



www3.unicentro.br

Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)

ISSN 2177-4153

Disponível em: revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/index



www3.unicentro.br/ppgadm/

A influência de alguns fatores, sobre o coeficiente de resposta de ganhos (ERC) diante da perspectiva do gerenciamento de resultados (GR)

The influence of some factors about the earnings response coefficient (ERC) from the perspective earnings management (GR)

**Nathan Vasconcellos de Almeida Rezende Machado¹, Valéria Gama Fully Bressan²,
Wagner Moura Lamounier³ e Luís Carlos Barbosa dos Santos⁴**

¹ Universidade Federal de Minas Gerais-UFMG, Brasil, Mestrando em Controladoria e Contabilidade,
e-mail: nathanvasconcellos@hotmail.com

² Universidade Federal de Minas Gerais-UFMG, Brasil, Doutorado em Economia Aplicada,
e-mail: valeria.fully@gmail.com

³ Universidade Federal de Minas Gerais-UFMG, Brasil, Doutorado em Economia Aplicada,
e-mail: wagner@face.ufmg.br

⁴ Universidade Federal de Juiz de Fora-UFJF, Brasil, Mestrado em ciências contábeis,
e-mail: contadorbarbosa@hotmail.com

Recebido em: 30/05/2017 - Revisado em: 13/08/2017 - Aprovado em: 22/11/2017 - Disponível em: 01/04/2018

Resumo

Este estudo teve por objetivo avaliar no contexto brasileiro, como determinantes, previamente citados pela literatura, influenciam o Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC) das empresas listadas no IBrX 100 dado a perspectiva do gerenciamento de resultados (GR). O período de análise se deu entre os anos de 2005 e 2010 por compreender um período marcado pela convergência às normas internacionais de contabilidade, além disso a amostra final englobou 28 empresas dado a exclusão de algumas por apresentarem dados faltantes e de empresas financeiras. O presente estudo possui característica descritiva, classificada como uma pesquisa documental, e abordagem quantitativa, com tratamento estatístico de regressão de dados em painel. A análise do modelo permitiu verificar que a constante e as variáveis TAM e EC foram significativas ao nível de 1%, 5% e 10%. Desse modo, dentre as três variáveis abordadas neste estudo, duas: Tamanho e Estrutura de Capital apresentaram influência significativa sobre o ERC, de forma semelhante, ou seja, influência negativa permitindo aceitar as hipóteses 1 e 3 levantadas no trabalho. Enquanto a outra determinante Oportunidade de Crescimento, não demonstrou ser um fator significativo do ERC para a amostra estudada, o que levou à rejeição da hipótese 2. Além disso, dado o período de convergência às normas internacionais de contabilidade e o ambiente mais propício ao gerenciamento de resultados é possível que o ERC possa ter sofrido alguma distorção.

Palavras-chave: Processo de Harmonização; Gerenciamento de Resultados; Coeficiente de resposta de ganhos; Determinantes do ERC.

Abstract

This study aimed to evaluate in the Brazilian context, as determinants, previously mentioned in the literature, influence the *Earnings Response Coefficient* (ERC) of companies listed in the IBrX 100, given the results management perspective (GR), as determinants previously mentioned in the literature. The period of analysis took place between the years of 2005 and 2010, since it comprised a period marked by convergence to international accounting standards. In addition, the final sample included 28 companies given the exclusion of companies that some of the data was missing and financial companies. The present study has a descriptive characteristic, classified as a documentary research, and quantitative approach, with statistical treatment of panel data regression. The analysis of the model allowed to verify that the constant and the TAM and EC variables were significant at the 1%, 5% and 10% level. Thus, among the three variables discussed in this study, two: Size and Capital Structure had a significant influence on the ERC, in a similar way, that is, negative influence allowing to accept the hypotheses 1 and 3 raised in the work. While the other determinant Growth Opportunity has not been shown to be a significant factor in the ERC for the sample studied, this has led to the rejection of hypothesis 2. In addition, given the period of convergence to international accounting standards and the environment most conducive to It is possible that the ERC may have suffered some distortion.

Keywords: Harmonization Process; Results Management; Earnings Response Coefficient (ERC); Determinants of ERC.

1. INTRODUÇÃO

A pesquisa em contabilidade financeira, depois da mudança de paradigma normativo da pesquisa contábil para a positiva, inaugurada a partir dos trabalhos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), passou a investigar como e quando o mercado de ações vem reagindo às informações contábeis. Watts e Zimmerman (1990) foram os primeiros autores a incorporarem a metodologia empírica de finanças às questões relativas ao relacionamento da contabilidade com o mercado de capitais. A partir de então, a informação contábil, em grande maioria informações sobre o lucro, vem sendo avaliada frente à percepção dos seus usuários, utilizando o mercado de capitais e amparada por teorias como a hipótese do mercado eficiente (EMH), entre outras.

O lucro contábil, por representar uma síntese do resultado empresarial, é considerado um dos resultados mais importantes gerados pela contabilidade para os diversos usuários da informação contábil presentes na economia (MARTINEZ, 2001). O objetivo principal de sua divulgação segundo Colauto e Beuren (2006) é apoiar os usuários internos e externos na tomada de decisões estratégicas e táticas. Utilizado muitas das vezes para avaliar o desempenho das empresas parte desse resultado pode decorrer de ajustes contábeis de natureza discricionária, sem, no entanto, representar de forma fidedigna a realidade da empresa, muitas vezes motivados por influências exógenas ao ambiente da empresa, que leva os gestores a gerenciar os resultados contábeis da forma que os convêm (MARTINEZ, 2001).

