0286	0,17	0,863
<i>FCO_{it}</i>	-0,5897	0,1833	-3,22	0,002***
<i>Res_{it}</i>	0,7123	0,1778	4,01	0,000***
<i>Res2_{it}</i>	0,0000	0,0000	2,08	0,040**
ΔRes_{it-1}	0,1831	0,1183	1,55	0,125
$D\Delta Res_{it-1}$	0,0040	0,0044	0,92	0,361
$\Delta Res_{it-1} * D\Delta Res_{it-1}$	-0,2361	0,1608	-1,47	0,145
<i>TA_{it-1}</i>	-0,2024	0,0438	-4,62	0,000***
<i>Constante</i>	-0,0215	0,0124	-1,74	0,085*
Descrição	Valor	Descrição		Valor
N	1792	R ² within		0,2536
Grupos	112	R ² between		0,1465
N por grupo	16	R ² overall		0,2334
F-statistic	30,60			
Prob > F	0,0000			

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

Notas: *Significante a 10%. **Significante a 5%. ***Significante a 1%.

Tabela 05 – Testes para a presença de raiz unitária

Variável	Levin-Lin-Chu (LLC) p-valor	Im-Pesaran-Shin (IPS) p-valor
<i>TA_{it}</i>	0,0000***	0,0000***
<i>R_{it}</i>	0,0000***	0,0000***
<i>AI_{mit}</i>	0,0009***	0,0248**
<i>FCO_{it}</i>	0,0000***	0,0000***
<i>Res_{it}</i>	0,0000***	0,0000***
<i>Res2_{it}</i>	0,0142**	0,0000***
ΔRes_{it-1}	0,0000***	0,0000***
$D\Delta Res_{it-1}$	0,0000***	-
$\Delta Res_{it-1} * D\Delta Res_{it-1}$	0,0000***	0,0000***
<i>TA_{it-1}</i>	0,0000***	0,0000***

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Notas: **Significante a 5%. ***Significante a 1%.

Convergente aos resultados de Paulo (2007) e Mota et al (2017), observa-se que os p-valores do Ativo Imobilizado, da variação do Resultado de *t-1* em relação a *t-2*, da *dummy* dessa variação, e da interação entre essas duas variáveis não se mostraram significantes. De modo contrário a Paulo (2007), mas consoante Mota et al (2017), a variável Receitas não demonstrou significância no presente estudo com p-valor de 0,152. Outra divergência relativa aos resultados de Paulo (2007), é a não significância do Fluxo de Caixa Operacional (*FCO_{it}*) no referido trabalho, mas que se mostrou significativa a 1% na presente pesquisa, consoante os resultados de Mota et al (2017). Além disso, o relacionamento negativo para o coeficiente de FCO já era

esperado em função dos fluxos de caixas serem correlacionados negativamente aos *accruals* totais conforme já relatado na literatura (DECHOW; DICHEV, 2002).

A variável Resultado apresentou relacionamento positivo com o TA_{it} , coerente com o encontrado por Dechow e Dichev (2002). Além disso, apresentou nível de significância de 1%, convergente aos achados de Paulo (2007), fato este análogo aos estudos anteriores, que utilizaram o modelo Paulo (MOTA et al, 2017; PAULO, 2007); a variável do *Accrual* Total do período anterior, o qual representa a reversão do *accrual*, também apresentou significância a 1%, e relacionamento negativo com variável dependente, consistente com o racional da reversão dos *accruals* do período anterior.

4.2 Análise do nível de gerenciamento de resultados trimestrais

4.2.1 Estatísticas descritivas dos *accruals* discricionários trimestrais

Antes da análise da significância dos *accruals* discricionários trimestrais, é importante analisar as estatísticas descritivas separadas de tais *accruals* considerando todos os trimestres incluídos no período de análise (1T2012 a 4T2015 - Tabela 06), assim como consolidado por trimestres (1T, 2T, 3T, 4T – Tabela 07).

Tabela 06 – Estatísticas *accruals* discricionários de todos os trimestres

<i>ADit absoluto</i>	N	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
1T2012	112	0,03493	0,01691	0,00053	0,49450	0,05890
2T2012	112	0,03045	0,02236	0,00028	0,25728	0,03864
3T2012	112	0,02142	0,01420	0,00014	0,13079	0,02417
4T2012	112	0,04227	0,02318	0,00030	0,24717	0,04941
1T2013	112	0,03080	0,01320	0,00013	0,47074	0,05844
2T2013	112	0,02873	0,01642	0,00042	0,39274	0,04503
3T2013	112	0,02717	0,01410	0,00017	0,21916	0,03962
4T2013	112	0,03583	0,02583	0,00076	0,33391	0,04294
1T2014	112	0,02361	0,01200	0,00005	0,26370	0,03977
2T2014	112	0,02770	0,01512	0,00104	0,35741	0,04449
3T2014	112	0,03579	0,01529	0,00017	0,75075	0,08681
4T2014	112	0,04114	0,02511	0,00008	0,68502	0,07017
1T2015	112	0,02737	0,02004	0,00012	0,22523	0,03023
2T2015	112	0,01967	0,01118	0,00031	0,14000	0,02404
3T2015	112	0,04288	0,02527	0,00014	0,44546	0,06019
4T2015	112	0,04464	0,01789	0,00004	0,63986	0,07833

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Tabela 07 – Estatísticas *accruals* discricionários consolidados por trimestre

<i>ADit absoluto</i>	N	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
1T	448	0,02918	0,01548	0,00005	0,49450	0,04844
2T	448	0,02664	0,01589	0,00028	0,39274	0,03907
3T	448	0,03182	0,01595	0,00014	0,75075	0,05808
4T	448	0,04097	0,02336	0,00004	0,68502	0,06181

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

As médias de todos os trimestres indicam que as maiores médias dos valores absolutos dos *accruals* discricionários encontram-se no terceiro e quarto trimestres de 2015, 0,04288 e 0,04464, respectivamente, o que pode sugerir um maior nível de gerenciamento de resultados para esse ano. Além disso, observa-se na Tabela 06, que as médias dos quartos trimestres representam o maior valor para o *ADit absoluto* do seu respectivo ano. Tem-se, portanto, 0,04227 para o quarto trimestre de 2012, 0,03583 para o quarto trimestre de 2013 e 0,04114 para o quarto trimestre de 2014, resultados confirmados pela média apresentada na Tabela 07 (0,04097) de todos os quartos trimestres, e em linha com a Hipótese 1.

