

Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras

Edilson Paulo [†]

Universidade Federal da Paraíba - UFPB

Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante ^Ω

Universidade Federal da Paraíba - UFPB

Iana Izadora Souza Lapa de Melo [¥]

Universidade Federal da Paraíba - UFPB

RESUMO: Apesar de as debêntures apresentarem maior volume de negociações no ambiente brasileiro, grande parte das pesquisas nacionais sobre a qualidade das informações contábeis tem focado no mercado de ações. Considerando-se que diversos estudos sugerem que o ambiente institucional e organizacional das firmas afeta o comportamento dos números contábeis, pode-se levantar o seguinte problema de pesquisa: A qualidade das informações contábeis é afetada significativamente pela oferta pública de ações e debêntures? O objetivo deste trabalho é analisar a qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures por companhias abertas brasileiras, com o intuito de verificar se existem diferenças significativas nos números contábeis. Para atingir o propósito deste trabalho, desenvolveu-se uma pesquisa empírica, com uma amostra formada por empresas que efetuaram ofertas públicas entre 2000 e 2006. Os resultados evidenciam que a oferta pública não afeta, significativamente, os números contábeis, sugerindo, assim, que a qualidade das informações contábeis não é influenciada pela emissão de ações e debêntures.

Palavras-chave: Qualidade das Informações Contábeis; conservadorismo; persistência; gerenciamento de resultados contábeis; *accruals*.

Recebido em 03/12/2009; revisado em 25/08/2011; aceito em 20/09/2011; divulgado em 05/03/2012

Correspondência autores*:

[†] Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo
 Docente do Programa Multiinstitucional e inter-regional em Ciências Contábeis – UnB/UFPB/UFRN.

Endereço: Coordenação da Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Contábeis – CCSA – Campus Universitário I – Bairro Jardim Cidade Universitária – CEP: 58.059/900 – João Pessoa – PB – Brasil
E-mail: epaulo@ccsa.ufpb.br
Telefone: (83) 3216-7285

^Ω Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo
 Docente do Programa Multiinstitucional e inter-regional em Ciências Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

Endereço: Coordenação da Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Contábeis – CCSA – Campus Universitário I – Bairro Jardim Cidade Universitária – CEP: 58.059/900 – João Pessoa – PB – Brasil
E-mail: paulocavalcante@ccsa.ufpb.br
Telefone: (83) 3216-7285

[¥] Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Metodista de São Paulo
 Mestranda em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional em Ciências Contábeis – UnB/UFPB/UFRN.

Endereço: Endereço Completo: Coordenação da Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Contábeis – CCSA – Campus Universitário I – Bairro Jardim Cidade Universitária – CEP 58.059-900 – João Pessoa – PB – Brasil
E-mail: iana.melo@hotmail.com
Telefone: (83) 3216-7285

Nota do Editor: Esse artigo foi aceito por Antonio Lopo Martinez.



Esta obra está licenciada sob a Licença Creative Commons – Atribuição-Uso não-comercial-Compartilhamento pela mesma licença 3.0 Unported License

1. INTRODUÇÃO

Diversos trabalhos analisaram as características dos resultados contábeis e de seus componentes (*accruals* e fluxo de caixa), nos últimos anos (DECHOW; DICHEV, 2002; DECHOW; SCHRAND, 2004; BURGSTAHNER; HAIL; LEUZ, 2006; PAULO; MARTINS, 2007). Nesses estudos, a qualidade da informação contábil é conceituada como um conjunto amplo de várias dimensões (atributos), entre as quais se destacam: persistência, conservadorismo, gerenciamento de resultados e qualidade da estimativa dos *accruals* (DECHOW; DICHEV, 2002; DECHOW; SCHRAND, 2004; BURGSTAHNER; HAIL; LEUZ, 2006; DECHOW, GE; SCHRAND, 2010). Além desses fatores, deve-se considerar que existem outras dimensões (atributos) da qualidade da informação contábil, como exemplo, transparência, nível de disclosure, relação dos números contábeis com o desempenho dos preços das ações ou do valor de mercado da firma.