Até então, esta discricionariedade não gera nenhum problema, uma vez que a própria teoria contábil possibilita essa flexibilidade nos resultados. Contudo, o gerenciamento de resultados gera um comprometimento da qualidade da informação contábil.

Com o desenvolvimento da linha de pesquisa em mercado de capitais, surge um ambiente no qual as informações contábeis podem ser testadas, observando as alterações dos preços dos ativos em relação à divulgação de novas informações fornecidas pela contabilidade. Sob a abordagem do *Information Approach*, as variáveis contábeis, como o resultado (lucro/prejuízo) devem possuir valor informacional (LOPES e MARTINS, 2012).

Para Paulo, Sarlo Neto e Santos (2012) sob os pressupostos da Hipótese do Mercado Eficiente – HME desenvolvida por Fama em 1970, o lucro contábil divulgado possui conteúdo informacional, ou seja, é capaz de alterar as expectativas dos investidores acerca dos retornos futuros, de modo a afetar o valor de mercado da firma. O fato é que, à medida que o intervalo de tempo entre o final do período e a divulgação do lucro aumenta, o conteúdo informacional tende a diminuir, uma vez que existem diversos canais alternativos disponíveis que podem suprir a demanda de informação, ainda não conhecida (PAULO, SARLO NETO e SANTOS, 2012).

Da mesma forma a ocorrência de algum evento inesperado segundo Sarlo Neto (2004), altera as expectativas por parte dos investidores, o que impacta os preços das ações, movimento este que incorpora tais eventos (ex: novas informações). Neste contexto, existe a necessidade de uma medida capaz de mensurar o grau de relacionamento entre o lucro inesperado e o retorno inesperado, provocado pela sua divulgação. Medida esta denominada na literatura como *Earnings Response Coefficient (ERC)*, e que por definição mensura o adicional do retorno anormal em resposta ao componente inesperado dos lucros divulgados pelas empresas. Por meio dele torna-se possível mensurar o impacto de uma nova informação divulgada ainda não incorporada anteriormente pelos investidores (SARLO NETO, 2004).

Não o bastante Baptista (2009) destaca que o nível de gerenciamento de resultados pode ser impactado pelo processo de harmonização, pois traz consigo um maior poder de julgamento das normas pelo profissional contábil, ou seja, maior espaço para o gerenciamento. Impactando a informação divulgada e distorcendo a interpretação dos usuários da informação, assim como, a relação entre o retorno anormal e o componente inesperado dos lucros.

Um dos fenômenos que vem ocorrendo nos últimos anos segundo Ronen e Yaari (2008) tem sido o declínio do ERC e pode ser visto, por exemplo, nos estudos de Sinha e Watts (2001); Kothari (2001); Ryan e Zarowin (2003); Dontoh, Radhkrishnan e Ronen (2004). O resultado desses estudos segundo os autores indica um declínio na relevância da informação contábil (*relevance lost*), embora outras explicações venham sendo dadas. Uma delas é que o GR é reconhecido pelo mercado e descontado, mas este argumento implica que o nível de gerenciamento de resultados tem aumentado ao longo do tempo (RONEN e YAARI, 2008). Estudos esses que vão de encontro aos achados de Collins, Maydew e Weiss (1997), de que a relevância da informação contábil não diminuiu, mas sim aumentou.

Diversos outros estudos na literatura abordam os fatores determinantes desse ERC, tais como: o risco beta (VERGINI, GORLA e KLANN, 2015); oportunidade de crescimento da empresa (COLLINS e KOTHARI, 1989); tamanho da empresa (ATIASE, 1985); estrutura de capital ou alavancagem (DHALIWAL *et al.*, 1991) entre outros.

Diante desse contexto, mesmo na possibilidade das firmas brasileiras estarem gerenciando seus resultados, o presente artigo buscou responder a seguinte questão de pesquisa: qual é a influência de alguns fatores, citados na literatura, sobre o coeficiente de resposta de ganhos (ERC) diante do cenário de convergência as normas internacionais e a perspectiva do gerenciamento de resultados (GR)?

Assim, objetiva-se no estudo, avaliar no contexto brasileiro, como determinantes, previamente citados pela literatura, influenciam o Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC) das empresas listadas no IBrX 100, diante do cenário de convergência as normas internacionais e a perspectiva do gerenciamento de resultados (GR).

Essa pesquisa se justifica diante do número relativamente escasso de trabalhos sobre ERC em mercados considerados não desenvolvidos. Esta pesquisa, neste sentido, oportuniza ampliar o conhecimento sobre o ERC e sobre os direcionadores que agem sobre o mesmo, assim como a influência deles sobre empresas presentes no mercado de capitais brasileiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Informação contábil e o processo de Harmonização

Em 1987, Thomas Johnson e Robert Kaplan publicaram a obra *Relevance Lost – The Rise and Fall of Management Accounting*, baseando-se no pressuposto de que, o mundo dos negócios havia mudado enquanto a contabilidade gerencial permanecia estagnada, não respondendo de forma eficaz e eficiente as demandas organizacionais (LIMA, ESPEJO, PEREIRA e FREZATTI, 2010).

Dentro da teoria positiva iniciada por Watts e Zimmermam (1990), a relação entre a informação contábil e o preço das ações tornou-se central e vem sendo amplamente investigada nas últimas décadas. Proporcionadas segundo Iudícibus e Lopes (2004) pela EMH, o que possibilitou testar o valor das informações contábeis e constatar sua relevância ou não.

Figura 1: Tipos de eficiência



Fonte: elaborado pelo autor.