É interessante notar que o valor máximo do *accrual* discricionário não ocorreu em um quarto trimestre, mas no terceiro trimestre de 2014 (0,75075), o que aliado à segunda maior média consolidada de cada trimestre (0,03182), pode sugerir um elevado nível de gerenciamento de resultados nos terceiros trimestres também. Já o valor mínimo ocorre no quarto trimestre de 2015 (0,00004).

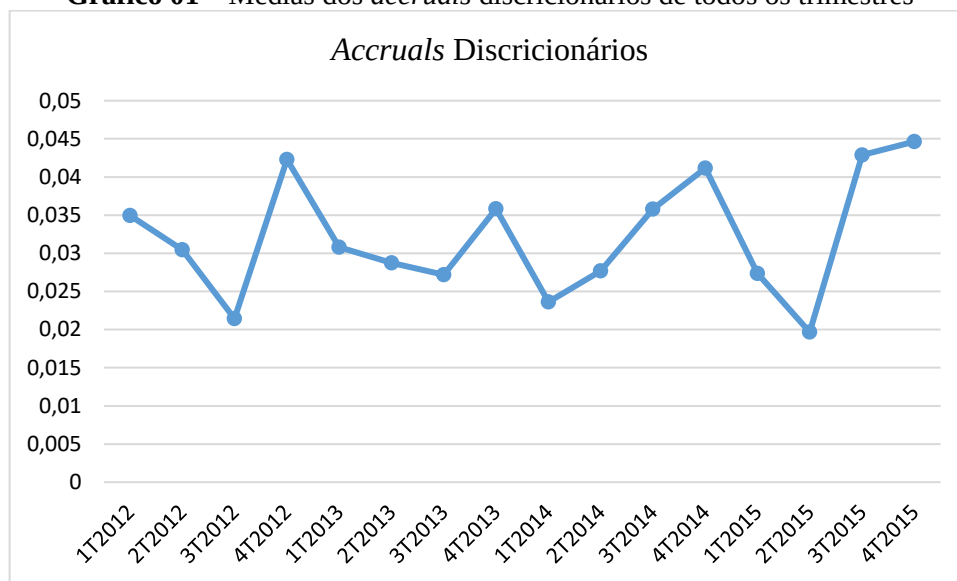
Analisando as médias consolidadas de cada trimestre da Tabela 07, percebe-se, conforme discutido nos parágrafos anteriores, que o quarto e o terceiro trimestre apresentam as maiores médias, seguidos pelo primeiro (0,02918) e segundo trimestres (0,02664). Observou-se ainda, que o quarto trimestre também demonstra a maior dispersão em torno do *accrual* discricionário, medido pelo desvio padrão de 0,06181. A ordem dos desvios padrões segue a mesma sequência das médias, ou seja, após o quarto trimestre tem-se o terceiro trimestre com 0,05808, em seguida o primeiro com 0,04844, e por fim o segundo com 0,03907. Destaca-se também, a grande dispersão ocorrida no terceiro (0,08681) e quarto (0,07017) trimestres de 2014, assim como no quarto trimestre de 2015 (0,07833).

Vale ressaltar que em 2014, o Brasil iniciou um período de crise que se agravou consideravelmente em 2015, e que foi marcada pela forte redução da atividade econômica em geral e seguidos períodos de recessão, fazendo com que houvesse uma diminuição nas receitas e nos resultados de grande parte das empresas brasileiras. Assim, essa maior média e maior

dispersão do gerenciamento de resultados para esses trimestres podem estar associadas a essa crise econômica.

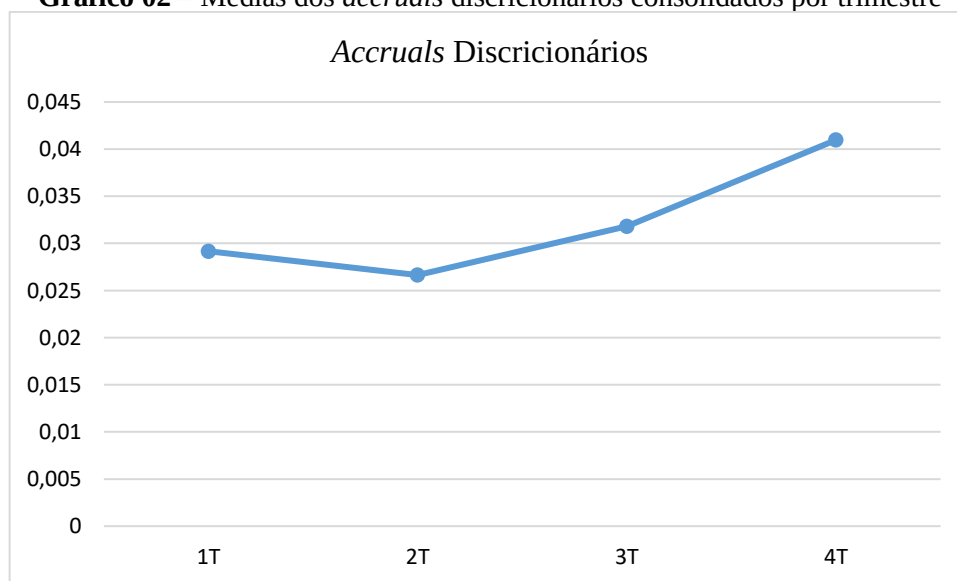
Com o intuito de obter um melhor entendimento sobre o comportamento dos *accruals* discricionários trimestrais, colocou-se as médias calculadas das tabelas 06 e 07 em dois gráficos de linha, originando os Gráficos 01 e 02, os quais podem ser visualizados abaixo:

