

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

PATRÍCIO BAIONCO MINDELO BIAGUÊ

MUDANÇAS NA DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS INTRA-ANOS:
estudo de gerenciamento de resultados de pequenos prejuízos e
pequenos lucros

**VITÓRIA
2010**

PATRÍCIO BAIONCO MINDELO BIAGUÊ

MUDANÇAS NA DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS INTRA-ANOS:
estudo de gerenciamento de resultados de pequenos prejuízos e
pequenos lucros

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, linha de pesquisa Gerencial, da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração Gerencial.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

VITÓRIA
2010

PATRÍCIO BAIONCO MINDELO BIAGUÊ

MUDANÇAS NA DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS INTRA-ANOS:
estudo de gerenciamento de resultados de pequenos prejuízos e
pequenos lucros

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis na área de concentração Contabilidade Gerencial.

Aprovada em 20 de Agosto de 2010.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. FÁBIO MORAES DA COSTA
(FUCAPE)

Prof. Dr. BRUNO FUNCHAL
(FUCAPE)

Prof. Dr. ALFREDO SARLO NETO
(UFES – Universidade Federal do Espírito Santo)

VITÓRIA
2010

Dedico este trabalho a todas as pessoas que conviveram comigo neste período, especialmente para minha esposa Lidia, o meu filho Rikelme e os meus queridos pais e irmãos que sempre me apoiaram.

“Nesse mundo nada cai do céu, tudo o que
plantamos com objetivo é fruto de muito
suor e dedicação.

O fruto desta dedicação é o conhecimento, regado
de muito amor, dedicação e profissionalismo de
quem nos ensina e colhido com muito entusiasmo
por quem realmente precisa. Agradeço “a Deus e
as pessoas que sempre me apoiaram sem
condições nessa procura incessante pelo
conhecimento”.

(Patrício Baionco)

A vida é como uma pedra de amolar, tanto pode
desgastar-nos como afiar-nos, tudo depende do
metal de que somos constituídos.

(Bernard Shaw)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço aos meus pais João Morgado Biaguê e Matilde Mindelo Biaguê por acreditar que a maior riqueza oferecida a um homem é o conhecimento. Com esta visão, incentivou os filhos a buscarem esta riqueza.

Um especial agradecimento ao meu orientador Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa que sempre disponibilizou tempo e paciência para compartilhar os seus conhecimentos comigo nos dias mais difíceis. Ao Prof. Dr. Valcemiro Nossa pelo incentivo dado para o estudo de MBA e Mestrado. A todos os professores e funcionários da FUCAPE que contribuíram de forma positiva para a minha formação.

Aos meus conterrâneos africanos em Vitória pelo incentivo e cooperação prestados, especialmente pela minha querida e amada esposa Lidia, meu filho Rikelme pelas poucas horas do nosso convívio, aos meus amigos Wanildo Menezes, Hodair Brandão, Ivan Décio, Michael Camara, James, Erica Mendes, Juceline Mendonça, Erica Lisboa, Hernani Silva, Ednilza, Vinícius, Osíris Pina, Victor, Suzete Gomes e o nosso Cônsul Honorário Sr. Tchernon Njai. Meus sinceros agradecimentos para José Indami e sua esposa Juciara Indami pelos inúmeros apoios dado desde o dia que eu pisei o solo brasileiro.

Ao meu grande amigo e irmão Andre Abreu de Almeida e a esposa Leomara Abreu pela força, coragem e valiosas contribuições principalmente após o nascimento do meu filho Rikelme, e os meus agradecimentos de coração para Lidiane Allencar e sua família pelo apoio dado.

Devo agradecer aos meus irmãos, primos, tios (as) e cunhados pelo apoio e conselhos começando pela Filomena Biaguê, Bety Biaguê, Aquilina Biaguê, Paula

Biaguê, Fidelino Biaguê, Edmar Biaguê, Natércio Biaguê, Ampely Biaguê, David Biaguê, Badjif Biaguê, Nuno Sami, Piquenina, Ncanha, Fefe B. Silva, Suleimane Dabo, Duarte Malu, Feliciano Nhaga, Emilia Nhaga, Felix Nabalim, Albino da Fonseca, Macaria Barai e os meus queridos sobrinhos e sobrinhas.

Agradeço especialmente a Jaqueline Boissy, Blanche Boissy, Solange Romaine Pereira pelo conselho e inúmeros incentivos para a capacitação, onde realmente encontrei caminho que possa melhorar a minha vida pessoal e profissional.

Aproveito também para agradecer o apoio e a companhia de turma de Mestrado, especialmente para Andressa, Paulo Natal, Valter Pereira de Jesus, Fernanda, Ana Paula, Ednael Dutra, por terem contribuído de alguma forma para minha formação.

Agradeço a todos vocês por fazerem parte da minha vida, especialmente a minha esposa e meu filho pela compreensão da ausência constante nesse período.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar o gerenciamento de resultados de pequenos lucros e pequenos prejuízos. Mais especificamente, busca evidências se a distribuição do resultado é alterada entre o terceiro trimestre e o quarto trimestre, partindo da hipótese de que as entidades possuem incentivos para evitarem a apresentação de prejuízos. A amostra corresponde às companhias abertas brasileiras entre o período de 1997 a 2008. Este estudo tem como base metodológica os estudos propostos por Burgstahler e Dichev (1997) e Kerstein e Rai (2007), com ajustes nas métricas de resultados com vista a minimizar os efeitos de outras possíveis explicações para gerenciamento de resultados e que motivaram as críticas de Durtschi e Easton (2009). Na pesquisa foram utilizadas duas métricas de resultados: métrica de resultado acumulado até o terceiro trimestre e métrica de resultado anual. Regressões logísticas foram utilizadas para ajudarem a explicar as possíveis mudanças nos resultados próximo de zero para o intervalo imediatamente a cima (pequenos lucros) a baixo (pequenos prejuízos) entre o terceiro trimestre acumulado e o anual. As evidências encontradas indicam que há gerenciamento de resultados intra-anos de duas grandes formas: companhias com pequenos prejuízos até o terceiro trimestre tendem a apresentar pequenos lucros anuais com uma probabilidade maior do que o grupo de controle (outras companhias com prejuízos); companhias com pequenos lucros até o terceiro trimestre tendem a manter-se neste mesmo intervalo de distribuição em seus resultados anuais com uma probabilidade maior do que o grupo de controle (outras companhias com lucros). Os resultados contribuem para a melhor compreensão do gerenciamento de resultados no contexto brasileiro, servindo também como indicadores para que ações possam ser tomadas, como por exemplo, alterações no processo de auditoria de informações trimestrais.

PALAVRAS-CHAVE: Gerenciamento de resultados; distribuição de freqüência de resultados; pequenos lucros e pequenos prejuízos.

ABSTRACT

Earnings management practices for small losses and small profits were analyzed in this study. Specifically, the methodology were developed to search for evidence about shifts in earnings distributions between the third and fourth trimesters, based on the hypothesis that companies have incentives to avoid the presentation of losses. The sample is consisted from Brazilian public companies between 1997 and 2008. This study was based on the same procedures proposed by Burghstahler and Dichev (1997) and Klerstein and Rai (2007), but some adjustments were conducted on the proxies to minimize their potential bias according to Durtschi and Easton (2009). Two proxies were used: accumulated earnings until the third trimester and accumulated earnings for the year. Logistic regressions were applied to help to explain the possible changes on earnings near “zero” for intervals immediately above (small profit) and immediately below (small loss) this benchmark. Evidence indicated that companies manage their earnings in two ways: those who have small losses accumulated until the third trimester have a higher probability to present small annual profits than the control group (companies with losses); those who have small profits accumulated until the third trimester have a higher probability to stay in this interval (companies with profits). The results contribute to a better understanding of earnings management practices in Brazil, serving as indicators for actions such as changes in the auditing process for intermediary financial statements.