Quando ocorre a oferta pública de ações ou qualquer outro título, os administradores buscam captar o maior volume de recursos, mas, por outro lado, os investidores procuram pagar o menor preço possível pelo título. Existem evidências empíricas (TEOH; WELCH; WONG, 1998; ROOSENBOOM; GOOT; MERTENS, 2003; MORSFIELD; TAN, 2006; PAULO, 2006) que comprovam a hipótese de que os gestores atuam discricionariamente, motivados em aumentar o preço dos papéis na captação de recursos financeiros para a empresa.

Segundo Li (2011), a assimetria informacional próxima à oferta pública inicial de ações (*initial public offering* – IPO) é maior do que nas suas negociações correntes, pelo fato de que existe um menor número de informações históricas disponíveis para se avaliar uma IPO. Assim, a mesma autora (2011) afirma que os investidores têm que confiar, fortemente, nos números contábeis para avaliar as IPOs.

Normalmente, os estudos sobre as escolhas contábeis focam em eventos em um único momento (FIELDS; LYS; VICENT, 2001). Entretanto as escolhas contábeis de um determinado exercício podem ocasionar consequências em diversos períodos subsequentes, afetando inclusive a reputação das firmas. A teoria da seleção adversa estabelece que a credibilidade das demonstrações contábeis é afetada, negativamente, por práticas oportunistas de eventos específicos, o que, conseqüentemente, reduz a reputação da firma e aumenta o seu custo de capital (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

No mercado de capitais brasileiro, as ofertas de outros títulos e valores mobiliários têm uma participação relevante no volume de negócios registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Observando-se as ofertas públicas registradas na CVM, entre janeiro de 1997 e dezembro de 2006, verificou-se que a negociação de debêntures obteve o maior volume de recursos financeiros durante todo o período analisado neste trabalho. Apesar de o grande volume de recursos negociados no mercado de capitais brasileiro, poucos trabalhos versam sobre a qualidade das informações contábeis nesse ambiente econômico, principalmente no que se refere à oferta de debêntures (MARTINEZ; FARIA, 2007).

Portanto, torna-se relevante o estudo sobre a qualidade das informações contábeis quando da emissão pública de títulos por parte das companhias abertas brasileiras. Diante do exposto, pode-se levantar o seguinte problema de pesquisa: **A qualidade das informações contábeis é afetada, significativamente, pela oferta pública de ações e debêntures?**

O objetivo deste trabalho é analisar a qualidade das informações contábeis nos períodos em torno da oferta pública de ações e debêntures emitidas pelas companhias abertas brasileiras, com o intuito de verificar se existem diferenças significativas nos números contábeis durante o período analisado.

O estudo foi realizado numa amostra composta pelas companhias abertas brasileiras que efetuaram ofertas públicas de ações e debêntures no período compreendido entre os anos de 2000 e 2006. Para atingir o propósito deste trabalho, desenvolveu-se uma pesquisa empírica. Para a análise das dimensões da qualidade das informações contábeis, aplicaram-se os modelos operacionais presentes na literatura que avaliam a persistência nos resultados contábeis (DECHOW; SCHRAND, 2004), o nível de conservadorismo (BALL; SHIVAKUMAR, 2005), o gerenciamento de resultados contábeis (KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; PAE, 2005) e a qualidade da estimação dos *accruals* (DECHOW; DICHEV, 2002), em uma amostra formada por 436 empresas-ano.

Para analisar se a persistência dos resultados, o nível de conservadorismo, o gerenciamento de resultados e a qualidade da estimação dos *accruals* são significativamente diferentes nos períodos em torno da oferta pública das ações e debêntures, realizaram-se os testes de hipóteses para diferenças entre médias F ANOVA, Welch e Brown-Forsythe (paramétricos) e Kruskal-Wallis (não-paramétrico), bem como os testes *post hoc* (Tukey e Scheffé). Todas as análises estatísticas foram realizadas considerando-se um nível de significância de 5% (bicaudal).