Gráfico 01 – Médias dos *accruals* discricionários de todos os trimestres



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Gráfico 02 – Médias dos *accruals* discricionários consolidados por trimestre



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Avaliando o comportamento dos *accruals* discricionários para todo o período analisado, pode ser notado que nos dois primeiros anos sob investigação (2012 e 2013), os *accruals* apresentaram valor relevante para o primeiro trimestre, seguido de duas reduções consecutivas no segundo e no terceiro trimestres e depois uma proeminente alta no quarto trimestre, atingindo o seu pico. O segundo maior valor demonstrado no primeiro trimestre desses anos, atrás apenas do quarto trimestre, pode estar indicando a reversão do *accrual* discricionário do quarto do trimestre do período anterior.

Nos anos seguintes (2014 e 2015), observa-se um comportamento diferente para os *accruals* discricionários ao longo do tempo. Em 2014, a magnitude do *accrual* discricionário é crescente do primeiro para o quarto trimestre, ou seja, tem-se o menor valor para o primeiro trimestre, seguido pelo segundo e terceiro, alcançando o valor máximo no quarto trimestre. Já em 2015, o menor valor ocorre no segundo trimestre, seguido pelo primeiro, terceiro e quarto trimestre. Conforme fica bastante claro no Gráfico 01, em 2015, acontece uma redução na magnitude do *accrual* discricionário do primeiro para o segundo trimestre, para depois haver uma acentuada elevação do segundo para o terceiro trimestre, até chegar ao máximo no quarto trimestre.

É interessante observar que, embora o ápice de 2015 do *accrual* discricionário esteja no quarto trimestre, a maior variação de um trimestre para outro acontece do segundo para o terceiro trimestre, podendo indicar que o maior gerenciamento de resultados do ano tenha ocorrido exatamente nesse período e não no quarto trimestre. Isso fará com que em pesquisas futuras para análise de determinantes e incentivos para o gerenciamento de resultados torne-se importante considerar a variação dos *accruals* discricionários de um período para outro e não apenas sua magnitude.

Esse comportamento dos *accruals* discricionários nos anos de 2014 e 2015, nos quais o terceiro trimestre se destaca por um grande nível de gerenciamento de resultados, diferentemente do observado para os anos de 2012 e 2013, pode estar relacionado à grave crise econômica brasileira discutida anteriormente.

Quando se analisa o Gráfico 02 com as médias consolidadas por trimestre, fica notório o último trimestre como o período de maior nível de gerenciamento de resultados em relação aos demais. O terceiro se mostra na segunda posição nessa escala de gerenciamento, mas com números médios bastante próximos ao nível encontrado no primeiro trimestre. Por fim, tem-se o segundo trimestre como o momento de menor valor para os *accruals* discricionários.

Dessa forma, na tentativa de entender esse comportamento, relacionando-o às intenções dos gestores na manipulação dos resultados, pode-se sugerir que, no primeiro trimestre, são

revertidos parcialmente os *accruals* do último trimestre do ano anterior (JACOB; JORGENSEN, 2007; CHOY, 2012), apresentando, em função disso, um nível de *accruals* discricionários superior ao segundo trimestre, ocasião em que os gestores ainda não atuam fortemente nos números contábeis das companhias, e por isso apresentam a menor magnitude. A partir, então, do terceiro trimestre, começar-se-ia um aumento das ações nas escolhas contábeis visando atingir os objetivos pré-determinados pela administração, para assim, atingir o seu ápice no quarto trimestre, que seria a última chance para alcançar esses objetivos almejados (GUNNY; JACOB; JORGENSEN, 2013; KERSTEIN; RAI, 2007).

4.2.2 Resultados da regressão do gerenciamento de resultados trimestrais e análise das hipóteses da pesquisa

Os *accruals* discricionários trimestrais absolutos, estimados através do modelo Paulo (2007), foram regredidos com as três *dummy* (*DT2*, *DT3*, *DT4*), referentes aos quatro trimestres, sendo o primeiro trimestre contido na constante, mais as variáveis de controle Tamanho (*LnAT*), Retorno sobre o Ativo (*ROA*), Fluxo de Caixa Operacional (*FCO*), Crescimento das Vendas (*Crescimento*) e Alavancagem (*Alav*), além do controle por setor. Para essas variáveis o teste VIF apresentou estatística igual a 1,39, não existindo, portanto, problemas de multicolinearidade. A normalidade dos resíduos também foi testada através do Teste de Shapiro-Wilk com p-valor igual a 0,0000, rejeitando a hipótese nula de distribuição normal. Contudo, conforme comentado anteriormente, essa normalidade pode ser relaxada pelo Teorema do Limite Central em função da grande quantidade de observações (N=1792).

Em seguida, realizou-se o Teste de Hausman a fim de verificar a melhor adequação da regressão entre efeitos fixos e efeitos aleatórios. A significância do chi-quadrado do teste de 0,9066 não rejeitou a hipótese nula que aponta para a necessidade de utilização da regressão em painel com efeitos aleatórios. Esse resultado foi confirmado, ainda, através da significância do Teste de Breusch-Pagan (p-valor = 0,0000), o qual rejeitou a hipótese nula da regressão em *pooled* pelo MQO.