KEY WORDS: Earnings management; frequency distribution of earnings; small profits; small losses.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Resumo das mudanças de probabilidades estimadas quando a empresa a empresa pertence ao grupo de tratamento e não ao grupo de controle.....	33
Tabela 2: Estatística Descritiva de Resultados de Terceiro Trimestre Acumulado....	34
Tabela 3: Estatística Descritiva de Resultado Anual.....	35
Tabela 4: Estatística Descritiva de Variáveis Dependente, Independente e de Controle.....	36
Tabela 5: Regressão logística para examinar as mudanças anormais nos intervalos próximo de zero (Período 1997-2008).....	40
Tabela 6: Regressão logística para examinar mudanças anormais no acumulado de terceiro trimestre em comparação ao resultado anual.....	43
Tabela 7: Examinar mudanças anormais de pequenos lucros no intervalo terceiro trimestre acumulado para as menores perdas anuais.....	44

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Artigos mais citados no estudo de gerenciamento de resultados próximo de zero	26
---	----

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Frequências de resultados acumulados até o terceiro trimestre (1997 a 2008).....	38
Figura 2: Frequências de resultados Anuais (1997 a 2008).....	39

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Up – Elevação

Stay – Estagnação ou manutenção

Down – Caída ou descida

Small Loss – Pequenos Prejuízos

Small Profits – Pequenos Lucros

MRATT – Métrica de Resultado Acumulado até o Terceiro Trimestre

MRA – Métrica de Resultado anual

Size – Tamanho

Book-to-Marquet – Razão entre o Valor de Mercado de uma firma e o seu valor patrimonial

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	19
2.1 TIPOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	20
2.2 INCENTIVOS PARA GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	22
3. METODOLOGIA.....	28
3.1 – MODELO PARA DETECÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM TORNO DE ZERO.....	29
3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA.....	33
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	34
4.1 ANÁLISE ESTATÍSTICAS DOS RESULTADOS.....	34
4.2 EXAME DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS NO HISTOGRAMA.....	37
4.2.1 Exame de mudanças de resultados no intervalo de terceiro trimestre acumulado e o quarto trimestre.	37
4.3 ANÁLISE DE REGRESSÕES	40
5 CONCLUSÃO	46
6 REFERÊNCIAS.....	48

1 INTRODUÇÃO

O resultado consiste em uma das principais informações para os usuários das demonstrações contábeis. Geralmente, é com base nesse número que se avalia o desempenho das empresas (MARTINEZ 2008).

Em virtude disso, há evidências de gerenciamento de resultados com o intuito de influenciar as percepções dos investidores (por exemplo, DEGEORGE et al 1999; SILVA JR. et al 2007; LOPES et al 2003).

A assimetria de informação e os potenciais conflitos de interesses podem levar os gestores a tomarem escolhas que maximizem sua utilidade em detrimento dos fornecedores de capital. Diante disso, mecanismos de governança são implementados para buscar o equilíbrio do conjunto de contratos, visando restringir o comportamento oportuno dos agentes no desempenho de suas atividades, criando uma relação estável de funcionamento da firma (LOPES e MARTINS, 2005).

Pode-se entender a firma como um conjunto de contratos, nos quais os agentes possuem propósitos diferentes (SUNDER, 1997). Este mesmo autor considera que:

Agents enter into contracts to improve their lot. Contracts obligate each agent to contribute resources-capital, skills, or information-to the organization's pool and, in return, entitle each agent to receive resource from the pool (SUNDER, 1997, p. 15)¹

¹ “a firma é um conjunto de contratos entre os diversos agentes econômicos, onde se estabelece uma relação de reciprocidade em que cada um possui obrigações contratuais (capital ou habilidade para organização) que serão recompensadas” (TRADUÇÃO LIVRE)

Um tipo específico de gerenciamento de resultados consiste na realização de mecanismos de que evitem a apresentação de pequenos prejuízos, o que poderia ser categorizado como “gerenciamento de resultados em torno de zero” (BURGSTAHLER e DICHEV 1997; DEGEORGE et al 1999; KERSTEIN e RAI, 2007; DURTSCHI e EASTON, 2009). Tais artigos apresentam suas metodologias baseadas na distribuição de frequência de resultados.

O presente trabalho tem como base os estudos de Kerstein e Rai (2007), pelo fato de ser um tipo específico de gerenciamento de resultados pouco explorado no Brasil. As evidências encontradas podem contribuir para a literatura na identificação e avaliação dos resultados próximos de zero, sugerindo ações para reguladores e auditores, por exemplo.

A metodologia inicialmente utilizada por Burgstahler e Dichev (1997) auxiliou na detecção de um novo tipo de gerenciamento de resultados. Posteriormente, Kerstein e Rai (2007) aplicaram tal metodologia comparando resultados dentro do mesmo ano. A intuição seria a de que os gestores avaliam o resultado acumulado até o terceiro trimestre e realizam uma série de escolhas contábeis durante o quarto trimestre em vistas a obterem o patamar de resultado anual desejado.

Diante do exposto nos parágrafos anteriores, este estudo visa responder a seguinte questão de pesquisa:

Os gestores gerenciam os resultados no quarto trimestre para apresentarem pequenos lucros em vez de pequenos prejuízos?

Para subsidiar a resposta da questão de pesquisa, inicialmente serão avaliadas as distribuições de frequência, com foco no comportamento dos resultados

acumulados até o terceiro trimestre e o anual de modo a analisar a prática de gerenciamento de resultado próximo de zero para pequenos lucros ou prejuízos.

Como os resultados acumulados até o terceiro trimestre podem ser positivos ou negativos, duas hipóteses foram desenvolvidas e serão testadas:

H1. Empresas gerenciam pequenos prejuízos acumulados até o terceiro trimestre para apresentarem pequenos lucros anuais.

H2. Empresas gerenciam pequenos lucros acumulados até o terceiro trimestre para evitar a apresentação de pequenos prejuízos anuais.

As hipóteses de pesquisa foram desenvolvidas com base nos trabalhos de Burgstahler e Dichev (1997) e Kerstein e Rai (2005) com um ajuste nas métricas para atender às sugestões de Durtschi e Easton (2009).

Espera-se que as evidências empíricas encontradas contribuam para a compreensão das particularidades das empresas brasileiras em relação ao gerenciamento de pequenos lucros e pequenos prejuízos. Ball et al (2000) argumentam que há maior propensão para o gerenciamento de resultados em países onde o sistema regulatório é mais fraco; neste contexto, o Brasil oferece as condições necessárias para o estudo do comportamento na distribuição de resultados² das empresas brasileiras intra-anos³, no período de 1997 até 2008, com base no estudo de Kerstein e Rai (2007).

² Distribuição de resultado na frequência (histograma) (BURGSTAHLER e DICHEV, 1997 e KERSTEIN e RAI 2007).

³ Resultados no intervalo acumulado de terceiro trimestre em comparação com o anual.

Leuz et al (2002) evidenciaram que em países com mercado capitais mais desenvolvidos a estrutura proprietária não é concentrada, diferentemente de países emergentes com o Brasil. Devido ao ambiente institucional considerado mais frágil, os gestores teriam maiores aberturas para realizarem suas escolhas contábeis em função de seus incentivos econômicos (DECHOW e SKINNER, 2000; LEUZ et al 2002).

Assim, apesar de existirem inúmeras pesquisas sobre gerenciamento de resultados intra-anos que envolvem distribuição de resultados anuais em países desenvolvidos, esta pesquisa focada no ambiente brasileiro visa contribuir para a expansão da literatura empírica sobre o gerenciamento de resultados em torno de zero no intervalo acumulados até o terceiro trimestre e o anual.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A fundamentação teórica da pesquisa abrangerá a revisão da literatura de gerenciamento de resultados bem como os incentivos econômicos e as motivações que justificam essa prática (HEALY e WAHLEN, 1999; DECHOW e SKINNER, 2000; MARTINEZ, 2001).

O gerenciamento de resultados pode ser identificado quando os gestores realizam determinadas escolhas contábeis visando influenciar a interpretação dos *stakeholders* sobre o desempenho econômico da companhia ou visando atingir métricas contratuais específicas que são baseadas em variáveis contábeis (HEALY e WAHLEN, 1999).

Schipper (1989) argumenta que o gerenciamento de resultado pode ser considerado uma intervenção proposital no processo financeiro com objetivo de maximizar os benefícios privados.

Healy (1985) considera que a remuneração através de bônus cria incentivos adicionais para que os gestores escolham métodos contábeis que lhes ajudem a maximizar os resultados privados.

Martinez (2008) destaca ainda que os ajustes seriam motivados por influência exógena à organização, criando incentivos para que seus executivos busquem resultados contábeis na direção desejada.

Vários autores (MARTINEZ, 2009; COELHO e LOPES, 2007; IUDÍCIBUS e LOPES, 2004) argumentam que a maioria das evidências indica que os gestores escolhem métodos contábeis que ajudam na maximização dos seus resultados,

considerando a mensuração dos *accruals*⁴ discricionários como forma encontrada para identificar o gerenciamento de resultados.

Healy e Wahlen (1999) e Leuz et al (2002) apresentam evidências empíricas de que os gestores gerenciam resultados de forma a influenciar a percepção sobre o verdadeiro desempenho da firma, utilizando escolhas ou métodos contábeis.

Como as demonstrações contábeis consistem em uma das principais formas de comunicação entre os usuários de informação, a prática de gerenciamento de resultados realizada pelos gestores pode reduzir a qualidade da informação, pois estes buscarão aberturas na legislação para maximizarem sua utilidade (JOHNSON et al 2002; KERSTEIN e RAI, 2007; BURGSTAHLER e DICHEV, 1997).