Segundo Junior e Ikeda (2004) a HME implica em uma rápida resposta do mercado às informações e consequente ajuste dos preços dos ativos. Entretanto, a própria teoria costuma dividir em subgrupos definidos pela velocidade com que afetam os preços dos ativos. Conforme apresentado na figura 1, entende-se como a forma fraca os preços que refletem apenas informações a respeito de preços passados. Enquanto a forma semi-forte os preços abrangem além das informações passadas, informações publicamente disponíveis, forma está mais adotada para a realização dos testes de eficiência, por não tratar-se de informações privilegiadas. Por último, a forma forte abarca todas as informações, inclusive aqueles de caráter privilegiado, ou seja, informações não disponíveis, o que torna improvável, portanto, a obtenção de lucros extraordinários de qualquer forma.

Os relatórios contábeis são potencialmente meios importantes de comunicação de informações, como por exemplo informações que se referem ao desempenho empresarial

para os investidores (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004). Nesse sentido, torna-se de extrema importância assegurar a qualidade da informação contábil, pois esta influencia a alocação de recursos, bem como a distribuição de riqueza entre os agentes econômicos (FORMIGONI, PAULO e PEREIRA, 2007). Uma vez que essas informações sofrem influência direta de interesses particulares dos gestores que possuem informações privilegiadas.

A possibilidade de os resultados serem gerenciados pode representar um problema. A interpretação dos relatórios contábeis e a mensuração da rentabilidade da companhia se tornam combinações onde se faz necessário avaliar a realidade econômica da empresa e identificar a natureza dos possíveis ajustes que podem ter sido realizados (RONEN e YAARI, 2008).

Para Paulo e Leme (2009) a contabilidade, como uma geradora de informações, tem um papel importante no processo decisório, pois os agentes a utilizam para atender suas demandas informacionais. Dentre os principais usuários estão os acionistas, gestores, bancos, Governo, agências reguladoras e analistas financeiros (PAULO e LEME, 2009).

Segundo Hendriksen e Van Breda (2012), a informação contábil tem como objetivo principal tornar-se útil à tomada de decisão dos usuários, possibilitando que os mesmos realizem previsões sobre fluxo de caixa futuro.

Considerando que o lucro corrente possibilita a predição dos resultados futuros, os vários modelos de precificação de ações segundo Martinez (2004) relacionam os números contábeis ao preço das ações, porém somente são confirmadas ou não, através da divulgação das demonstrações contábeis pelas empresas. Portanto, sua divulgação interfere na avaliação e, nas previsões futuras sobre o preço das ações (MARTINEZ, 2004).

Não obstante, além dos elementos contábeis, espera-se que todas as informações relativas à entidade sejam incorporadas aos preços das ações. Segundo a Hipótese de Eficiência de Mercado (EMH), toda e qualquer informação que esteja disponível deve ser refletida nos preços das ações (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004).

Com o intuito de assegurar o acesso a um nível mínimo de informações contábeis, surgem normas que obrigam as empresas a divulgarem relatórios contábeis periodicamente. Conforme o artigo 176 da Lei nº. 6.404/76, ao fim de cada exercício social, a diretoria deverá elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, algumas demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e suas mutações. Reforçando o intuito exposto anteriormente e com o objetivo de se adequar aos padrões internacionais, em 2008 o Brasil passa a adotar as Normas Internacionais de Contabilidade (International Financial Reporting Standards -IFRS), com a promulgação da Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (ANTUNES, GRECCO, FORMIGONI e NETO, 2012).

A principal inovação para Antunes *et al.*, (2012) trazida por esse processo de convergência às normas internacionais é que a prática contábil brasileira passa a estar muito mais baseada na interpretação dos pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) do que na mera aplicação de regras nacionais, como no passado recente. O objetivo foi dar início ao processo de convergência das normas brasileiras às normas internacionais (Baptista, 2009). Processo este, cujo objetivo segundo Weffort (2003) é reduzir as diferenças nas práticas contábeis entre os países, onde seu principal condutor é o *International Accounting Standards Board* (IASB).

Mas se, por um lado, as modificações trazidas pela nova lei podem proporcionar benefícios para os usuários da informação contábil, por outro, Baptista (2009) afirma que

trazem consigo instrumentos de manipulação de lucro. Assim, uma questão que surge com a necessidade de adequação das empresas brasileiras às normas internacionais, é se as novas normas exercerão influência sobre a prática do gerenciamento de resultados, e qual a natureza dessa influência, se a inibirá ou a estimulará (BAPTISTA, 2009).

Estudos como o de Braga (2016) apresenta evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para países *code law*, e indicam também um aumento nas práticas de gerenciamento de resultados após as IFRS, embora a expectativa em torno da adoção das IFRS fosse um aumento da qualidade das demonstrações financeiras e, conseqüentemente, uma expectativa quanto ao funcionamento eficiente dos mercados de capitais.

Uma vez que, uma das principais alterações trazidas pela nova lei segundo Baptista (2009), foi a ampliação do poder de julgamento dos profissionais da área, criando um ambiente propício à prática do GR. Considerando a capacidade de influência das informações financeiras divulgadas sujeitas ao gerenciamento Martinez (2001) destaca que um dos principais impactos dessas informações é a influência sobre o preço das ações das empresas.

2.2 Gerenciamento de Resultados (GR)

Enquanto tema de pesquisa, o GR revela-se num tópico diversificado e vasto, embora ainda novo. A maioria dos estudos dentro do cenário nacional sobre o assunto segundo Martinez (2013) foi publicada na última década, após sua tese em 2001.