Para verificar problemas quanto à heterocedasticidade, foi realizado o Teste de Wald que demonstrou a ausência de homocedasticidade através da rejeição da hipótese nula com p-valor igual a 0,0000. Dessa forma, a fim de minimizar esse problema, rodou-se a regressão com erros-padrão robustos à heterocedasticidade. Esses testes, realizados juntamente com as estatísticas descritivas para as variáveis dessa regressão, podem ser vistos na Tabela 09. Já os

resultados da regressão em painel com efeitos aleatórios e erros robustos a heterocedasticidade estão demonstrados na Tabela 08.

Tabela 08 – Análise de regressão do gerenciamento de resultados trimestrais

<i>AD_{it} absoluto</i>	Coef.	Std. Error	Z	P> z
<i>Constante</i>	0,0608	0,0123	4,93	0,000***
<i>DT2</i>	-0,0037	0,0031	-1,20	0,231
<i>DT3</i>	0,0012	0,0044	0,28	0,779
<i>DT4</i>	0,0089	0,0039	2,29	0,022**
<i>LnAT</i>	-0,0045	0,0017	-2,67	0,008***
<i>ROA</i>	0,0073	0,1019	0,07	0,943
<i>FCO</i>	0,1648	0,1194	1,38	0,167
<i>Crescimento</i>	-0,0004	0,0019	-0,22	0,825
<i>Alav</i>	0,0001	0,0001	1,05	0,296
Descrição	Valor	Descrição		Valor
N	1792	R ² within		0,0305
Grupos	112	R ² between		0,1935
N por grupo	16	R ² overall		0,0634
Wald chi2-statistic	41,75			
Prob > chi2	0,0004			

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Notas: *Significante a 10%. **Significante a 5%. ***Significante a 1%.

Tabela 09 – Estatísticas descritivas e testes de especificação – regressão trimestral

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>AD_{it} absoluto</i>	1792	0,03215	0,05283	0,00004	0,75075
<i>LnAT</i>	1792	8,44119	1,75760	3,43846	13,7446
<i>ROA</i>	1792	0,00525	0,03734	-0,40467	0,63812
<i>FCO</i>	1792	0,01860	0,03870	-0,25306	0,51395
<i>Crescimento</i>	1792	0,11684	0,67239	-0,96382	16,78596
<i>Alav</i>	1792	1,67127	13,88483	-322,51850	353,36640
Descrição	Valor	Descrição		Valor	
VIF	1,39	Teste de Hausman		0,9066	
Teste de Shapiro-Wilk	0,0000	Teste de Breusch-Pagan		0,0000	
		Teste de Wald		0,0000	

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Os sinais positivos apresentados para os coeficientes das variáveis DT3 e DT4, demonstram que a magnitude dos *accruals* discricionários nesses períodos tendem a ser maiores que nos demais. Em contrapartida, o DT2 possui sinal negativo indicando que no segundo nesse trimestre o valor do *accrual* discricionário tende a ser menor. Esses resultados confirmam os indícios iniciais discutidos na seção 4.2.1, relativos à média dos *accruals* discricionários

trimestrais. Ainda com relação aos sinais, observa-se que tamanho (*LnAT*) e crescimento das vendas (*Crescimento*) possuem relação inversa com os *accruals* discricionários, enquanto que o *ROA*, o *FCO* e Alavancagem (*Alav*) aparecem com relação positiva.

Analisando a significância das variáveis de interesse, visando investigar se o nível de gerenciamento de resultados acontece de maneira distinta entre os trimestres ao longo do ano, percebe-se o quarto trimestre se mostrou significativo a 5% com p-valor 0,022, assim como a constante, na qual está contido o coeficiente do primeiro trimestre, se mostrou significativo a 1%, o que sugere que esses trimestres possuem níveis diferentes de gerenciamento de resultados.

Cumprir destacar que como o controle por setor também é feito através de *dummy*. Assim, o coeficiente do setor representativo da *dummy* zero também está contido na constante e poderia estar influenciando essa significância. Por esse motivo, foi efetuada uma nova regressão sem o controle por setor, permanecendo a significância de 1%. Outro ponto que ajuda a confirmar que essa significância é de fato decorrente da influência trimestral e não do setor, é que nenhum dos demais setores apresentou qualquer nível de significância.

Assim, a provável explicação para a significância do primeiro trimestre consiste na reversão do *accrual* discricionário do exercício anterior, quarto trimestre do ano anterior, no primeiro trimestre do seguinte, conforme esperado pela pesquisa. Quanto às variáveis DT2 e DT3, tem-se que não se mostraram significantes com p-valor de 0,231 e 0,779, respectivamente. Surpreende, pois, a falta de significância para o terceiro trimestre, já que a média para esse trimestre apontava o segundo maior valor para os *accruals* discricionários.

Diferentemente do que encontraram DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) e Dichev e Skinner (2002), os resultados da presente pesquisa possuem consonância com os indícios de Lee e Park (2000) e Kerstein e Rai (2007), segundo os quais os incentivos para o gerenciamento de resultados no último trimestre do exercício são maiores e, portanto, também são mais elevados para as demonstrações anuais.