Para Martinez (2001, p. 13), “[...] em certos casos, o gerenciamento pode proceder de decisões e atos concretos, com implicações no fluxo de caixa da empresa”. Esta prática seria denominada de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais.

2.1 TIPOS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A existência de assimetria informacional é natural no ambiente de negócios e um dos principais focos tem sido a avaliação de seus impactos quando interesses dos acionistas e dos administradores estão envolvidos, principalmente os conflitantes (WATTS e ZIMMERMAN, 1986; LOPES e MARTINS, 2005).

⁴ Os *accruals* decorrem da aplicação do regime de competência (em um dado período, correspondem à diferença entre o resultado e o fluxo de caixa).

Dependendo do incentivo econômico, os gestores tentarão maximizar seus interesses por meio de diversas modalidades de gerenciamento de resultados (KERSTEIN e RAI, 2007; BURGSTHALER e DICHEV, 1997; MARTINEZ, 2001; MARTINEZ, 2006). A seguir, quatro destas modalidades serão destacadas:

a) *Gerenciamento dos resultados contábeis para melhorar ou piorar os lucros da firma (Target Earnings)*: este tipo de gerenciamento é utilizado para atingir as metas acima ou abaixo da meta de resultado para o período (MARTINEZ, 2001).

b) *Gerenciamento de resultado utilizado para manter resultados contábeis em nível desejado reduzindo a sua variabilidade (Income Smoothing)*: consiste no processo de manipulação de resultado de modo apresentar menor variabilidade possível com o objetivo de empresa suavizar o seu resultado, apresentando uma seqüência menos variável aos investidores, permitindo a negociação de melhores prazos com os fornecedores e clientes e transmitindo uma melhor perspectiva futura de crescimento da empresa (TUCKER e ZAROWIN, 2006; MARTINEZ, 2001; MARTINEZ, 2006).

Lopes e Martins (2005) e Martinez (2001) destacam que a suavização dos resultados contábeis pode ser realizada de duas formas: (1) por decisões econômicas e (2) por escolhas de métodos contábeis que permitem melhorar ou piorar os resultados. A primeira está voltada para tomada de decisões concretas para redução de variabilidade no resultado, alterando as variáveis que influenciam diretamente no resultado. A segunda decisão objetiva alterar os resultados contábeis empregando as escolhas contábeis permitida pela lei.

c) *Gerenciamento de resultados contábeis para redução dos lucros correntes em detrimento dos resultados futuros (Big Bath Accounting)*: consiste no

gerenciamento de resultados com o objetivo de reduzir os lucros correntes em prol de resultados futuros em virtude, por exemplo, de um resultado corrente insuficiente para satisfazer as metas de bônus (KERSTEIN e RAI, 2007; BURGSTHALER e DICHEV, 1997; MARTINEZ, 2001).

d) *Gerenciamento de resultado para criação de reserva para aumento de resultados futuros (Cookie Jar Reserve)*: neste tipo de gerenciamento os gestores se utilizam da discricionariedade para constituir provisões altas no exercício que não irão se realizar, revertendo-as em exercícios futuros (MARTINEZ: 2006).

2.2 INCENTIVOS PARA GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Healy e Whalen (1999) consideram que apesar de existirem diversos incentivos para gerenciamento de resultados, os pesquisadores encontram dificuldades significativas em identificá-las. Os autores sugerem a busca das condições em que os incentivos são mais freqüentes e o teste se estes estão relacionados de maneira consistente com as escolhas ou métodos contábeis.

Para Lopes e Martins (2005) a informação contábil existe justamente porque acionistas e administradores possuem nível diferente de informação. Assim, os administradores beneficiam-se pela assimetria de informação utilizando os recursos para maximizar sua utilidade, o que pode causar perdas consideráveis aos acionistas. Uma forma de proteção dos investidores consiste na utilização de mecanismos de governança corporativa.

Também existe uma relação direta entre os conflitos de agência e o ambiente legal. Em países onde as leis são cumpridas de forma ordeira, os acionistas estariam mais protegidos (LOPES e MARTINS, 2005).

Martinez (2001) destaca que apesar de existirem vários incentivos para gerenciamento de resultados, é possível alocá-los a três grupos: (1) Motivação vinculada ao Mercado de Capitais; (2) Motivações Contratuais e (3) Motivações Regulamentares e Processo Político.

a) *Motivação vinculada ao mercado de capitais*: por razões oportunísticas, o gestor possui incentivos para gerenciar resultados com o objetivo de alterar a percepção dos investidores em relação ao risco de certos investimentos na empresa (MARTINEZ, 2001).

Os escândalos contábeis envolvendo as empresas Enron (setor energético) e Worldcom (telecomunicações) levaram à promulgação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) com objetivo de aperfeiçoar o controle financeiro das empresas americanas de capital aberto, visando à transparência na gestão financeira das organizações e oferecendo maior credibilidade para a contabilidade por meio de parecer dos auditores independentes.

b) *Motivações Contratuais*: as práticas de gerenciamento oportunísticas realizadas pelos gestores podem estar relacionadas com a comunicação dos resultados para alcançarem metas de bônus previstas contratualmente (HEALY, 1985; WATTS e ZIMMERMAN, 1986). Assim, os gestores tendem a manipular os resultados quando o seu retorno é baixo considerando que a sua remuneração e os bônus estão vinculados ao salário (WATTS e ZIMMERMAN, 1978; HOLTHAUSEN e LEFTWICH, 1983; MARTINEZ, 2001).

c) *Motivações Regulamentares e Processo Político*: para Milne (2002) e Watts e Zimmerman (1978), os efeitos de regulamentação das empresas estão vinculados ao custo político relacionado às pressões sobre o organismo regulador e a própria

empresa. Questões como responsabilidade social, pressão política do governo e das entidades reguladoras podem contribuir para a utilização de determinados métodos e procedimentos que provoquem redução de resultados, levando à conseqüente redução de custos políticos (MILNE, 2002; WATTS e ZIMMERMAN, 1978). Por exemplo, as instituições financeiras podem ter incentivos para gerenciamento de resultados relacionado à supervisão regulatória (BURGSTAHLER e DICHEV, 1997).

Para Lopes e Martins (2005) um sistema de governança eficaz alia o incentivo oferecido ao administrador com o interesse dos acionistas. Os autores citam diversos tipos de incentivos:

1) *Sistema de remuneração ou bônus*: a remuneração variável baseada no lucro apresentado no final de período pode incitar os gestores a utilizarem mecanismos contábeis legais que permita maximizar o resultado da empresa, adicionando série de bonificação a sua remuneração (LOPES e MARTINS, 2005).

2) *Covenants*: os gerentes são pressionados por força de contratos que são estabelecidos com base em variáveis contábeis (LOPES e MARTINS, 2005). Um exemplo do impacto de restrições contratuais são os impactos da Lei Antitruste brasileira (Lei nº 8.884/1994), criada para atender o mandamento constitucional da regulamentação da atividade econômica e financeira, no que se refere à repressão do abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e aumento arbitrário dos lucros, por parte dos administradores a fim de atender sua motivação privadas.

3) *Legislação societária*: tem papel significativo nas decisões tomadas pelos executivos utilizando as informações contábeis. Apesar do processo de convergência, ainda existem diferenças de práticas significativas. Em países onde o

ambiente institucional é mais frágil, há maiores oportunidade para os executivos utilizarem dos artifícios legais para buscarem atender suas motivações privadas (LOPES e MARTINS, 2005).

Vários estudos foram desenvolvidos sobre o gerenciamento de resultados próximos de zero. O quadro 1 apresentado a seguir destaca os principais artigos internacionais sobre o tema:

Quadro 1 Artigos mais citados no estudo de gerenciamento de resultado próximo de zero

AUTOR(S)/ASSUNTO	METODOLOGIA	RESULTADOS	CONTRIBUIÇÕES
Burgstahler e Dichev (1997)	Utilização da distribuição de frequência de resultado por meio de histograma, para análise das variações nos resultados em torno de zero	Evidenciaram que a descontinuidade de resultado em torno de zero é causada pelo gerenciamento de pequenos prejuízos em pequenos lucros anuais	Foram os pioneiros no estudo de gerenciamento de resultado próximo de zero, contribuindo assim com a sua metodologia para várias outras pesquisas.
Kerstein e Rai (2007)	Utilização de duas métricas de resultados: (1) métrica de resultado acumulados no terceiro trimestre e; (2) métrica de resultado anual, utilizado para análise da existência de descontinuidade ou não nos resultados em torno de zero, utilizando a distribuição de frequência de resultado no histograma e a regressão logística.	Os autores encontraram indícios de evidências por meio da regressão logística que as empresas com pequenos prejuízos após o terceiro trimestre acumulam os resultados para cima, a fim de evitar pequenos prejuízos anuais.	Os resultados encontrados dão forte apoio à metodologia de Burgstahler e Dichev (1997), Mostrando que a empresa pode gerenciar os resultados para cima a fim de evitar pequenos prejuízos anuais.
Durtschi e Easton (2009)	A metodologia utilizada mostra que a deflação irá distorcer a distribuição, pois a relação numerador Lucro líquido e denominador capitalização de mercado varia de forma previsível.	As evidências encontradas indicam que as descontinuidades em torno de zero podem ser explicadas por critérios de seleção da amostra, que censura severamente as informações mais a esquerda do zero do que as informações imediatamente a direita do zero.	O modelo utilizado pelos autores mostra que a descontinuidade não é causada por gerenciamento de resultado e criticou duramente os trabalhos de Burgstahler e Dichev (1997) e Kerstein e Rai (2007).