O tema vem recebendo destaque, dentre outros, pelo fato de que o resultado das empresas é um dos produtos da contabilidade utilizado como base para avaliação do desempenho e para fins decisórios por vários usuários das informações contábeis, haja vista também os escândalos que envolveram empresas americanas, como no caso Enron, e no Brasil, o caso do Banco Nacional, despertando a atenção das autoridades e da imprensa (MATSUMOTO e PARREIRA, 2007).

A partir do conceito estabelecido por Healy e Wahlen (1999), entende-se que o gerenciamento de resultados (*earnings management*) ocorre quando os administradores usam de julgamento na divulgação de informações e na estruturação de transações para modificar as demonstrações financeiras, seja para alterar a percepção dos investidores sobre a organização, ou para alcançar resultados estipulados por contratos. É o conjunto de ações tomadas, beneficiando-se da flexibilidade das normas contábeis, com o intuito de aproximar o resultado divulgado do lucro esperado pelos acionistas e investidores (KRAEMER, 2005). Segundo o autor, a manipulação pode ser realizada através de alterações nas despesas por meio de mudanças nos prazos de amortizações do ativo intangível e depreciações do ativo imobilizado.

Na percepção de Formigoni *et al.* (2009), Healy e Wahlen (1999), Martinez (2001), não pode ser confundido com fraude. Uma vez que é praticado dentro dos limites das normas, em especial, no processo de mensuração e evidenciação que oferecem possibilidades de julgamento por parte dos gestores que utilizam a sua discricionariedade para reportar o resultado desejado (MATSUMOTO e PARREIRA, 2007).

A discricionariedade dos gestores para fazer uso do GR está na existência de tratamentos contábeis diferenciados, mas igualmente aceitos, no que se refere ao reconhecimento, mensuração e divulgação de eventos econômicos empresariais (Goulart, 2007).

A definição de gerenciamento segundo Ronen e Yaari (2008) quanto aos seus resultados pode ser caracterizada como:

* Branco: Gerenciamento de Resultados é aproveitar a flexibilidade na escolha do tratamento contábil para sinalizar informações privadas dos gestores sobre os fluxos de caixa futuros.

* Cinza: Gerenciamento de Resultados é escolher um tratamento contábil que seja oportunista (maximizando apenas a utilidade dos gestores) ou economicamente eficiente.

* Preto: Gerenciamento de Resultados é a prática de usar truques para deturpar ou reduzir a transparência dos relatórios financeiros.

Embora, tal como evidenciado por Avelar e Santos (2011), independentemente da forma como é realizado o gerenciamento de resultados, geralmente leva a várias situações negativas. Entretanto, é interessante ressaltar que, apesar de o gerenciamento de resultados manipular a percepção dos usuários das informações em um primeiro momento, seus efeitos são percebidos pelos mesmos em um segundo momento (AVELAR e SANTOS, 2011).

No entanto, nem sempre essa forma de contabilidade é utilizada com essa intenção. O lucro ou o resultado pode ser gerenciado de forma a ser majorado ou minorado, dependendo das pretensões dos gestores ou do cenário em que a empresa se encontra (BARROSO *et al*, 2014). No que se refere ao mercado de capitais, Baptista (2009) afirma que o gerenciamento pode diminuir ou majorar os resultados para reduzir ou aumentar o preço das ações conforme se aproxima de períodos de aquisições e oferta pública.

Healy e Wahlen (1999), relacionam os prováveis incentivos que levam gestores a gerenciar resultados, da seguinte forma: vinculados ao mercado de capitais, voltados a alterar a percepção de risco sobre a empresa (*income smoothing*); por motivações contratuais entre a empresa e diversos grupos; vinculados a regulamentações e custos políticos, tais como redução de lucros de monopolistas ou para fugir a tributação e a regras antitruste.

Nardi (2008) complementa que, quando se refere a uma empresa, deve-se ressaltar que se trata de diversas pessoas com interesses e incentivos diferentes, as quais podem usar a discricionariedade para atingir interesses particulares. Para Ronen e Yaari (2008) uma abordagem para saber o que o mercado sabe sobre GR é o relacionar diretamente à reação do mercado através dos testes sobre o coeficiente de resposta dos lucros (ERC). Uma vez que, evidências empíricas apontam um desconto do ERC devido ao GR, conforme estudos de Cohen, Dey e Lys (2005) e Defond e Park (2001).

2.3 Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC)

Baseado na teoria do Mercado Eficiente a ocorrência de algum evento inesperado pode alterar as expectativas por parte dos investidores, levando a um ajuste nos preços das ações (VERGINI, GORLA e KLANN, 2015). De forma complementar Ronen e Yaari (2008) afirmam que os investidores revisam suas crenças sobre o valor da firma e ajustam as decisões de investimento, que por sua vez, afeta o preço de mercado.

Para Sarlo Neto (2004) este fato reflete a incorporação de novas informações no valor das ações. Entre os eventos inesperados encontra-se a divulgação dos resultados contábeis divergente daqueles esperados pelo mercado (VERGINI, GORLA e KLANN, 2015).

Dado a possibilidade de divergência entre os valores divulgados e os esperados, que pode ocorrer dado o comportamento oportuníssimo através do gerenciamento de

resultados, surge a necessidade de uma medida que mensure o grau de relacionamento entre o lucro denominado lucro anormal, e o retorno anormal, provocado pela sua divulgação. Na literatura esta medida é denominada como *Earnings Response Coefficient* (ERC), que mede o retorno adicional anormal em resposta ao componente inesperado dos lucros divulgados pelas empresas (RONEN e YAARI, 2008).