Na seção seguinte, foi realizada uma revisão de literatura sobre o tema, especialmente, no que se refere à qualidade da informação contábil e ao papel da Contabilidade na oferta de títulos no mercado de capitais. Na seção 3, apresentam-se os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa e, na seção seguinte, os resultados foram descritos e analisados. Ao final do artigo, teceram-se algumas considerações sobre as evidências encontradas nesta pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Qualidade das Informações Contábeis

A informação nas atividades econômicas, sociais e políticas tornou-se um dos objetos de pesquisa mais estudados em diversas áreas do conhecimento. Estudar o tema “informação” tem sido uma tarefa árdua, pois ela não é fácil de ser definida e assume muitas características subjetivas e mutáveis ao longo do tempo, ou mesmo, de um indivíduo para o outro (SCOTT, 2003).

Adicionalmente, observa-se que uma série de fatores sociais, econômicos, políticos e comportamentais faz com que os diversos agentes econômicos não possuam a mesma informação, em termos de quantidade e/ou qualidade. Scott (2003, p.105) explica que “*frequentemente, um tipo de participante no mercado (vendedor, por exemplo) conhecerá algo a mais sobre o ativo que está sendo negociado que outro tipo de participante (comprador)*”. Essa situação em que um dos participantes possui melhores (ou mais) informações do que outro(s) participante(s) é conhecida como assimetria informacional.

A magnitude da influência do regime de competência (*accrual basis*) e outros conceitos contábeis, entretanto, mudam conforme a estrutura institucional e organizacional na qual a firma está inserida, como sistema de governança, auditoria, regulação contábil e sistema de normas, *enforcement*, tributação, relações jurídicas dos contratos, fornecedores de recursos, etc. Logo, esses fatores afetam, diretamente, a qualidade das informações contábeis presentes nos demonstrações contábeis publicadas pelas empresas.

Alguns trabalhos sugerem que a qualidade da informação contábil difere entre as empresas devido à maior dependência do mercado de capital em relação a outras fontes de financiamentos das atividades empresariais, influenciando, assim, o nível de monitoramento do desempenho das companhias por meio do *disclosure*. Com relação à influência do sistema legal sobre a Contabilidade, pode-se considerar que um dos aspectos é a forma como a legislação protege os investidores da expropriação dos administradores e os principais acionistas da companhia. Sugere-se que os investidores com um melhor nível

de informação tenham melhores condições de alocar, eficientemente, os seus recursos (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

A qualidade da informação contábil pode ser considerada como um conjunto de diversas dimensões (atributos), tais como persistência, conservadorismo, gerenciamento dos resultados contábeis, qualidade na mensuração dos *accruals*, transparência, nível de *disclosure*, relação dos números contábeis com o desempenho dos preços das ações ou do valor de mercado da firma (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Este trabalho analisou as quatro primeiras dimensões: (1) persistência, (2) conservadorismo, (3) gerenciamento dos resultados contábeis e (4) qualidade da estimação dos *accruals*.

Dechow e Schrand (2004, p.5) consideram que a persistência dos resultados contábeis é um atributo desejável para a avaliação de desempenho empresarial, porém ressaltam que essa qualidade da informação será relevante somente se os resultados, verdadeiramente, refletirem o desempenho durante o período, e se o desempenho do período corrente persistir nos períodos seguintes. O regime de competência (*accruals basis*) tende a suavizar as flutuações nos fluxos de caixa da empresa, gerando um número mais útil para a tomada de decisão do investidor do que o fluxo de caixa operacional do período corrente.

O grande interesse sobre a persistência dos resultados contábeis está no papel que ela exerce na previsão dos resultados futuros e, conseqüentemente, na avaliação do valor dos ativos. Quando ocorrem erros nas estimações dos *accruals*, por exemplo, na avaliação dos instrumentos financeiros marcados a mercado, existe uma redução na persistência dos resultados, e isso leva à perda da utilidade da informação contábil na avaliação e na previsão de comportamentos futuros do desempenho da empresa. Dechow (1994), Dechow e Schrand (2004) e Paulo e Martins (2007) evidenciaram que os resultados contábeis são mais persistentes do que os fluxos de caixa operacional, portanto, podem ser considerados como uma métrica mais adequada para avaliação do desempenho da empresa.