Fonte: Elaborado pelo autor

Kerstein e Rai (2007) analisaram as empresas norte-americanas, no período de 1976 a 2005, utilizando a regressão logística que permite explicar empiricamente como os gestores gerenciam a distribuição de resultados levando em consideração a percentagem das empresas com pequenos (lucros ou prejuízos) acumulados no terceiro trimestre em comparação ao resultado anual.

Burgstahler e Dichev (1997) analisaram as mudanças na distribuição de resultados acumulados das empresas durante o quarto trimestre, ou seja, o resultado acumulado no final do terceiro trimestre e final do quarto trimestre. O trabalho parte da premissa que o quarto trimestre seja a última oportunidade para os gestores gerenciarem os seus resultados durante o ano, fornecendo incentivos para determinadas escolhas contábeis.

Esta pesquisa buscará embasamento teórico em vários estudos relacionados a gerenciamento de resultados, mas tomando como referência os trabalhos de Burgstahler e Dichev (1997); Kerstein e Rai (2007); Martinez (2001; 2008); Degeorge et al (1999); Durtschi e Easton (2009), que investigaram gerenciamento de resultados para evitar diminuição de ganhos e perdas de modo a aumentar as suas vantagens privadas.

Kerstein e Rai (2007) consideram que a forma de distribuição de resultados no final do ano por si só não oferece informações suficientes para identificar o momento em que ocorre gerenciamento de resultados, e nem é suficiente para indicar a direção de gestão de resultado (para cima ou para baixo).

No entanto, as mudanças nos resultados acumulados entre o final de terceiro trimestre e final de quarto trimestre podem produzir *insights*⁵ sobre como os gestores usam seu poder discricionário para relatar os ganhos (KERSTEIN e RAI, 2007, p. 399).

⁵ *Insights* capacidade de observação profunda e da dedução, discernimento, percepção.

3 METODOLOGIA

Para que seja possível mensurar se existe ou não gerenciamento de resultados em torno de zero, o trabalho será baseado principalmente nas metodologias propostas por (BURGSTAHLER e DICHEV 1997 e KERSTEIN e RAI 2007).

Os resultados serão divididos em intervalos iguais, sendo possível avaliar a distribuição dos mesmos (BURGHSTHALER e DICHEV, 1997). Tal divisão por intervalos será realizada tanto para o resultado acumulado até o terceiro trimestre quanto para o resultado anual (KERSTEIN e RAI, 2007). Por meio de regressões logísticas será avaliado se há gerenciamento entre os resultados imediatamente acima (pequenos lucros) ou abaixo (pequenos prejuízos) entre o terceiro trimestre acumulado e o anual.

A única alteração na metodologia utilizada por Kerstein e Rai (2007) consiste na divisão das variáveis pelo ativo total, e não pelo valor de mercado. Tal mudança busca minimizar os efeitos de outras possíveis explicações para o gerenciamento de resultados e que motivaram as críticas realizadas por Durtschi e Easton (2009).

Durtschi e Easton (2009) indicam que as descontinuidades em torno de zero podem ser explicadas por critérios de seleção da amostra, que censura severamente as informações mais a esquerda do zero do que as informações imediatamente a direita do zero.

Além disso, a utilização da variável valor de mercado na análise distorce o comportamento das informações no histograma por incluir resultados deflacionados pelo valor de mercado, considerando que a relação entre lucro líquido e capitalização de mercado varia de forma previsível, sugerindo, a retirada deste

deflator. Assim, será utilizado o ativo total, minimizando os efeitos levantados em outros trabalhos.

3.1 MODELO PARA DETECÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM TORNO DE ZERO.

Inicialmente, serão determinados intervalos iguais para que seja possível apresentar a distribuição dos resultados (tanto acumulado até o terceiro trimestre quanto o anual).

a) *Métrica de resultado acumulado até terceiro trimestre*: essa métrica é baseada no resultado acumulado até o terceiro trimestre dividido pelo ativo total. Serão estabelecidos 30 intervalos iguais, com 0,05 de largura. Assim, tal medida será calculada da seguinte maneira:

$$\mathbf{MRATT_{it} = RATT_{it} / AT_{it}}$$

Em que:

MRATT_{it} – métrica de resultado acumulado até o terceiro trimestre da firma i no ano t

RATT_{it} – resultado acumulado até o terceiro trimestre da firma i no ano t

AT_{it} – ativo total da firma i no ano t

b) *Métrica de resultado anual*: da mesma maneira, o resultado anual dividido pelo ativo total será dividido em 30 intervalos iguais com largura de 0,05.

$$\mathbf{MRA_{it} = RA_{it} / AT_{it}}$$

Em que:

MRA_{it} – métrica de resultado anual da firma i no ano t

RA_{it} - resultado anual da firma i no ano t

AT_{it} – ativo total da firma i no ano t

A comparação de cada par de observações ($MRATT_{it}$; MRA_{it}) permitirá avaliar se houve alteração do intervalo em que se encontrava o resultado acumulado até o terceiro trimestre e o resultado anual. Assim, três variáveis *dummy* serão apresentadas, dependendo se, para uma determinada firma i no ano t , houve migração para cima (y_up_{it}), para baixo (y_down_{it}) ou manutenção do intervalo (y_stay_{it}) entre o terceiro e o quarto trimestre. Dessa forma:

a) Caso a MRA_{it} esteja em um intervalo acima do que a $MRATT_{it}$, a migração para cima, será atribuído o valor 1 para a variável “ y_up_{it} ” e 0 para os outros casos.

b) Caso a MRA_{it} esteja em um intervalo baixo do que a $MRATT_{it}$, a migração para baixo, será atribuído o valor 1 para a variável “ y_down_{it} ” e 0 para os outros casos.

c) Caso a MRA_{it} esteja no mesmo intervalo do que a $MRATT_{it}$, será atribuído valor 1 para a variável “ y_stay_{it} ” e 0 para os outros casos;

Para avaliar se as companhias gerenciam seus resultados realizando escolhas específicas do terceiro para o quarto trimestre, serão elaboradas duas variáveis que visam segregar aquelas que estejam com pequenos lucros (“ $small_profits_{it}$ ”) ou com pequenos prejuízos (“ $small_losses_{it}$ ”). As variáveis *dummy* $small_profits$ e $small_losses$ assumirão o valor de 1 caso a $MRATT_{it}$ esteja no intervalo +1 e -1, respectivamente. Será atribuído valor 0 para a variável $small_profits$ caso a $MRATT_{it}$ esteja nos intervalos +2, +3, +4 e +5. Será atribuído valor 0 para a variável $small_losses$ caso a $MRATT_{it}$ esteja nos intervalos -2, -3, -4 e -5.

A justificativa da escolha dos intervalos para a formação dos grupos consiste na busca de empresas que também possuem resultados próximos de zero.

Para avaliar se existe gerenciamento de pequenos lucros e pequenas perdas, serão utilizadas três regressões logísticas.

a) *Para empresas com pequenos prejuízos (small_loss_{it}):* estas companhias teriam incentivos para gerenciarem seus resultados de maneira a evitarem a apresentação dos mesmos. Dessa maneira, espera-se que a probabilidade de elevação dos intervalos entre o terceiro e o quarto trimestre seja maior para o grupo de tratamento em relação ao de controle. Assim:

Equação 1:

$$Y_up_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Small_loss_{jt} + \beta_2 Size_{jt} + \beta_3 BM_{jt} + \sum_t n_t YR_t + e_{jt}$$

Em que:

Y_up_{jt} : elevação ou subida – 1 quando a empresa sobe uma posição no intervalo terceiro trimestre acumulado para o anual; 0 quando é diferente.

$Small_loss_{jt}$: pequenos prejuízos, 1 se a variável estiver no intervalo -1; e 0 se a variável estiver no intervalo -2 a -5 (terceiro trimestre acumulado).