O nível de significância para os *accruals* discricionários do quarto trimestre corroboram os resultados das pesquisas de Jeter e Shivakumar (1999), Jacob e Jorgensen (2007), Kerstein e Rai (2007), Das, Shroff e Zhang (2009) e Gunny, Jacob e Jorgensen (2013), ao passo que o nível dos *accruals* discricionários para o primeiro vão ao encontro do achado de Jeter e Shivakumar (1999), assim como também são coerentes com os maiores erros de previsão dos analistas no quarto e no primeiro trimestres reportados por Collins, Hopwood e McKeown (1984). Isso implica dizer que tais períodos apresentam níveis estatisticamente diferentes de

gerenciamento de resultados em comparação com o segundo e o terceiro trimestres, de modo contrário ao sugerido por Doran (1995) e Brown e Pinello (2007).

4.2.3 Análise das hipóteses da pesquisa

Com base nas análises descritivas e nos coeficientes de significância da regressão para análise do gerenciamento de resultados trimestrais, é possível concluir sobre as hipóteses da pesquisa, conforme Quadro 02.

Quadro 02 – Análise das hipóteses

Hipóteses	Descrição	Resultado
H ₁	<i>O gerenciamento de resultados baseado em accruals discricionários do quarto trimestre é significativamente maior que dos outros três trimestres.</i>	Não rejeita
H ₂	<i>O gerenciamento de resultados baseado em accruals discricionários do primeiro trimestre é significativamente diferente do segundo e do terceiro trimestres.</i>	Não rejeita
H ₃	<i>O gerenciamento de resultados baseado em accruals discricionários do segundo e terceiro trimestres não são estatisticamente diferentes entre si.</i>	Não rejeita

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Baseado na significância do coeficiente da regressão associada à estatística descritiva de média para o quarto trimestre, é possível não rejeitar a Hipótese 1, de que o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários do quarto trimestre é significativamente maior que dos outros três trimestres.

A significância da constante, representativa do primeiro trimestre, também indica a não rejeição da Hipótese 2 de que o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários do primeiro trimestre é significativamente diferente que do segundo e do terceiro trimestres.

E por fim, a não significância dos coeficientes para as *dummy* do segundo e terceiros trimestres permitem não rejeitar a Hipótese 3 de que o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários do segundo e terceiro trimestres não são estatisticamente diferentes entre si.

4.3 Análises de Sensibilidade

Como forma de verificar a robustez dos resultados encontrados, foram realizados dois testes de sensibilidade ao modelo inicialmente empregado para análise do gerenciamento de resultados trimestrais e do nível de *accruals* discricionários. O primeiro considerou a regressão do *accrual* discricionário como variável dependente, bem como as *dummy* trimestrais e as variáveis de controle, mas com a variável *ADit* na sua forma original, ou seja, considerando os sinais positivo ou negativo, e não em módulo. O segundo teste envolveu a inclusão das *dummy* relativas a cada trimestre diretamente no modelo Paulo utilizado.

Considerando o *accrual* discricionário com o sinal originário do resíduo do modelo Paulo, os testes de especificação indicaram que a regressão em *pooled* é a mais indicada para fins de conclusão sobre os estimadores. Percebe-se, contudo, que isso ocorre muito em função do fato de a média dos resíduos totalizar zero, já que a soma dos resíduos originais de uma regressão será sempre igual a zero.

Após executar a regressão em *pooled*, verificou-se que a variável *DT4* referente ao quarto trimestre continuou se mostrando significativa a 5%, com p-valor igual a 0,034. Entretanto, a constante, representativa do primeiro trimestre, deixa de apresentar qualquer significância.

De modo semelhante, a segunda análise de sensibilidade realizada, incluindo as *dummy* trimestrais diretamente no modelo Paulo e utilizando dados em painel com efeitos fixos, encontrou uma significância de 10% para o quarto trimestre com p-valor de 0,090, sem que o primeiro trimestre se mostrasse significantes. Vale ressaltar que o coeficiente da constante pode ser sido influenciado pela *dummy* que indica se a variação do resultado de um período para outro foi negativa, dificultando, assim, conclusões acerca do primeiro trimestre.

Em ambas as análises, o segundo e terceiro trimestres continuaram sem apresentar significância. As duas regressões de sensibilidade também foram realizadas com erros padrão robustos a heterocedasticidade.

As análises de sensibilidade sugerem que permaneceram válidas as conclusões apenas sobre a não rejeição das Hipóteses 1 e 3, mas reforça a necessidade de continuar se investigando o comportamento dos *accruals* discricionários trimestrais, principalmente os estimados para o primeiro trimestre. Os resultados completos para todos os estimadores estão expostos nos APÊNDICES A e B.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou contribuir para a literatura do gerenciamento de resultados ao estudar o comportamento do nível do gerenciamento de resultados trimestrais no mercado acionário brasileiro. Para isso, estimou os *accruals* discricionários para os trimestres compreendidos entre 2012 e 2015 de 112 empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa, através do modelo Paulo (2007). Em seguida, procurou-se analisar o comportamento da média dos *accruals* discricionários ao longo de todo o período de análise, bem como consolidados por trimestre.

Os resultados apontam que a maior média dos *accruals* discricionários em módulo ocorre no quarto trimestre. Além disso, analisando as médias ano a ano, também se observa que em todos os anos o quarto trimestre é o período de gerenciamento de resultados mais intenso. Através da análise ano a ano, também foi possível constatar que nos dois primeiros anos da análise (2012 e 2013), o primeiro trimestre foi o segundo período com a maior magnitude de *accruals* discricionários. A partir de 2014, seguindo para 2015, esse comportamento se altera e o terceiro trimestre assume essa posição, fato que pode estar relacionado à crise econômica presente no Brasil durante este período.