O conservadorismo é conceituado como o reconhecimento enviesado das más notícias mais rapidamente do que as boas notícias (BASU, 1997; BALL; SHIVAKUMAR, 2005). O nível de conservadorismo é afetado pelo ambiente institucional e organizacional das empresas, pois Holthausen e Watts (2001, p. 37) ponderam que o conservadorismo pode estar relacionado às fontes de contração, litígio e/ou tributária, devido aos aspectos dos múltiplos objetivos dos relatórios contábeis. Lopes (2002, p.42) afirma que “*a ideia*

geral do conservadorismo é fornecer informações mais confiáveis aos investidores por meio de demonstrações que não sejam excessivamente otimistas”.

Portanto, a prática conservadora da Contabilidade pode minimizar o comportamento oportunista dos administradores sobre os números contábeis, por meio da exigência assimétrica da verificabilidade, pois as práticas contábeis são mais exigentes com o nível de verificação das boas notícias do que das más notícias (PAULO; MARTINS, 2007, p. 5).

Burgstaher, Hail e Leuz (2006) consideram que o nível de gerenciamento de resultados é uma medida da qualidade contábil, pois é, particularmente, uma resposta aos incentivos informacionais das firmas. O amplo conjunto de critérios de mensuração e evidenciação contábil permite que os administradores escolham uma das alternativas válidas a fim de divulgarem os relatórios da forma desejada. Healy e Wahlen (1999, p.368-370) consideram que o gerenciamento de resultados é uma consequência das ações discricionárias dos administradores para manipular as informações contábeis sobre o desempenho da empresa. Scott (2003, p.369) afirma que o “*gerenciamento de resultados é a escolha da política contábil por um administrador de forma que atinja alguns objetivos específicos*”.

Diversos trabalhos têm examinado as características dos resultados contábeis e de seus componentes (*accruals* e fluxo de caixa), analisando o impacto das propriedades dos *accruals* no processo de avaliação e de contratação. Em particular, investigam a utilidade dos *accruals* na predição dos resultados futuros e dos fluxos de caixa futuros das empresas, pois a capacidade da firma em gerar fluxo de caixa influencia na valoração de suas ações (DECHOW, 1994; LOPES, 2002; DECHOW; DICHEV, 2002).

A compreensão das relações entre resultados, fluxos de caixa e *accruals* auxilia no processo de avaliação do desempenho da empresa. Dechow (1994) e Dechow e Dichev (2002) argumentam que os *accruals* ajustam o reconhecimento dos fluxos de caixa ao longo do tempo, fazendo com que os resultados contábeis tornem-se uma melhor medida de desempenho da empresa.

Porém, como os *accruals* são frequentemente baseados em pressupostos e em estimativas que, se incorretas, devem ser corrigidas nos futuros *accruals*, conseqüentemente, esses ajustes influenciam os resultados futuros (DECHOW; DICHEV, 2002, p.36). Assim, os erros de mensuração afetam, negativamente o conteúdo informacional dos *accruals* sobre os resultados futuros e fluxos de caixa futuros. Cabe ressaltar que esses erros de mensuração dos *accruals* podem estar relacionados com as

características do sistema normativo contábil do país e com a política contábil adotada pela empresa. Essa política, por sua vez, é afetada pelas idiossincrasias das firmas.

2.2. A Importância da Informação Contábil na Emissão de Ações e Debêntures

Choi *et al* (1999, p. 29-31) apontam diversos fatores institucionais que afetam a informação contábil diferentemente, entre os quais se destacam: sistema de financiamento dos negócios, concentração do controle acionário, inflação, sistema jurídico e sistema fiscal. Os autores (1999) também consideram que, nos países em que a principal fonte de recursos para financiamento das atividades empresariais é o mercado de capitais, como exemplo, Estados Unidos da América e Reino Unido, as informações contábeis buscam, principalmente, auxiliar os investidores a estimar e a avaliar os fluxos de caixa futuros. Por outro lado, nos países em que o mercado de crédito é a principal fonte de captação de recursos das empresas, o sistema contábil é direcionado para a proteção do credor.

Para Niyama (2005, p.27), apesar de não possuir um mercado de capitais considerado sólido e atuante, o Brasil incorporou muito das práticas contábeis empregadas nos mercados de capitais mais desenvolvidos, as quais têm a maior preocupação de prestar informações aos acionistas e não aos credores. Assim, os relatórios contábeis das empresas brasileiras buscam atender os interesses desses dois agentes, investidores e credores.