Assim, pode-se compreender que as respostas dos investidores em relação à informação de ganhos serão diferentes para algumas empresas, e esta reação conduz ao estudo do Coeficiente de Resposta de Ganhos, o qual busca identificar e explicar as diferentes respostas do mercado para informações de ganhos.

No que se refere ao GR e o que o mercado sabe sobre ele, uma abordagem segundo Ronen e Yaari (2008) é relacionar GR diretamente à reação do mercado, mensurando-o pelos accruals discricionários ou pela suavização. Mas outra estratégia de pesquisa segundo os autores é baseada nos testes sobre o coeficiente de resposta dos lucros (ERC), onde executam uma regressão linear MQO dos retornos (variável dependente) sobre lucros surpreendentes (*earnings surprise* – resultados acima ou abaixo das expectativas) (RONEN e YAARI, 2008).

Estudos relacionados ao ERC iniciaram-se com Ball e Brown (1968), e posteriormente diversos outros foram desenvolvidos, principalmente no cenário internacional, como: Sankar, 1999; Gigler e Hemmer, 2001; Crocker e Huddart, 2006; sendo o objetivo de todos estes verificar o efeito do gerenciamento de resultados sobre o ERC.

De modo geral, uma das formas normalmente utilizadas para representação e estimação do ERC é por meio do seguinte modelo:

$$R = a + ERC \times \Delta X + \varepsilon$$

Onde:

R = retorno (ou preço) das ações no mercado;

a = uma intercepção

ERC = coeficiente de resposta dos lucros;

ΔX = resultados inesperados ou “anormais” (em geral é a diferença entre os lucros previstos e os resultados divulgados)

ε = ruído.

Para Ronen e Yaari (2008) em geral, o mercado de capitais é o vilão porque induz o gerenciamento de resultados, em vez de discipliná-lo. Apontam que a maioria dos estudos sobre os efeitos do GR em ERC indicam uma redução do ERC, e assim explicam a relação não linear entre ganhos e resposta do mercado.

No entanto, para uma determinada quantidade de resultados inesperados, haverá um retorno anormal que depende de alguns fatores, os quais são chamados de determinantes do ERC, que podem influenciar na magnitude do ERC. Um dos primeiros determinantes investigados na literatura de determinação do ERC foi o tamanho. Atiase (1985), em seu estudo aponta que o tamanho da firma está negativamente relacionado ao ERC.

Tendo como base o estudo apontado anteriormente, este trabalho utiliza a seguinte hipótese a ser testada no cenário brasileiro:

H₁: Quanto maior o tamanho da empresa, menor será o Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC).

A oportunidade de crescimento da empresa, vem também sendo utilizado nas pesquisas e de acordo com o estudo de Collins e Kothari (1989), a oportunidade de

crescimento influencia positivamente o ERC. Proporcionando suporte para a segunda hipótese da pesquisa a ser testada:

H₂: A oportunidade de crescimento tem influência positiva sobre o Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC).

O último determinante para fins dessa pesquisa refere-se a estrutura de capital, a qual diz respeito à composição da estrutura formada pelas dívidas e pelo patrimônio. Alguns autores como Dhaliwal *et al.* (1991), acreditam que a estrutura de capital influencia negativamente o ERC, pois, acreditam ser natural que uma empresa alavancada utilize os ganhos para quitar seus credores, em detrimento dos acionistas. Assim desenvolveu-se a terceira hipótese:

H₃: A alavancagem tem influência negativa sobre o Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC).

3 METODOLOGIA

A amostra inicial englobou empresas componentes do Índice Brasil – IBrX 100 elaborado pela BM&FBovespa. O IBrX consiste em um indicador que representa uma carteira teórica composta pelas 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (BM&FBOVESPA, 2016).

Entretanto, foram excluídas diversas empresas em decorrência dos períodos analisados, pois um número significativo de empresas não possuía algum dos dados que se faziam necessários para mensuração das variáveis chave para o modelo proposto referentes aos anos utilizados. Outras empresas ainda foram excluídas por se tratarem de empresas do setor financeiro e apresentarem características peculiares aos demais setores, resultando em uma amostra final de 28 empresas.

Quadro 1 -Amostra da pesquisa

AMBEV S/A	LOJAS AMERIC
ALPARGATAS	MARCOPOLO
BRADSPAR	P.ACUCAR-CBD
BRASKEM	PETROBRAS
CCR AS	PETROBRAS
CEMIG	RANDON PART
COPEL	SABESP
ENGIE BRASIL	SID NACIONAL
ELETROBRAS	SUZANO PAPEL
ELETROBRAS	TIM PART S/A
EMBRAER	TELEF BRASIL
GERDAU	USIMINAS
GERDAU MET	VALE
LIGHT S/A	VALE

Fonte: Dados da pesquisa.

O presente estudo possui característica descritiva, pois tem como finalidade descrever a situação identificada referente aos determinantes do Coeficiente de Resposta de Ganhos

(ERC) das companhias do IBrX 100. No que se refere à abordagem do problema, esta pesquisa é classificada como quantitativa, com tratamento estatístico de regressão de dados em painel.

Quanto aos procedimentos adotados, pode ser classificada como uma pesquisa documental, uma vez que os dados necessários como os lucros por trimestres, assim como o retorno das ações referentes ao primeiro trimestre de 2004 ao quarto trimestre de 2010 foram retirados do banco de dados do Quantum. Para posteriormente se calcular a variável independente (lucro anormal) e a variável dependente (retorno anormal), através da metodologia adota por Vergini, Gorla e Klann (2015) adaptado de Hapsari (2013) com algumas modificações.