A análise de regressão com os *accruals* discricionários trimestrais como variável dependente, e as *dummy* de cada trimestre como variáveis independentes, apresentou significância estatística a 5% para o quarto trimestre e a 1% para o primeiro trimestre, enquanto que o segundo e o terceiro trimestres não se mostraram significantes. Esses resultados permitiram não rejeitar as hipóteses H1, que afirma que o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários do quarto trimestre é significativamente maior que dos outros três trimestres, H2 que versa sobre o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários do primeiro trimestre ser significativamente diferente do segundo e do terceiro trimestres, e H3 referente ao gerenciamento de resultados baseado em *accruals* discricionários do segundo e terceiro trimestres não ser estatisticamente diferentes entre si.

Entretanto, pelas análises de sensibilidade só foi possível confirmar os resultados quanto as hipóteses H1 e H3, indicando, portanto, a necessidade de mais estudos quanto ao comportamento do *accrual* discricionário do primeiro trimestre, principalmente em função do entendimento contábil de que o *accrual* de um período é revertido no período seguinte.

Os resultados apresentados seguem, ainda, os achados Jeter e Shivakumar (1999), Jacob e Jorgensen (2007), Kerstein e Rai (2007), Das, Shroff e Zhang (2009) e Gunny, Jacob e

Jorgensen (2013), e confirmam a ideia de que os incentivos para o gerenciamento de resultados acontecem mais fortemente no último trimestre por ocasião das demonstrações anuais. Contudo, é importante que investidores, analistas, reguladores, auditores e demais usuários tenham atenção aos resultados trimestrais, já que a soma deles é que formam o resultado anual.

Pesquisas futuras podem contribuir para essa corrente ao investigar o comportamento da direção dos *accruals* discricionários trimestrais, situação que não foi averiguada no presente trabalho por acreditar-se que a interpretação dessa direção deve ocorrer considerando os limites e a flexibilidade do gerenciamento de resultados por *accruals*, conforme Choy (2012), devendo ser objeto, portanto, de um outro trabalho.

Inúmeras pesquisas podem ser feitas ainda para investigar os incentivos e os determinantes do gerenciamento de resultados em cada trimestre, bem como, investigar o *trade-off* existente em cada trimestre entre o gerenciamento de resultados por *accruals* e o gerenciamento de resultados baseado em atividades reais, não abrangido por este estudo.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. A. The Market for “lemons”: quality uncertainty and the Market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. do. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 6-27, 2009.
- ALI, A.; ZHANG, W. CEO tenure and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 59, p. 60-79, 2015.
- ALMADI, M.; LAZIC, P. CEO incentive compensation and earnings management: The implications of institutions and governance systems. **Management Decision**, v. 54, n. 10, p. 2447-2461, 2016.
- AVELAR, E. A.; SANTOS, T. S. Gerenciamento de resultados contábeis: uma análise das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2009. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 15, n. 3, p. 19-33, 2010.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n.2, p-159-178, 1968.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. **Journal of Accounting Research**, v. 44, p. 207–242, 2006.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality at initial public offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, p. 324–349, 2008.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.
- BERGSTRESSER, D.; PHILIPPON, T. CEO incentives and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 80, p. 511-529, 2006.
- BLACK, R.; NAKAO, S. H. Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 73, p. 113-131, 2017.
- BLANKLEY, A. I.; COMPRIX, J.; HONG, K. P. Earnings management and the allocation of net periodic pensions costs to interim periods. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, v. 29, p. 27-35, 2013.
- BLAYLOCK, B.; GAERTNER, F.; SHEVLIN, T. The association between book-tax conformity and earnings management. **Review of Accounting Studies**, v.20, p.141-172, 2015.
- BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 99-126, 1997.

BUTLER, M.; KRAFT, A.; WEISS, I. S. The effect of reporting frequency on the timeliness of earnings: The cases of voluntary and mandatory interim reports. **Journal of Accounting and Economics**, v. 43, p. 181-217, 2007.

BROWN, P.; NIEDERHOFFER, V. The predictive content of quarterly earnings. **The Journal of Business**, v. 41, n. 4, p. 488-497, 1968.

BROWN, L. D.; PINELLO, A. S. To what extent does the financial reporting process curb earnings surprise games? **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 5, p. 947-981, 2007.

CALL, A. C. et al. Short-term earnings guidance and accrual-based earnings management. **Review of accounting studies**, v. 19, p. 955-987, 2014.

CARDOSO, R. L.; SOUZA, F. S. R. N. de; DANTAS, M. M. Impactos da adoção do IFRS na acumulação discricionária e na pesquisa em gerenciamento de resultados no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 65-84, 2015.

CHENG, C. S. A.; LIU, C. Z.; THOMAS, W. Abnormal Accrual Estimates and Evidence of Mispricing. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 39, n. 1, p. 1-34, 2012.

CHOY, H. L. Assessing earnings management flexibility. **Review of Accounting and Finance**, v. 11, n. 4, p. 340-376, 2012.

COLLINS, W. A.; HOPWOOD, W. S.; MCKEOWN, J. C. The Predictability of Interim Earnings over Alternative Quarters. **Journal of Accounting Research**, v. 22, n. 2, p. 467-479, 1984.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 202**, de 06 de dezembro de 1993. Brasília, DF, 1993.

DALMACIO, F. Z et al. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **Rev. Adm. Mackenzie**, v. 14, n. 5, p.104-139, 2013.

DAS, S.; SHROFF, P. K.; ZHANG, H. Quarterly earnings patterns and earnings management. **Contemporary Accounting Research**, v. 26, n. 3, p. 797-831, 2009.

DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, p. 3-42, 1994.

DECHOW, P. M; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v.77, p.35-59, 2002.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relation between earnings and cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, p. 133-168, 1998.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DECHOW, P.; et al. Detecting earnings management: a new approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. Debt covenant violation and manipulation of accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, p. 145-176, 1994.

DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings management to exceed thresholds. **The Journal of Business**, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.

DICHEV, I. D.; SKINNER, D. J. Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 4, p. 1091-1123, 2002.