O grau de concentração de propriedade das empresas também influencia na demanda por informações contábeis. Pode-se considerar que, em países com maior concentração de controle acionário, as empresas resolvem, internamente, grande parte dos problemas originados pelos conflitos de interesses e assimetria informacional, o que influencia, diretamente, na qualidade das informações contábeis divulgadas (BALL; SHIVAKUMAR, 2005, p.84).

No mercado de capitais brasileiro, a oferta de outros títulos diferentes das ações tem uma participação relevante no volume de negócios registrado na CVM (Tabela 01). Verifica-se que a oferta de debêntures tem um volume de recursos financeiros bem superior em relação às ações e aos demais títulos emitidos pelas empresas brasileiras.

Tabela 01 – Ofertas primárias registradas na CVM entre 1997 a 2006.

Em milhões de reais

Título	1997	1998	1999	2000	2001
Ações	3.965	4.112	2.749	1.410	1.353
Debêntures	7.518	9.657	6.676	8.748	15.162
Notas Promissórias		12.903	8.044	7.591	5.266
Quotas de FIDC / FIC-FIDC / FIDC-NP					
Quotas de FIP / FIC-FIP					
Outros	317	1.177	442	1.290	1.352
Total	11.800	27.850	17.912	19.039	23.134
Título	2002	2003	2004	2005	2006
Ações	1.050	230	4.470	4.365	14.223
Debêntures	14.636	5.282	9.614	41.539	69.464
Notas Promissórias	3.876	2.128	2.241	2.632	5.279
Quotas de FIDC / FIC-FIDC / FIDC-NP			5.135	8.579	12.777
Quotas de FIP / FIC-FIP					4.776
Outros	.762	2.793	2.984	4.492	3.659
Total	21.324	10.433	24.444	61.606	110.177

Fonte: Brasil, 2007.

Dechow, Ge e Schrand (2010) relatam que existem incentivos nos mercado de capitais que influenciam as escolhas das políticas contábeis adotadas pelas firmas.

Como descrito anteriormente, Li (2011) afirma que devido a falta de informações históricas sobre a empresa, os investidores têm que confiar, fortemente, nos números contábeis reportados para avaliar as IPOs. Por outro lado, quando da emissão, as debêntures são avaliadas pelas empresas de *rating* que utilizam as diversas informações disponíveis sobre a empresa, entre elas as informações contábeis, com o objetivo de atribuir um grau de risco dos papéis a serem negociados.

Como a informação contábil é considerada uma fonte útil na tomada de decisão dos investidores, em títulos de dívidas ou patrimoniais, os gestores têm incentivos para agir oportunisticamente com o objetivo de melhorar o *rating* atribuído aos papéis negociados publicamente pela empresa, o que, conseqüentemente, leva à redução do custo de capital.

A Teoria da Agência estabelece que os indivíduos agem para maximizar suas próprias utilidades. Watts e Zimmerman (1986, p. 3) asseguram que, no momento de decidir sobre qual e como reportar as informações contábeis, os indivíduos procuram conhecer a forma que as alternativas de mensuração e evidenciação afetam suas riquezas. Sob a ótica da Teoria da Agência, observa-se que as informações contábeis são

influenciadas diretamente pelos interesses pessoais dos agentes ou principais (WATTS; ZIMMERMAN, 1986; BEAVER, 1998; SCOTT, 2003; LOPES; MARTINS, 2005).

Segundo Yu (2005), os analistas afetam o fluxo de informações das empresas e, conseqüentemente, a discricionariedade dos administradores nos números contábeis. Diversos estudos realizados apresentam evidências de práticas de gerenciamento de resultados contábeis (JONES, 1991; MARTINEZ, 2001). Algumas dessas pesquisas, especificamente, estudam a influência das atividades dos analistas financeiros sobre o desempenho dos números contábeis das firmas analisadas (YU, 2005; PAULO, 2006).

Analisando o gerenciamento de resultados contábeis no período em torno da oferta pública de ações, Paulo (2006) evidenciou que as companhias abertas brasileiras utilizam os *accruals* para melhorar o desempenho dos números contábeis no momento que antecede a oferta pública de ações, podendo, portanto, influenciar o preço das mesmas.