Quadro 2 – Variável utilizada na pesquisa

Variável	Medição
Lucro Anormal (Variável independente)	$UE_{it} = (E_{it} - E_{it-1}) / E_{it-1}$ <p> UE_{it} = Lucro inesperado da empresa i no período t E_{it} = lucro da empresa i no período t E_{it-1} = lucro da empresa i no período anterior ($t-1$) </p>
Retorno Anormal (Variável dependente)	$AR_{it} = R_{it} - R_{it}(\text{médio})$ <p> AR_{it}: É a Soma do retorno anormal empresa i (AR_{it}) na investigação de quatro anos (2010-2013). Onde α: </p> $R_{it}(\text{médio}) = \text{Soma dos } R_{it} \text{ do setor} / n^{\circ} \text{ de empresas do setor.}$ <p>Onde:</p> $R_{it} = \frac{\text{Preço da ação atual}}{\text{Preço da ação ano anterior}} - 1$
ERC (β_1)	$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 UE_{it} + \varepsilon_{it}$ <p> onde: CAR_{it} = retorno anormal acumulado empresa i no período t UE_{it} = lucro inesperado β_1 = ERC ε_{it} = Componente do erro no modelo de empresa i no período t </p>

Fonte: adaptado de Vergini, Gorla e Klann (2015).

Para obtenção da variável independente: Lucro inesperado (UE_{it}) diminui-se do Lucro do ano corrente o Lucro do ano anterior e dividiu-se pelo Lucro do ano anterior, diferentemente do modelo ingênuo, que simplesmente subtrai do Lucro do ano corrente o do ano anterior.

Numa segunda etapa, calcula-se a variável dependente: Retorno Anormal do período (AR_{it}) através dos valores do R_{it} (obtido na base de dados do Software Quantum) e do R_{it} médio, que para fins do presente trabalho adotou-se o R_{it} médio da amostra ao invés do setor por limitações da amostra utilizada.

Por fim, o valor do ERC (β_1) é obtido por uma regressão na qual os valores da variável dependente e independente são inseridos, obtendo-se um ERC (β_1) por ano para cada empresa.

Para alcançar o objetivo da pesquisa, utilizou-se a análise de quais fatores são significativos para explicar o comportamento da variável dependente (ERC).

Quadro 3 – Variáveis independentes utilizadas na pesquisa.

Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo Natural do Ativo Total _{it}	Influência negativa	Atiase (1985)
Oportunidade de Crescimento (OC)	Market to book ratio _{it} = $\frac{\text{Equity market value}}{\text{Equity book value}}$ OC = $\frac{\text{Market to book ratio (t)} - \text{Market to book ratio (t-1)}}{\text{Market to book ratio (t-1)}}$	Influência Positiva	Collins e Kothari (1989)
Estrutura de Capital (EC)	LEV = TL_{it} / TA_{it} TL _{it} = Total do Passivo TA _{it} = Ativo Total	Influência negativa	Dhaliwal <i>et al.</i> (1991)

Fonte: elaborado pelo autor.

Optou-se pela utilização do método de regressão de dados em painel, por meio do *software* estatístico STATA e o modelo aplicado foi o seguinte:

$$ERC_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 OC_{it} + \beta_3 EC_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

ERC: Coeficiente de Resposta de Ganhos da empresa eu período t

TAM: tamanho da empresa i no período t

OC: crescimento dos lucros da empresa i no período t

EC: estrutura de capital da empresa i no período t

ε : Erro

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

Nesta seção apresenta-se a descrição e análise dos resultados da pesquisa. Inicialmente antes da regressão de dados em painel, foram aplicados os testes de Chow, LM de Breusch-Pagan, e Hausman, que são testes que definem se deve ser utilizado o método *pooling*, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios.

O primeiro teste a ser aplicado foi o de Chow para verificar a adequabilidade do modelo pooled versus o modelo de Efeitos Fixos. O referido teste mostrou a rejeição da hipótese nula de adequação do modelo pooled.

Como segunda etapa de análise fez-se o teste de Breusch Pagan (teste LM) para avaliar a adequabilidade do modelo pooled versus o modelo de Efeitos Aleatórios, verificando a rejeição da hipótese nula de adequação do modelo pooled.

Objetivando verificar qual, dentre o modelo de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios deve ser empregado, fez-se o teste de Hausman que evidenciou a não rejeição da hipótese nula de adequação do modelo de Efeitos Aleatórios, ou seja, conforme os resultados, o modelo de Efeitos Aleatórios ofereceu estimativa dos parâmetros mais consistentes.

Na Tabela 3 apresentam-se os resultados da regressão em dados em painel.

Tabela 1 – Resultados do modelo de regressão de dados em painel

Variáveis	Pooled	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios
TAM	-0.1351575	0.1102296	-0.1083509
OC	-0.0352082	-0.0172217	-0.0268898
EC	-0.4596424	0.1628706	-0.3174709
CONSTANTE	1.319908	-0.8276484	1.04307
n° de Observações	168	168	168
F de Chow			Prob > F = 0.0006
LM de Breusch-Pagan			Prob > chibar2 = 0.0002
Teste de Hausman			Prob > chi2 = 0.6837

Fonte: dados da pesquisa.

Para validar a adequação do modelo de efeitos aleatórios testou-se a autocorrelação dos resíduos por meio do teste de Woodridge (p-valor = 0.0659) que apontou a ausência do problema de autocorrelação, ou seja, não se rejeitou a hipótese nula. Posteriormente foi realizado o teste de Wald para a verificação do problema de heterocedasticidade que evidenciou a quebra do pressuposto de homocedasticidade do modelo (p-valor = 0.0000), rejeitando a hipótese nula.