DORAN, D. T. Earnings performance and interim reporting. **Journal of Applied Business Research**, v. 11, n. 1, p. 67-72, 1995.

DOUKAKIS, L. C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. **J. Account. Public Policy**, v. 33, p. 551-572, 2014.

FAMA, E. F. Efficient capital market: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FRANCIS, J. R.; MAYDEW, E. L.; SPARKS, H. C. The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 18, n. 2, p. 17-34, 1999a.

FU, R.; KRAFT, A.; ZHANG, H. Financial reporting frequency information asymmetry and the cost of equity. **Journal of Accounting and Economics**, v. 54, p. 132-149, 2012.

GUNNY, K. A.; J., J.; JORGENSEN, B. N. Implications of the integral approach and earnings management for alternate annual reporting periods. **Review of Accounting Studies**, v. 18, n. 3, p. 868-891, 2013.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Effectiveness of accounting-based dividend covenants. **Journal of Accounting and Economics**, v. 12, p. 97-123, 1990.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

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

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

HRIBAR, P.; NICHOLS, D. C. The Use of Unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 5, p. 1017-1053, 2007.

IM, K. S.; PESARAN, M. H.; SHIN, Y. Testing for unit roots in heterogeneous panels. **Journal of Econometrics**, v. 115, n. 1, p. 53-74, 2003.

JACOB, J.; JORGENSEN, B. N. Earnings management and accounting income aggregation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 43, n. 2, p. 369-390, 2007.

JEANJEAN, T.; STOLOWY, H. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. **Journal of Accounting Public Policy**, v. 27, p. 480-494, 2008.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

JETER, D. C.; SHIVAKUMAR, L. Cross-sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: effectiveness in detecting event-specific earnings management. **Accounting & Business Research**, v. 29, p. 299-319, 1999.

JHA, A. Earnings management around debt-covenant violations – an empirical investigation using a large sample of quarterly data. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 28, n. 4, p. 369-396, 2013.

JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 22-38, 2014.

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

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KERSTEIN, J.; RAI, A. Intra-year shifts in the earnings distribution and their implications for earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 44, n. 3, p. 399-419, 2007.

KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 375-400, 2002.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1, p. 105-231, 2001.

KOTHARI, S. P.; LEONE; Andrew J.; WASLEY, Charles E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 163-197, 2005.

LEE, J.; PARK, C. W. Intraday stock price reactions to interim-quarter versus fourth-quarter earnings announcements. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 27, n. 7, p. 1027-1046, 2000.

- LELAND, H. E.; PYLE, D. H. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 371-387, 1977.
- LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 69, p. 505-527, 2003.
- LEVIN, A.; LIN, C.; CHU, C. J. Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. **Journal of Econometrics**, v. 108, n. 1, p. 1-24, 2002.
- LI, L.; KUO, C. CEO equity compensation and earnings management: The role of growth opportunities. **Finance Research Letters**, v. 20, p. 289-295, 2017.
- LIVNAT, J.; SANTICCHIA, M. Cash flows, accruals, and future returns. **Financial Analysts Journal**, v. 62, n. 4, p. 48-61, 2006.
- LO, K. Earnings management and earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2-3, p. 350-357, 2008.
- LOPES, A. B.; ALENCAR, R. C. de. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 443-464, 2010.
- LUSTOSA, P. R. B; et al. Estimativas contábeis e qualidade do lucro: análise setorial no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 4, n. 2, p. 43-61, 2010.
- MANRY, D.; TIRAS, S. L.; WHEATLEY, C. M. The influence of interim auditor reviews on the association of returns with earnings. **The Accounting Review**, v. 78, n. 1, p. 251-274, 2003.
- MARRA, A.; MAZZOLA, P.; PRENCIPE, A. Board monitoring and earnings management pre- and post-IFRS. **The International Journal of Accounting**, v. 46, p. 205-230, 2011.
- MARTINEZ, A. L. Detectando *earnings management* no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.19, n.46, p.7-17, 2008.
- MARTINEZ, A. L. Do corporate governance special listing segments and auditing curb real and accrual-based earnings management? Evidence from Brazil. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 4, p. 98-117, 2011.
- MARTINEZ, A. L. Earnings management in Brazil: a survey of the literature. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-29, 2013.
- MARTINS, E. **Contabilidade versus fluxo de caixa**. Caderno de Estudos da Fipecafi. São Paulo: n.20, p. 1-10, jan.-abr. 1999.
- MARTINS, V. G.; PAULO, E.; MONTE, P. A. do. O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil? **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 3, p. 73-90, 2016.

MATSUMOTO, D. A. Management's incentives to avoid negative earnings surprises. **The Accounting Review**, v. 77, n. 3, p. 483-514, 2002.

MCINNIS, J.; COLLINS, D. W. The effect of cash flow forecasts on accrual quality and benchmark beating. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, p. 219-239, 2011.

MCNICHOLS, M.; MANEGOLD, J. G. The effect of the information environment on the relationship between financial disclosure and security price variability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 49-74, 1983.

MENDENHALL, R.; NICHOLS, W. D. Bad news and differential market reactions to announcements of earlier-quarters versus forth-quarters earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 26, p. 63-86, 1988.

MORRIS, R. D. Signalling, agency theory and accounting policy choice. **Accounting and Business Research**, v. 18, n. 69, p. 47-69, 1987.

MOTA, R. H. G. et al. Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 1, p. 06-26, 2017.

MURCIA, F. D.; CARVALHO, L. N. Conjecturas acerca do gerenciamento de lucros, republicação das demonstrações contábeis e fraude contábil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 4, p. 61-82, 2007.

MURCIA, F. D.; WUERGES, A. Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações *versus* gerenciamento de resultados. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 28-44, 2011.