$Size_{jt}$: tamanho – log de AT_{jt} ;

BM_{jt} : *Book-to-Market* da firma i no ano t ;

YR_t : Período – 1 se ano fiscal = t ; 0 caso contrario; $t = 1997$ a 2008 ;

e_{jt} : termo de erro da regressão.

b) *Para empresas com pequenos lucros (small_profit_{it}):* estas companhias teriam incentivos para gerenciarem seus resultados de maneira a evitarem a apresentação de prejuízos. Espera-se que a probabilidade de manutenção dos intervalos entre o terceiro e o quarto trimestre seja maior para o grupo de tratamento em relação ao de controle. Da mesma maneira, também se espera que a probabilidade de redução de intervalo seja menor do que os de grupo de controle, Assim, serão utilizados duas equações:

Equação 2:

$$Y_stay_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Small_profit_{jt} + \beta_2 Size_{jt} + \beta_3 BM_{jt} + \sum_t n_t YR_t + e_{jt}$$

Em que:

Y_stay_{it} : manutenção – 1 quando os intervalos dos três trimestres acumulado se iguala ao anual; 0 quando é diferente.

$Small_profit_{jt}$: pequenos lucros, 1 se a variável estiver no intervalo 1; e 0 se a variável estiver no intervalo 2 a 5 (terceiro trimestre acumulado).

$Size_{jt}$: tamanho – log de AT_{jt} ;

BM_{jt} : *Book-to-Market* da firma i no ano tk_i

YR_t : Período – 1 se ano fiscal = t ; 0 caso contrario; t = 1997 a 2008;

e_{jt} : termo de erro da regressão.

Equação 3:

$$Y_down_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Small_profit_{jt} + \beta_2 Size_{jt} + \beta_3 BM_{jt} + \sum_t n_t YR_t + e_{jt}$$

Em que:

Y_down_{it} : redução, 1 quando cai uma posição no intervalo de terceiro trimestre para o anual; 0 quando é diferente.

$\beta_1 Small_profit_{jt}$: pequenos lucros – 1 se a variável estiver no intervalo 1; e 0 se a variável estiver no intervalo 2 a 5 (terceiro trimestre acumulado).

$Size_{jt}$: tamanho – log de AT_{jt} ;

BM_{jt} : *Book-to-Market* da firma i no ano tk_i

YR_t : Período – 1 se ano fiscal = t ; 0 caso contrario; t = 1997 a 2008;

e_{jt} : termo de erro da regressão.

As três regressões logísticas serão testadas usando as empresas do grupo de tratamento e grupo de controle para análise das hipóteses (H1 e H2), utilizando as seguintes variáveis de controle: tamanho, ano e *book-to-market*.

Tabela1: Resumo das mudanças de probabilidades estimadas quando a empresa pertence ao grupo de tratamento e não ao grupo de controle

Hipóteses	Equação	Variável Dependente	Grupo de Tratamento		Eq. estimada	Mudança de probabilidade das empresas	Grupo de controle no intervalo terceiro trimestre	Tabela de resultados Números em painéis
			Variável Indicadora	Inter. Terceiro Trim. Acum.				
H1	Eq. (1)	Y_{up}	<i>Sloss</i>	-1	$\beta_1 > 0$	$[\exp(\beta_1) - 1]$	-2 a -5	Tabela 3 – A
H2	Eq. (2)	Y_{stay}	<i>Sprofit</i>	+1	$\beta_1 > 0$	$[\exp(\beta_1) - 1]$	+2 a +5	Tabela 4 – A
H3	Eq. (3)	Y_{down}	<i>Sprofit</i>	+1	$\beta_1 < 0$	$[\exp(\beta_1) - 1]$	+2 a +5	Tabela 5 – A

Fonte: Elaborado pelo autor

3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA

O estudo será de natureza empírica, utilizando as informações contábeis e de mercado de companhias abertas brasileiras para o período entre 1997 e 2008. Os dados serão extraídos da Economática.

A amostra é constituída por 9.264 observações de empresas distribuídas em 21 setores diferentes. Para que os resultados sejam comparáveis aos de Burgstahler e Dichev (1997) e de Kerstein e Rai (2007), serão excluídas as instituições financeiras.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE ESTATÍSTICAS DOS RESULTADOS

A seguir, serão apresentados os resultados das análises estatísticas nas tabelas.

As estatísticas descritivas foram realizadas com a intenção de analisar o comportamento das empresas do grupo de tratamento no intervalo de terceiro trimestre acumulado em comparação ao intervalo anual para compreender as particularidades das empresas brasileiras em gerenciamento de resultados de pequenos lucros e pequenos prejuízos utilizando as variáveis *dummy* mencionado anteriormente.

Tabela 2: Estatística Descritiva de Resultados de Terceiro Trimestre Acumulado

Variáveis	Obs.	Média	Desvio Padrão	Min.	Max
MRATT _t	4729	-18,14	800,48	-43,71	2,52
Ativo3 _t	4748	5,50	2,66	0	4,59
Lucro3 _t	4729	1,22	8,96	-4,12	2,66
Resnop3 _t	4729	2,36	8,28	-1,06	2,41
PI3 _t	4748	1,32	5,78	-1,02	1,40
Vpa3 _t	4748	-8,58	1,68	-1,02	4,54
Capsocial3 _t	4738	7,66	2,69	0	7,90
Receita3 _t	4348	1,13	5,04	-3,5	1,69
Bin3t	3563	2,48	10,04	-30	30

Fonte: Elaborado pelo autor

Obs: Os valores representados acima foram escalados em milhares, exceto Valor por ações.

MRATT_t – métrica de resultado acumulado do terceiro trimestre; **Ativo3_t** são os ativos no intervalo de três trimestres acumulados; **Lucro3_t** lucro no intervalo de três trimestres acumulados; **Resnop3_t** resultado não operacional no intervalo de três trimestres acumulado; **PI3_t** patrimônio líquido dos três trimestres acumulado; **Vpa3_t** valor por ações no intervalo de três trimestres acumulado; **Capsocial3_t** capital social no intervalo de três trimestres acumulado; **Receita3_t** receita no intervalo de três trimestres acumulado; **Bin3_t** resultado do terceiro bimestre.

Os resultados encontrados com análise descritivos mostram indícios de que os gestores podem ter incentivos para gerenciar os resultados. Tabela 2: em termos médios mostram que as empresas no intervalo de terceiro trimestre acumulado para

o ano em pequenos prejuízos apresentam fortes incentivos para gerenciar resultado para pequenos lucros anuais, evitando a divulgação de pequenas perdas utilizando escolhas contábeis de forma a melhorar os resultados divulgados para os *Stakeholders* externos, incentivos esses que podem estar ligado ao ambiente regulatória do país.

Tabela 3: Estatística Descritiva de Resultados Anuais

Variáveis	Obs.	Média	Desvio Padrão	Min.	Max
MRA_t	4888	-23,78	896,72	-43,14	2,14
$Ativo_t$	4915	5,84	2,93	0	6,39
$Lucro_t$	4888	1,62	1,14	-4,21	3,30
$Resnop_t$	4457	2,09	1,49	-7,77	4,71
PI_t	4916	1,29	5,72	-7,92	1,38
Vpa_t	4914	296,24	15,52	-1,01	895,09
$Capsocial_t$	4909	7,65	2,69	0	7,90
$Receita_t$	4491	1,64	6,71	-1,92	2,15
Bin_t	3473	3,35	10,48	-30	30

Fonte: Elaborado pelo autor

Obs: Os valores representados acima foram escalados em milhares, exceto Valor por ações.

MRA_t – métrica de resultado anual; **$Ativo_t$** são os ativos totais no ano; **$Lucro_t$** lucro no ano; **$Resnop_t$** resultado não operacional no ano; **PI_t** patrimônio líquido no ano; **Vpa_t** valor por ações no ano; **$Capsocial_t$** capital social no ano; **$Receita_t$** receita no ano; **Bin_t** – resultado do bimestre no ano.

Na Tabela 3: Os resultados médios mostram indícios que as empresas gerenciam os resultados no último trimestre do ano, partindo do pressuposto que o quarto trimestre seja a última oportunidade para os gestores gerenciarem seus resultados empregando algumas escolhas contábeis como incentivo para atingir suas metas de bônus.

Tabela 4: Estatística Descritiva de Variáveis Dependente, Independente e de Controle

Variáveis	Obs.	Média	Desvio Padrão	Min.	Max
Dependentes					
Up	3180	0,12	0,33	0	1
Stay	3180	0,31	0,46	0	1
Down	3180	0,06	0,25	0	1
Independetes					
Sloss	868	0,61	0,48	0	1
Sprofit	1181	0,52	0,49	0	1
Controle					
qteações	6468	2,48	4,34	0	1,00
qteaçõesmdio	7580	1,90	3,69	0	1,00
Size	3442	12,27	2,47	3,93	19,87

Fonte: Elaborado pelo autor

Obs: *up* subida de uma posição no intervalo de três trimestres acumulado para o ano; *stay* – estagnação, quando o resultado dos três trimestres acumulado se iguala ao anual; *down* quando a empresa cai uma posição no intervalo de três trimestres acumulado para o ano. *Sloss* – pequenos prejuízos; *Sprofit* – pequenos lucros; *qteações* – quantidade de ações; *qteaçõesmdio* - quantidade médio de ações *Size* - variável tamanho.