Dado este problema de heterocedasticidade o modelo final adotado no presente estudo foi o GLS assumindo ajustes para a heterocedasticidade que apresenta os coeficientes mostrados na tabela a seguir:

Tabela 2 – Resultados do modelo GLS

Beta	Coef.	Z	P-valor
TAM	-0.0637847	-3.25	0.001*
OC	0.0069283	0.51	0.607
EC	-0.1677476	-3.60	0.000*
CONSTANTE	0.5772033	3.40	0.001*

* Significância ao nível de 1%, 5% e 10%

Fonte: dados da pesquisa.

A análise do modelo permite verificar que a constante (0.001) e as variáveis TAM (0.001), EC (0.000) foram significativas ao nível de 1%, 5% e 10%. O que equivale a dizer que estas variáveis são estatisticamente significativas para explicar a variabilidade da variável dependente beta (ERC) do modelo proposto. Sendo assim, a cada variação unitária na variável TAM impacta em -0.0637847 no Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC), de forma similar a variação unitária de EC impacta em -0.1677476 o ERC. Enquanto a constante impacta em 0.5772033 a cada variação unitária o ERC.

Desse modo, a hipótese H_1 , que pressupõe uma influência negativa do tamanho da empresa (TAM) em relação ao ERC, foi aceita. Nesse sentido, a pesquisa corrobora com as conclusões do estudo de Atiase (1985). Da mesma forma, a H_3 foi aceita, uma vez que, a estrutura de capital (EC) tem influência negativa sobre o ERC, e vai ao encontro do estudo de Dhaliwal *et al.* (1991). Entretanto ambos os achados vão de encontro com o estudo de Vergini, Gorla e Klann (2015), quanto ao sentido e significância respectivamente.

No que se refere à variável oportunidade de crescimento (OC) os resultados mostram que ela não se mostra significativa, assim como no estudo de Vergini, Gorla & Klann (2015), embora aponte para a mesma direção apontada por Collins e Kothari (1989), o que leva à rejeição da H_2 .

Utilizando o ERC tornou-se possível, mensurar a relação entre os retornos anormais e os lucros anormais em duas dimensões, direção e dimensão. Quanto a direção, que de acordo com o sinal apresentado pelo coeficiente pôde-se registrar a direção dos retornos anormais em relação à divulgação dos lucros anormais. A segunda dimensão se refere a magnitude, que representa o tamanho da relação entre essas duas variáveis. Mesmo que confirmada a relevância das informações contábeis não significa que os retornos das empresas respondem da mesma forma em relação à sua divulgação (SARLO NETO, 2004).

Uma possibilidade para essas diferentes respostas pode se dar pela percepção do GR pelos usuários e conseqüente desconto desse valor do ERC, uma vez que impacta a informação divulgada e distorce a interpretação dos usuários da informação, assim como, a relação entre o retorno anormal e o componente inesperado dos lucros. Para Ronen e Yaari (2008) o verdadeiro culpado é o mercado de capitais, por induzi-lo ao invés de discipliná-lo. Apontam ainda que a maioria dos estudos sobre os efeitos do GR em ERC indicam uma redução do ERC, o que explica a relação não linear entre ganhos e resposta do mercado.

Outra possibilidade se refere ao período analisado nesta pesquisa, já que para Baptista (2009) o processo de convergência às normas internacionais traz consigo instrumentos de manipulação de lucro, criando um ambiente propício à prática do GR, uma vez que proporciona um maior poder de julgamento das normas pelo profissional contábil. Braga (2016) ainda apresenta evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para países *code law* (caso brasileiro), e indicam também um aumento nas práticas de GR após o IFRS. Além disso, a capacidade de influência das informações financeiras divulgadas sujeitas ao GR impacta o preço das ações das empresas (MARTINEZ, 2001).

5. CONCLUSÕES

O presente trabalho buscou analisar o impacto de três fatores determinantes em relação ao Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC) em um período marcado pelo processo de harmonização contábil, por acreditar que durante esse processo haveria um ambiente segundo alguns autores mais propício à prática de GR. Os fatores analisados foram: tamanho (TAM), oportunidade de crescimento (OC) e estrutura de capital (EC), os quais, conforme a literatura tem influência sobre o ERC, seja ela, negativa ou positiva. O objetivo deste estudo foi verificar quais fatores mencionados pela literatura, influenciavam o ERC das empresas do IBrX 100.

Dentre as três variáveis abordadas neste estudo, duas: Tamanho, Estrutura de Capital apresentaram influência significativa sobre o ERC. Tal influência se deu de forma semelhante, ou seja, influência negativa permitindo aceitar as hipóteses 1 e 3 levantadas no trabalho. Corroborando com os estudos de Atiase (1985) e Dhaliwal *et al.* (1991), respectivamente, e de encontro com o estudo de Vergini, Gorla e Klann (2015). Enquanto a outra determinante Oportunidade de Crescimento, não demonstrou ser um fator significativo do ERC, para a amostra estudada, o que levou à rejeição da hipótese 2.

Cabe ressaltar que embora uma limitação presente neste estudo seja a pequena amostra de empresas utilizadas, conseguiu-se demonstrar que existe alguns fatores dentre muitos citados na literatura capazes de influenciar significativamente a direção do Coeficiente de Resposta de Ganhos (ERC), possibilitando confrontar os achados com outros estudos.