Mas, apesar da relevância, existem poucos trabalhos que avaliam as demais dimensões da qualidade das informações contábeis em relação à emissão de títulos públicos. Torna-se, portanto, relevante compreender as demais dimensões da qualidade das informações contábeis nos períodos próximos à emissão de títulos públicos por parte das companhias abertas brasileiras.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Tipo de Pesquisa

Este trabalho caracteriza-se como um estudo empírico, pois por meio da utilização de alguns dos modelos econométricos descritos na literatura específica, buscou-se verificar se existem diferenças significativas na qualidade das informações contábeis em torno do momento da emissão dos títulos pelas companhias abertas brasileiras.

3.2. Desenvolvimento das Hipóteses e Definição dos Modelos Empregados

Para atender aos objetivos desta pesquisa, foram levantadas algumas hipóteses acerca das dimensões da qualidade das informações contábeis quando da emissão pública das ações e de debêntures no mercado brasileiro.

Estudos sobre a persistência dos resultados contábeis são motivados pelo pressuposto de que a persistência fornece informação útil para a avaliação de ações e de outros títulos no mercado de capitais. Segundo Dechow e Skinner (2000; p.238), o regime de competência tende a amortecer as flutuações nos fluxos de caixa da empresa, gerando um número que é mais útil ao investidor do que o fluxo de caixa operacional do período

corrente. Assim, o forte interesse sobre a persistência dos resultados contábeis está no papel que exerce na previsão dos resultados futuros e, conseqüentemente, na avaliação do valor dos ativos.

Assim, considerando-se a importância da persistência dos resultados contábeis no processo de avaliação do desempenho das empresas e, conseqüentemente, na precificação de títulos ofertados no mercado de capitais, bem como as evidências de que esses são mais persistentes do que o fluxo de caixa, tem-se a primeira hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: Os resultados contábeis apresentam maior persistência do que os fluxos de caixa nos períodos em torno da emissão pública de ações e debêntures no mercado brasileiro.

Como os resultados contábeis mais persistentes indicam menor volatilidade (risco), o que conduz ao menor custo de capital e maior preço de negociação do título, espera-se que os resultados contábeis antes da oferta pública sejam mais persistentes do que aquelas após a oferta. Portanto, pode-se descrever a seguinte hipótese:

Hipótese 2: A persistência dos resultados contábeis nas demonstrações contábeis é, significativamente, diferente nos períodos em torno da emissão pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras.

Com o intuito de verificar a persistência dos resultados contábeis e dos fluxos de caixa, foi utilizado o seguinte modelo (DECHOW; SCHRAND, 2004, p.12):

$$X_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em que:

X_{it+1} = valor da variável (lucro ou fluxo de caixa) na empresa i do ano $t+1$;

X_{it} = valor da variável (lucro ou fluxo de caixa) na empresa i do ano t ;

ε_{it} = erro da regressão.

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

Para analisar as diferenças de características da informação contábil entre as companhias abertas, considera-se que a amostra com o maior coeficiente estimado de α_1 é a firma com maior nível de persistência dos resultados contábeis e dos fluxos de caixa.

Como descrito anteriormente, a literatura acadêmica sugere que números mais conservadores representam melhor qualidade dos resultados (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010) e, com o intuito de influenciar na precificação dos títulos, espera-se que as firmas reportem resultados contábeis com maior nível de conservadorismo no período que antecede a oferta pública dos títulos. Diante da relevância do conservadorismo sobre os

números contábeis no momento da emissão de títulos públicos, levantou-se a terceira hipótese de pesquisa:

Hipótese 3: O nível de conservadorismo contábil é maior no período anterior comparativamente ao período subsequente à emissão de títulos de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras.

Para mensuração do nível de conservadorismo, utilizou-se o modelo proposto por Ball e Shivakumar (2005, p.92), descrito da seguinte forma:

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta NI_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it-1} + \alpha_3 \Delta NI_{it-1} * D\Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

em que:

ΔNI_{it} = variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ;

ΔNI_{it-1} = variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$;

$D\Delta NI_{it-1}$ = variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , assumindo valor 1 se $\Delta NI_{it} < 0$, e 0 nos demais casos;

ε_{it} = erro da regressão.