Os resultados apresentados na Tabela 4: evidenciam que 12% das empresas com pequenos prejuízos até o terceiro trimestre acumulado gerenciam seus resultados para cima (pequenos lucros), com a intenção de relacionar com os incentivos para escolha de métodos contábeis em função dos benefícios privados. No entanto, 31% das empresas com pequenos lucros apresentaram indícios de permanecer no mesmo intervalo anual, e 6% das empresas evidenciam-se os indícios de gerenciar negativamente os seus resultados contábeis para pequenos prejuízos em função de melhorias futuras. Essas empresas procuram baixar os resultados (Lucro) utilizando, por exemplo, alguns reconhecimentos de receita ou despesas como forma encontrada para melhorias de resultados futuros (MARTINEZ, 2001).

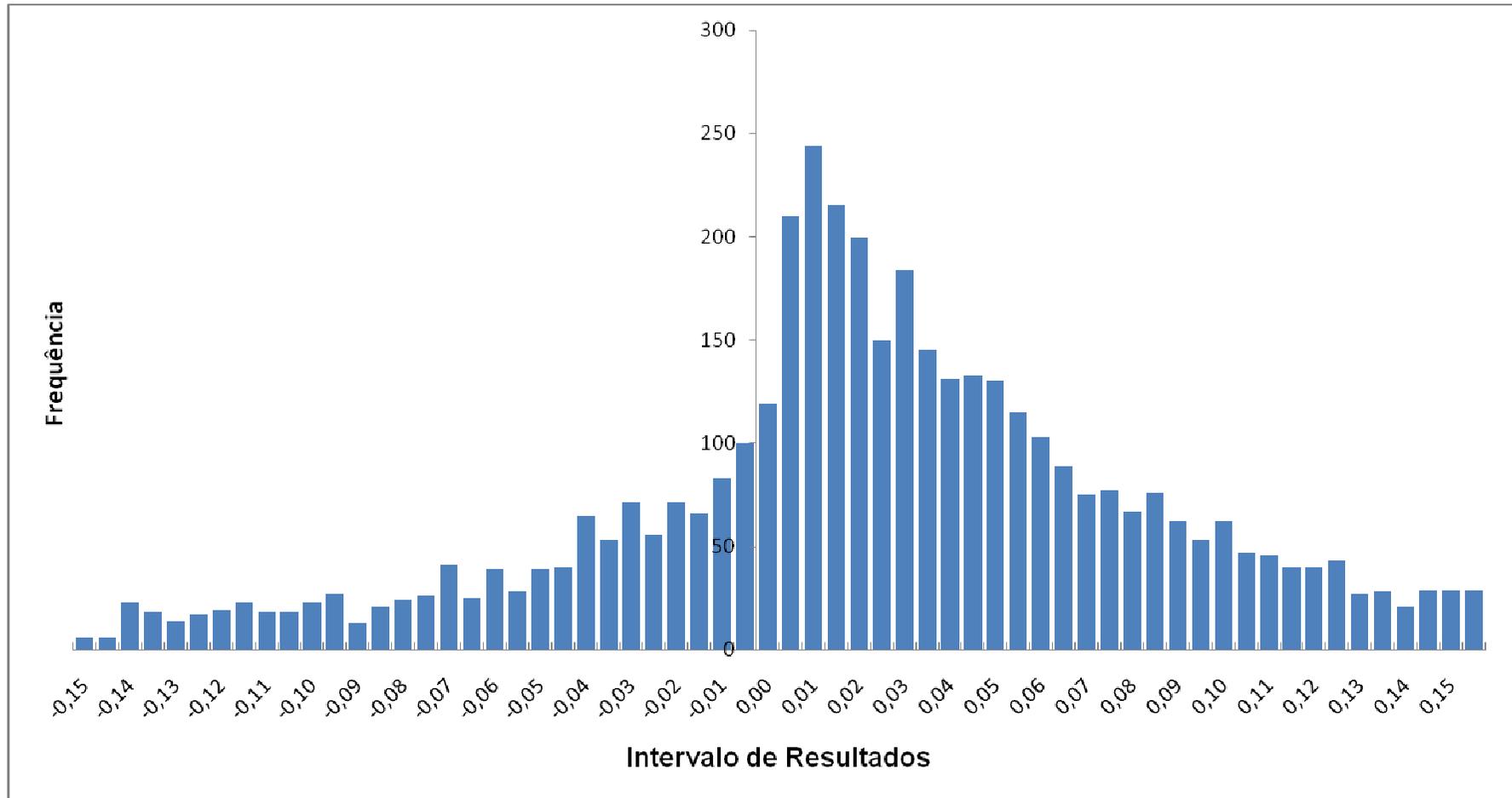
4.2 EXAME DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS NO HISTOGRAMA

4.2.1 Exame de mudanças de resultados no intervalo de terceiro trimestre acumulado e o quarto trimestre.

A figura 1 apresenta a distribuição de frequência (histograma) de resultado anual medidos em termos percentuais atendendo a primeira métrica de resultado ($MRATT_{it}$) com a largura de intervalo de 0,05 para o intervalo -0,15 a +0,15 durante o período de 1997 a 2008.

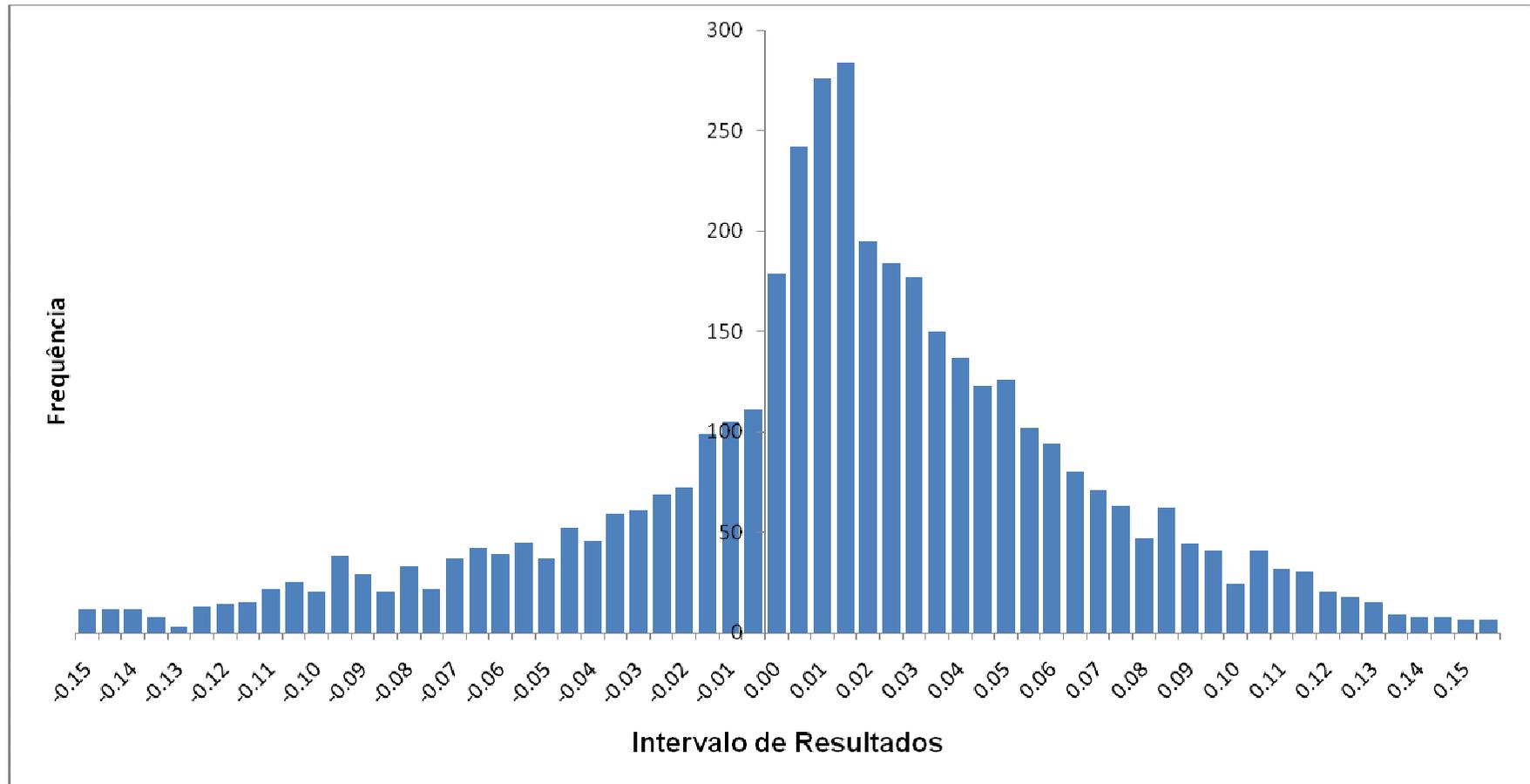
O gráfico mostra o comportamento de resultados em torno de zero em que os resultados a esquerda de zero ocorre com menos frequência em comparação aos resultados a direita de zero, evidenciando o interesse dos gestores em gerenciar os resultados utilizando escolhas contábeis baseadas em incentivos, considerando a última oportunidade para tal prática.