OLIVEIRA, J. M. P. dos S. de. **The accounting system of the Port Wine Chartered Company, 1756-1826: Earnings smoothing in a rent-seeking organization**. Working paper: Accounting History, 2016. Disponível em: <http://www.portalfea.fea.usp.br/sites/default/files/arquivos/anexos/paper_jose_miguel.pdf>. Acesso em 11.jun.2016.

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

PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. de. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. 1, p. 1-26, 2012.

PAULO, E.; LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 27-43, 2009.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 2 v. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PAULO, E.; et al. The Impact of the Adoption of International Financial Reporting Standards on the Quality of Accounting Information of the Brazilian and European Public Firms. **SSRN**, 2013. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2270678>. Acesso em: 19.mar.2017.

REYNOLDS, J. K.; FRANCIS, J. R. Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 30, p. 375-400, 2001.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 06–21, 2012.

RIAH-BELKAOU, A. **Accounting Theory**. 5th ed. London: Cengage Learning, 2004.

RODRIGUES SOBRINHO, W. B.; RODRIGUES, H. S.; SARLO NETO, A. Dividendos e accruals discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v.11, n.24, p.03-24, 2014.

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

SALAMON, G. L.; STOBBER, T. L. Cross-quarter differences in stock price responses to earnings announcements: fourth-quarter and seasonality influences. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 1, p. 297-330, 1994.

SALES, I. C. H. et al. Earnings quality: análise empírica dos *accruals* contábeis aplicada ao mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 17, n. 1, p. 50-64, 2012.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 3.ed. Toronto: Prentice Hall, 2003.

SEIDLER, J. C. O.; DECOURT, R. F. Gerenciamento de resultados: análise bibliométrica dos estudos científicos nacionais no período de 2006 a 2013. **ReCont: Registro Contábil**, v. 5, n. 2, p. 21-48, 2014.

SILVA, A. L. C. da. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 348-361, 2004.

SLOAN, R. G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? **Accounting Review**, v. 71, n. 3, p. 289-315, 1996.

SPENCE, A. M. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 83, n. 3, p. 355-374, 1973.

SWEENEY, A. P. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, p. 281-308, 1994.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T. J. Earnings management and the long-run market performance of Initial Public Offerings. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 6, p. 1935-1974, 1998.

TEOH, S. H.; WONG, T. J.; RAO, G. R. Are Accruals during Initial Public Offerings Opportunistic? **Review of Accounting Studies**, v. 3, p. 175-208, 1998.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Organizações em contexto**, v. 2, n. 3, p. 48-67, 2006.

WARFIELD, T. D.; WILD, J. J.; WILD, K. L. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, p. 61-91.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introductory econometrics: a modern approach**. 5th ed. South Western: Cengage Learning, 2013.

XIE, B.; DAVIDSON, W. N.; DADALT, P. J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, p. 295-316, 2003.

YANG, J. S.; KRISHNAN, J. Audit committees and quarterly earnings management. **International Journal of Auditing**, v. 9, p. 201-219, 2005.

ZÉGHAL, D.; CHTOUROU, S.; SELLAMI, Y. M. An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 20, p. 61-72, 2011.

**APÊNDICE A – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE COM ACCRUAL
DISCRICIONÁRIO COM O SINAL ORIGINAL**

<i>ADit absoluto</i>	Coef,	Std, error	T	P> t
<i>Constante</i>	0,0015	0,0093	0,16	0,874
<i>DT2</i>	-0,0061	0,0038	-1,62	0,105
<i>DT3</i>	-0,0018	0,0043	-0,41	0,681
<i>DT4</i>	-0,0104	0,0049	-2,13	0,034*
<i>LnAT</i>	0,0005	0,0012	0,40	0,690
<i>ROA</i>	-0,1141	0,1247	-0,91	0,361
<i>FCO</i>	0,0199	0,1473	0,14	0,893
<i>Crescimento</i>	0,0018	0,0016	1,12	0,261
<i>Alav</i>	0,0001	0,0001	1,05	0,293
Descrição	Valor			
N	1792	Descrição	Valor	
F-statistic	1,10	R ²	0,0142	
Prob > F	0,3445			

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

*Significante a 5%

**APÊNDICE B – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE COM *DUMMY* DO TRIMESTRE
NO MODELO PAULO**

<i>TAit</i>	Coef.	Std. error	T	P> t
<i>Rit</i>	0,0815	0,0500	1,63	0,105
<i>Almit</i>	0,0003	0,0277	0,01	0,992
<i>FCOit</i>	-0,5709	0,1886	-3,03	0,003***
<i>Resit</i>	0,7121	0,1801	3,95	0,000***
<i>Res2it</i>	0,0000	0,0000	2,22	0,028**
$\Delta Resit-1$	0,1806	0,1169	1,55	0,125
$D\Delta Resit-1$	0,0037	0,0044	0,85	0,397
$\Delta Resit-1 * D\Delta Resit-1$	-0,2408	0,1639	-1,47	0,145
<i>TAit-1</i>	-0,1999	0,0436	-4,58	0,000***
<i>DT2</i>	-0,0060	0,0039	-1,55	0,125
<i>DT3</i>	-0,0015	0,0048	-0,3	0,764
<i>DT4</i>	-0,0106	0,0062	-1,71	0,090*
<i>Constante</i>	-0,0180	0,0125	-1,44	0,152
Descrição	Valor	Descrição		Valor
N	1792	R^2 within		0,2570
Grupos	112	R^2 between		0,1347
N por grupo	16	R^2 overall		0,2317
F-statistic	29,35			
Prob > F	0,0000			

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Notas: * Significante a 10%. **Significante a 5%. ***Significante a 1%.