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

Nesse modelo (equação 2), a utilização da “variação no lucro líquido contábil” como variável independente tem a vantagem de fornecer uma especificação adequada para identificar os componentes transitórios do resultado (BALL; SHIVAKUMAR, 2005, p.92). A hipótese assumida pelos referidos autores é de que existe menor reversão de decréscimos negativos de resultados nas companhias menos conservadoras, refletindo uma menor frequência de reconhecimento oportuno das perdas, devido à menor demanda por comportamento conservador na mensuração das informações contábeis.

Espera-se que o coeficiente α_2 seja igual a zero ($\alpha_2 = 0$), pois devido ao diferimento do reconhecimento dos ganhos até o momento em que seu fluxo de caixa seja realizado, fazendo, assim, com que os resultados positivos tornem-se um componente persistente do lucro contábil, que tende a não ser revertido (BALL; SHIVAKUMAR, 2005, p.95). No caso de reconhecimento oportuno, os ganhos passam a ser um componente transitório do resultado e tendem a ser revertido nos períodos subsequentes. Isso implica que o coeficiente α_2 seja menor que zero ($\alpha_2 < 0$).

Por outro lado, o reconhecimento mais oportuno das perdas do que dos ganhos, implica que o coeficiente α_3 seja menor que zero ($\alpha_3 < 0$). Utilizando-se o mesmo raciocínio, o reconhecimento oportuno das perdas resulta em decréscimos transitórios do

resultado e, conseqüentemente, essas perdas devem ser revertidas nos períodos seguintes, implicando, *a priori*, que o somatório dos coeficientes α_2 e α_3 seja menor que zero ($\alpha_2 + \alpha_3 < 0$). Ressalta-se que não existe uma predição para os coeficientes lineares (interceptores) α_0 e α_1 nesse modelo.

Como descrito anteriormente, quando da oferta pública de ações, os gestores buscam maximizar a captação de recursos. Esse fato cria a possibilidade de os administradores agirem discricionariamente, com o objetivo de elevar o preço no momento da oferta pública das ações e outros títulos, existindo evidências empíricas que comprovam tal hipótese no contexto internacional (TEOH; WELCH; WONG, 1998; ROOSENBOOM; GOOT; MERTENS, 2003; DARROUGH; RANGAN, 2005). Assim, em relação à dimensão do gerenciamento de resultados contábeis, torna-se relevante identificar o nível de comportamento oportunista no momento em torno da emissão pública de ações e debêntures, destacando-se a seguinte hipótese:

Hipótese 4: O nível de gerenciamento de resultados contábeis é, significativamente, maior no momento anterior à oferta pública das ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras.

A *proxy* de gerenciamento de resultados contábeis utilizada neste trabalho foi *accrual* não discricionário (NDA_{it}) estimado por meio dos modelos propostos por Kang e Sivaramakrishnan (1995, p. 353) e Pae (2005, p.6). Martinez (2001) evidencia que o modelo KS apresenta melhores resultados no contexto brasileiro. Por esse modelo, os *accruals* não-discricionários são estimados com ajuda da seguinte regressão (equação 3):

$$TA_{it} = \Phi_0 + \Phi_1(\delta_1 R_{it}) + \Phi_2(\delta_2 D_{it}) + \Phi_3(\delta_3 PPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

em que:

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

R_{it} = receitas líquidas da empresa i no período t ;

D_{it} = montante dos custos e despesas operacionais da empresa i no período t , excluídas as despesas com depreciação e amortização;

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

δ_1 = $CR_{i,t-1} / R_{i,t-1}$;

δ_2 = $(INV_{i,t-1} + DespAntec_{i,t-1} + CP_{i,t-1}) / D_{i,t-1}$;

δ_3 = $Depr_{i,t-1} / PPE_{i,t-1}$;

$CR_{i,t}$ = saldo da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa i no período t ;

$R_{i,t-1}$ = receitas líquidas da empresa i no período $t-1$;

$INV_{i,t-1}$ = saldo da conta estoques da empresa i no período $t-1$;

$DespAntec_{i,t-1}$ = saldo da conta despesas antecipadas da empresa i no período $t-1$;

$CP_{i,t-1}$ = saldo das contas a pagar no curto prazo da empresa i no período $t-1$;

$Depr_{i,t-1}$ = montante de despesas com depreciação e amortização da empresa i no período $t-1$;

$PPE_{i,t-1}$ = saldo das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa i no final do período $t-1$;

ε_{it} = erro da regressão.