A figura 2. ilustra a distribuição de frequência de resultados acumulados até o terceiro trimestre utilizando a segunda métrica de resultado (MRA_{it}) com o mesmo intervalo, para análise do comportamento de resultado em torno de zero. Os resultados encontrados mostra indícios de elevação numa escala maior em comparação com a figura 1.



Fonte: Elaborado pelo autor

Figura 1. Frequência de resultados anuais (1997 a 2008)



Fonte: Elaborado pelo autor

Figura 2. Frequência de resultados acumulados até o terceiro trimestre (1997 a 2008)

4.3 ANÁLISE DE REGRESSÕES

A Regressão Logística permite inferir a probabilidade das empresas do grupo de tratamento -1, +1, se deslocar ao menor intervalo em torno de zero para pequenos (lucros ou prejuízos) anuais, essa deslocação é significativamente diferente da probabilidade de mudanças de igual comprimento e direção para as empresas do grupo controle -2, -3, -4, -5 e 2, 3, 4, 5 após o controle de fatores econômicos, incluindo: riscos, tamanho, *book-to-market*, e ano (KERSTEIN e RAI, 2007).

Conforme comentado anteriormente, os intervalos definidos no histograma são centrados em torno de zero, partindo do pressuposto que esta é o ponto de partida para mudança de resultados. A largura do intervalo de terceiro trimestres acumulado e anual são iguais (0,05 de largura para o intervalo -0,15 a 0,15).

Equação 1:

$$Y_up_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Small_loss_{jt} + \beta_2 Size_{jt} + \beta_3 BM_{jt} + \sum_t nt YR_t + e_{jt}$$

Tabela 5: Regressão logística para examinar as mudanças anormais nos intervalos próximos de zero. (Período de 1997 – 2008)

Variáveis	Coefficiente	Estimativa Média	Wald χ^2	Pr > w2
Painel A: grupo controle constituído de empresas em intervalos - 2 a - 5 de terceiro trimestre				
Intercepto	β_0	-4,60	-5,58	0,000
Small_loss	β_1	0,63	2,26	0,024
Size	β_2	0,19	3,39	0,000
BM	β_3	0,00	0,10	0,920

Modelos estatísticos: Número de observações = 510; max-redimensionado $R^2=6,76\%$; Teste da razão de probabilidade para $\beta=0$: $\chi^2 = -209,68$ ($p<0,0067$)

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: Tabela 5

Wald χ^2 – sua finalidade é aferir o grau de significância de cada coeficiente da equação logística, inclusive a constante.

Pr > w2 - probabilidade de se observar um resultado tão ou mais extremo que o da amostra.

Em que:

$Y_{up_{jt}}$: elevação ou subida – 1 quando a empresa sobe uma posição no intervalo terceiro trimestre acumulado e o anual; 0 quando é diferente.

$Small_loss_{jt}$: pequenos prejuízos, 1 se a variável estiver no intervalo -1; e 0 se a variável estiver no intervalo -2 a -5 (terceiro trimestre acumulado).

$Size_{jt}$: tamanho – log de AT_{jt} ;

BM_{jt} : *Book-to-Market* da firma i no ano t_k ;

YR_t : Período – 1 se ano fiscal = t ; 0 caso contrario; $t = 1997$ a 2008 ;

e_{jt} : termo de erro da regressão.

A tabela 5 fornece estimativa da equação 1 da regressão logística testando a H1, onde a primeira regressão procura examinar as chances das empresas do grupo de tratamento -1, deslocar um intervalo acima mais do que o grupo de controle -2 a -5 no intervalo terceiro trimestre acumulado. Os resultados indicam que empresas com pequenos prejuízos (*Small_loss*) apresentam maior probabilidade de mudança para cima do que o grupo de controle, corroborando a assertiva de que escolhas contábeis intra-anos são realizadas para evitar a apresentação de tais prejuízos. Os resultados são similares aos de Kerstein e Rai (2007).

A estimativa do coeficiente β_1 (pequenos prejuízos) mostram que as chances das empresas do grupo de tratamento -1 deslocar um intervalo a direita do zero é maior do que grupo de controle. Potenciais motivações para o gerenciamento podem estar ligadas a vários incentivos econômicos e regulamentares que movem os gestores a buscarem os seus objetivos privados incluindo; evitar pequenas perdas, reduzir a variabilidade dos resultados com

ajustes sazonais e cumprir as expectativas dos analistas em comparação aos resultados trimestrais (DECHOW e SKINNER, 2000).

Dentro do contexto apresentado, o coeficiente β_1 em pequenos prejuízos é de 0,63 para empresa no intervalo -2. Dessa forma, a probabilidade de deslocamento para grupo de tratamento é maior do que as empresas nos intervalos -3, -4 e -5 no terceiro trimestre acumulado. Esse resultado mostra indícios que os gestores procuram atravessar o “marco zero” para alcançar pequenos lucros anuais.

Estas evidências reforçam os indícios de que os relatórios financeiros das empresas com pequenos prejuízos são mais raramente relatados, diferentemente das empresas que apresentaram pequenos lucros. Tais resultados vão ao encontro, portanto, da literatura internacional sobre o assunto (HAYN, 1995; BURGSTABLER e DICHEV 1997; DEGEORGE et al 1999; DECHOW e SKINNER, 2000).

Além dos resultados significativos para a variável de resultado (“ $y_{up_{it}}$ ”), a variável “tamanho” também é relevante, reforçando os indícios de que as empresas maiores apresentam mais incentivos para gerenciar resultados do que as empresas menores devido ao próprio risco. A variável BM_{it} não foi estatisticamente significativa.

Para testar a hipótese H2, foram utilizados dois testes diferentes para as empresas partindo do ponto zero na distribuição de terceiro trimestre acumulado.

Equação 2:

$$Y_stay_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Small_profit_{jt} + \beta_2 Size_{jt} + \beta_3 BM_{jt} + \sum_t n_t YR_t + e_{jt}$$

Tabela 6: Regressão logística para examinar mudanças anormais no acumulado de terceiro trimestre em comparação ao resultado anual.

Variáveis	Coefficiente	Estimativa Média	Wald χ^2	Pr > w2
Painel A: grupo controle constituído de empresas em intervalos + 2 a + 5 de terceiro trimestre				
Intercepto	β_0	-1,44	-2,44	0,010
Small_profit	β_1	2,19	13,29	0,000
Size	β_2	0,02	0,58	0,560
BM	β_3	0,00	0,15	0,870

Modelos estatísticos: Número de observações = 829; max-redimensionado $R^2=19,4\%$; Teste da razão de probabilidade para $\beta=0$: $\chi^2 = -460,41$ ($p<0,0000$)

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: Tabela 6

Wald χ^2 – sua finalidade é aferir o grau de significância de cada coeficiente da equação logística, inclusive a constante.

Pr > w2 - probabilidade de se observar um resultado tão ou mais extremo que o da amostra.

Em que:

Y_stay_{it} : manutenção – 1 quando os intervalos dos três trimestres acumulado se iguala ao anual; 0 quando é diferente.

$Small_profit_{it}$: pequenos lucros, 1 se a variável estiver no intervalo 1; e 0 se a variável estiver no intervalo 2 a 5 (terceiro trimestre acumulado).

$Size_{it}$: tamanho – log de AT_{it} ;

BM_{it} : *Book-to-Market* da firma i no ano tk;

YR_t : Período – 1 se ano fiscal = t ; 0 caso contrario; t = 1997 a 2008;

e_{it} : termo de erro da regressão.

As análises apresentadas na tabela 6 ajudam explicar o comportamento das empresas do grupo de controle com pequenos lucros (*small profits*), +2 a +5 no intervalo de terceiro trimestre acumulado. A estimativa do coeficiente β_1 pequenos lucros mostram que as chances das empresas com pequenos lucros no intervalo de terceiro trimestre acumulado permanecer no mesmo intervalo anual é maior do que a do grupo de controle, o que pode indicar práticas de gerenciamento de resultados com objetivo de permanência no mesmo

intervalo, corroborando os achados de Kerstein e Rai, 2007. As variáveis “Size_{it}” e “BM_{it}” não foram estatisticamente significativas.