No entanto, a pesquisa colabora com a expansão e aprofundamento dos estudos sobre o ERC e seus determinantes no cenário nacional, dado que o ERC mede o retorno adicional anormal em resposta ao componente inesperado dos lucros divulgados pelas empresas (Ronen e Yaari, 2008), ou seja, uma medida da extensão a que os preços das ações reagem às surpresas dos resultados.

Para futuras pesquisas, sugere-se adotarem um número maior de variáveis, utilizarem outras amostras, talvez mais significativas ou o setor financeiro, excluído no presente estudo.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T. P.; GRECCO, M. C. P.; FORMIGONI, H.; NETO, O. R. M. A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista de Economia e Relações Internacionais**, v. 10, n. 20, p. 5-19, 2012.

ATIASE, R. K. Predisclosure information, firm capitalization, and security price behavior around earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, p. 21-36, 1985.

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**, v. 15, n. 3, p. 19-33, 2011.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, p. 159-178, 1968.

BAPTISTA, E. Ganhos em transparência versus novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela lei nº 11.638. **Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 234-239, 2009.

BARROSO, C. R., GONÇALVES, R. D. S., & MEDEIROS, O. R. O distanciamento entre o discurso e a prática: uma análise da responsabilidade e evidenciação social vis-à-vis gerenciamento de resultados. In XVII Semead, São Paulo, SP, Brasil, 2014.

BRAGA, J. P. Efeitos da Adoção das IFRS sobre a Qualidade das Demonstrações Financeiras: A relevância dos fatores institucionais. Anais... XVI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2016.

BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of accounting research**, p. 67-92, 1968.

COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. Z. Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods. 2005.

COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. Um estudo sobre a influência de Accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 2, p. 95-116, 2006.

COLLINS, D. W., & KOTHARI, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of accounting and economics*, 11(2-3), 143-181.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997.

CROCKER, K; HUDDART, S. **An Optimal Contracting Approach to Earnings Management**. Working Paper, 2006.

DEFOND, M. L.; PARK, C. W. The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. **The Accounting Review**, v. 76, n. 3, p. 375-404, 2001.

DHALIWAL, D. S.; LEE, K. J.; FARGHER, N. L. The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. **Contemporary Accounting Research**, v. 8, n. 1, p. 20-41, 1991.

DONTOH, A.; RADHAKRISHNAN, S.; RONEN, J. The Declining Value-relevance of Accounting Information and Non-Information-based Trading: An Empirical Analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 21, n. 4, p. 795-812, 2004.

FORMIGONI, H; PAULO, E; PEREIRA, C. A. Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: **CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓSGRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, I, Gramado**. 2007.

FORMIGONI, H; ANTUNES, M. T. P; PAULO, E. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. **BBR Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

GIGLER, F. B.; HEMMER, T. Conservatism, optimal disclosure policy, and the timeliness of financial reports. **The Accounting Review**, v. 76, n. 4, p. 471-493, 2001.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2007.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. Van. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2012.

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.

IUDÍCIBUS, S. D., & LOPES, A. B. Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas, 2004.

- KRAEMER, M. E. P. Contabilidade criativa: maquiando as demonstrações contábeis. **Pensar Contábil**, v. 7, n. 28, 2005.
- KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1, p. 105-231, 2001.
- LEI nº. 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. Recuperado em 08 de outubro, 2016, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm
- LEI nº. **11.638, de 28 de dezembro** de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Recuperado em 08 de outubro, 2016, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm
- LIMA, E. M; ESPEJO, M. B; PEREIRA, C. A; FREZATTI, F. As respostas do GECON às críticas do relevance lost. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 22, n. 1, p. 177-200, 2010.
- LOPES, A. B; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2012.
- MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2001.
- MARTINEZ, A. L. **Analisando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas do mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto**. Tese de Doutorado. Fundação Getúlio Vargas (FGV), São Paulo – SP, 2004.
- MARTINEZ, A. L. Revisão nas Projeções de Lucro e o Retorno das Ações. **Brazilian Business Review**, v. 5, n. 2, p. 128-143, 2008.
- LOPO MARTINEZ, A. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, 2013.
- MATSUMOTO, A. S; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, 2007.
- NARDI, P. C. C. **Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto**. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, 2008.
- PAULO, E; SARLONETO, A; SANTOS, M. A. C. Reação do preço das ações e intempestividade informacional do lucro contábil trimestral no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 1, p. 54-79, 2012.
- PAULO, E. P; 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.

RYAN, S. G.; ZAROWIN, P. A. Why has the contemporaneous linear returns-earnings relation declined?. **The Accounting Review**, v. 78, n. 2, p. 523-553, 2003.

RONEN, J; YAARI, V. **Earnings management**. Springer US, 2008.

SANKAR, M. R. The Impact of Alternative Forms of Earnings Management on the Returns-Earnings Relation. 1999.

SARLO NETO, A. A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro. Dissertação de Mestrado. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória – ES, 2004

SINHA, N; WATTS, J. Economic consequences of the declining relevance of financial reports. **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 3, p. 663-681, 2001.

VERGINI, D. P., GORLA, M. C., & KLANN, R. C. Fatores que influenciam o coeficiente de resposta de ganhos de companhias de listadas na BMF&BOVESPA. In Anais do Congresso da Associação Nacional do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Curitiba, PR, Brasil, 2015.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **Accounting review**, p. 131-156, 1990.

WEFFORT, E. F. J. O Brasil e a harmonização contábil internacional: influências dos sistemas jurídico e educacional, da cultura e do mercado. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo - SP, 2003.