Equação 3:

$$Y_down_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Small_profit_{jt} + \beta_2 Size_{jt} + \beta_3 BM_{jt} + \sum_t n_t YR_t + e_{jt}$$

Tabela 7: Examinar mudanças anormais de pequenos lucros no intervalo de três trimestres acumulado para as menores perdas anuais.

Variáveis	Coefficiente	Estimativa Média	Wald χ^2	Pr > w2
Painel A: grupo controle constituído de empresas em intervalos + 2 a + 5 de terceiro trimestre				
Intercepto	β_0	0,71	0,80	0,420
Small_profit	β_1	0,11	0,39	0,698
Size	β_2	0,25	-3,65	0,000
BM	β_3	-0,13	-0,57	0,560

Modelos estatísticos: Número de observações = 829; max-redimensionado $R^2=4,75\%$; Teste da razão de probabilidade para $\beta=0$: $\chi^2 = -219,36$ ($p<0,080$)

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: Tabela 7

Wald χ^2 – sua finalidade é aferir o grau de significância de cada coeficiente da equação logística, inclusive a constante.

Pr > w2 - probabilidade de se observar um resultado tão ou mais extremo que o da amostra.

Em que:

Y_down_{it} : redução, 1 quando cai uma posição no intervalo de terceiro trimestre para o anual; 0 quando é diferente.

$\beta_1 Small_profit_{it}$: pequenos lucros – 1 se a variável estiver no intervalo 1; e 0 se a variável estiver no intervalo 2 a 5 (terceiro trimestre acumulado).

$Size_{it}$: tamanho – log de AT_{it} ;

BM_{it} : *Book-to-Market* da firma i no ano t_k ;

YR_t : Período – 1 se ano fiscal = t ; 0 caso contrario; t = 1997 a 2008;

e_{jt} : termo de erro da regressão.

A tabela 7 fornece explicações sobre a variável de redução de intervalo (y_down_{it}). Os resultados encontrados não indicam que não há diferenças no comportamento do grupo de “pequenos lucros” em relação ao grupo de controle. A análise conjunta das duas tabelas anteriores indica que empresas

com pequenos lucros tendem a permanecer em seu intervalo, em vez de apresentarem pequenos prejuízos.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa buscou investigar o comportamento das empresas brasileiras de capital aberto com o objetivo de analisar o gerenciamento de resultados próximo de zero utilizando a regressão logística e distribuição de freqüência de resultado (histograma).

As evidências encontradas indicam a existência de gerenciamento de resultados em torno de zero no Brasil. Esses resultados são condizentes com o estudo realizado por Burgstahler e Dichev (1997) e Kerstein e Rai (2007) apesar de que nesse estudo ter sido utilizado ajustes nas métricas para atender as sugestões de Durtschi e Easton (2009).

Com base nas duas métricas de resultados: (1) métrica de resultado acumulado até o terceiro trimestre e a (2) métrica de resultado anual, foi possível estudar as variáveis exploratórias (*y_up*, *y_stay* e *y_down*) que ajudou a responder a questão de pesquisa.

Os resultados mostraram que as empresas no intervalo de terceiro trimestre acumulado em pequenos prejuízos gerenciam os resultados para pequenos lucros anuais mais do que o grupo de controle. No Brasil, devido ao ambiente regulatório frágil, o sistema tributário pode oferecer condições para os gestores gerenciarem os resultados de modo a atingir suas motivações privadas por meio de estrutura de incentivos como, por exemplo, via bônus.

O estudo identificou mudanças em grau diferenciado no quarto trimestre para as empresas de grupo de tratamento na análise da regressão logística. Alguns setores possuem comportamentos similares e outros não, mostrando que determinadas empresas possuem mais incentivos para gerenciamento de

resultados. Para empresa com pequenos lucros no intervalo de terceiro trimestre acumulado com a variável (*stay*), pode apresentar incentivo para gerenciar resultados evitando a apresentação de prejuízos. Tal fato pode ser corroborado pela ausência de evidência de que tais empresas reduzam seus resultados a ponto de apresentarem pequenos prejuízos.

Essa pesquisa tem implicações importantes para verificação prática de gerenciamento de resultados próximo de zero. É comum a realização de trabalhos extensos de auditoria somente ao final do ano, o que pode explicar em parte as alterações na distribuição de frequência. Poderiam ser instituídas políticas para evitar ou minimizar tais aberturas durante o ano.

Sugerem-se como futuras pesquisas: (i) analisar quais seriam as escolhas contábeis mais frequentemente realizadas para o gerenciamento (provisões, por exemplo), (ii) quais escolhas operacionais com impactos na contabilidade seriam mais realizadas no quarto trimestre e (iii) inserir outras variáveis de controle, tais como as de governança corporativa.

As evidências encontradas no estudo contribuem essencialmente para o entendimento do comportamento das empresas próximas de zero e como os potenciais conflitos de interesses que podem motivar os gestores a tomarem escolhas contábeis de forma a maximizar seu retorno privado. É somente pelo entendimento destas práticas que medidas poderão ser tomadas para aumentar a eficiência na proteção dos fornecedores de capital.

6 REFERÊNCIAS

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of institutional factors on the properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, 2000.

BURGSTHALER, D., DICHEV, I., 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics** 24, 99–126.

COELHO; A. C. D.; LOPES; A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**. vol.11 n. spe2 Curitiba 2007.

DECHOW, P.M.; SKINNER, D. Earning Management: reconciling the views of accounting academics practitioners and regulators. **Accounting Horizons**. Sarasota, Vol. 14 n. 2, 2000.

DEGEORGE, F., PATEL, J., ZECKHAUSER, R., Earnings management to exceed thresholds. **Journal of Business** 72, 1–33, 1999.

DURTSCHI, C., EASTON, P.,. Earnings management? The shape of the frequency distribution of earnings metrics are not evidence ipso facto. **Journal of Accounting Research** 43, 557–592, 2009.

HAYN, C., 1995. The information content of losses. **Journal of Accounting and Economics** 20, 125–153.

HEALY P.M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**. Volume 7, Issues 1-3, April 1985, Pages 85-107.

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

HOLTHAUSEN, R.; LEFTWICH, R, The economic consequences of accounting choices. **Journal of Accounting and Economics**, Rochester, 5, p. 77-117. 1983.

IUDÍCIBUS, S. de.; LOPES, A. B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

JOHNSON, V. E., KHURANA, I. K., REYNOLDS, J. K. Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 19, n. 4 winter, 2002.

KERSTEIN, J.; RAI, A. Intra-year shifts in the earnings distribution and their implications for earnings management. **Journal of Accounting and Economics**. 44, 349-419; 2007.

LEUZ, C., NANDA, D.; WYSOCKI, P. D., Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**. 34, July 2002.

LOPES, A. B.; CARVALHO, L. N.; TEIXEIRA, A. J. C. A abordagem de shimpi para gestão de riscos. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 33, p. 7 - 15, setembro/dezembro 2003.

LOPES, A. B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: Uma nova abordagem**. Editora Atlas, Sp 2005.

MARTINEZ; A. L. **Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a Ótica da hipótese dos *covenants* contratuais**. 2001. 167f. Tese (Doutor em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2001.

_____, **Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do *Income Smoothing* no Brasil**. Revista universo contábil, Inss 1809-3337, Blumenau, Vol. 2, n. 1, p. 09-25, jan/abril 2006.

_____, **Detectando *earnings management* no Brasil: estimando os *accruals* discricionários**. Revista de Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 7 – 17, janeiro/abril 2008.

_____, Novo mercado, auditoria e gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais. In: 9º. **Congresso de Contabilidade e Controladoria da USP**, 2009, SÃO PAULO.

MILNE; Markus J. Positive accounting theory, political costs And social disclosure analyses: a critical look. **Critical Perspectives on Accounting**. Volume 13, Issue 3, June 2002, Pages 369-395

SCHIPPER, Katherine. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**. Sarasota, Vol. 3, p. 91-102, December 1989.

SILVA Jr. T. D.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Avaliação empírica do modelo Burgstahler e Dichev no Mercado Brasileiro. **RAC**, 2a, edição Especial, p. 145-161, 2007.

SUNDER, Shyam. **Theory of Accounting and Control**. South Western College Publishing, 1997. p. 3-29

TUCKER, J. W.; ZAROWIN, P. A.; Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? **The Accounting Review**, Vol. 81, No. 1, pp. 251–270, 2006.

WATTS. R.L.; ZIMMERMAN. J.L., (1978), "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", **The Accounting Review**, Vol. 53, No 1, pp. 112-134.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L.; **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall of Englewood Cliff, 1986.