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

O modelo proposto por Pae (2005, p.6) tem como objetivo aumentar o poder preditivo dos modelos Jones e Jones Modificado por meio da inclusão de variáveis que representem o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores (PAULO, 2007). O modelo geral proposto por Pae (2005) é descrito da seguinte forma (equação 4):

$$TA_{it} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(FCO_{it}) + \beta_4(FCO_{it-1}) + \beta_5(TA_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

em que:

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

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

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

A_{it-1} = ativos totais da empresa no final do período $t-1$;

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

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

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

ε_{it} = erro da regressão;

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

Para os dois modelos utilizados, os *accruals* totais são calculados da seguinte forma (PAULO, 2007):

$$TA_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it} \quad (5)$$

em que:

TA_t = *accruals* totais da empresa no período t ;

ΔAC_t = variação do ativo corrente (circulante) da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;

ΔPC_t = variação do passivo corrente (circulante) da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;

$\Delta Disp_t$ = variação das disponibilidades da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;

ΔDiv_t = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa no final do período $t-1$ para o final do período t ;

$Depr_t$ = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período t ;

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

Finalmente, com base nos *accruals* não-discrecionários estimados pelos modelos KS e Pae, os *accruals* discrecionários da empresa i no período t são calculados da seguinte forma (PAULO, 2007):

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (6)$$

em que:

DA_t = *accruals* discrecionários da empresa no período t ;

TA_t = *accruals* totais da empresa no período t ;

NDA_t = *accruals* não-discrecionários da empresa no período;

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

Considera-se que as empresas que possuem maior desvio-padrão nos *accruals* discrecionários são aquelas que têm maior probabilidade de gerenciamento de resultados contábeis e, conseqüentemente, menor qualidade dos resultados contábeis. A utilização do desvio-padrão dos *accruals* discrecionários, em vez do montante dos *accruals* discrecionários, como medida de gerenciamento de resultados contábeis deve-se ao fato de que um maior volume de *accruals* (discrecionários e não-discrecionários) pode ser ocasionado pelas características particulares de um determinado setor de atividade econômica, o que afeta o processo de mensuração contábil e estimação dos *accruals*.

Finalmente, os *accruals* são frequentemente baseados em pressupostos e em estimativas que, se estiverem incorretos, afetam os *accruals* e os resultados futuros. Assim, os erros de mensuração influenciam, negativamente, o conteúdo informacional dos *accruals* sobre os resultados contábeis e fluxos de caixa futuros, o que prejudica a

avaliação dos títulos por partes dos investidores.. Diante do exposto, pode-se levantar a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 5: A qualidade das estimações dos *accruals* contábeis reportados pelas companhias abertas é, significativamente, afetada pela oferta pública das ações e debêntures.

Levando-se em consideração que o montante dos *accruals* é semelhante aos fluxos de caixa passados e futuros mais os respectivos ajustes dos erros de estimação, Dechow e Dichev (2002) propõem um modelo operacional para mensuração da qualidade dos *accruals*:

$$\Delta WC_t = \alpha_0 + \beta_1(CF_{t-1}) + \beta_2(CF_t) + \beta_3(CF_{t+1}) + \varepsilon_t \quad (7)$$

em que:

ΔWC_{it} = variação dos *accruals* do capital de giro da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

CF_{t-1} = fluxos de caixa no período *t-1*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-2*;

CF_t = fluxos de caixa no período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

CF_{t+1} = fluxos de caixa no período *t+1*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t*;

ε_t = erro de estimativa nos *accruals* no período *t*;

α, β_1, β_2 e β_3 = coeficientes estimados da regressão pela Equação 7.

Segundo Dechow e Dichev (2002), os resíduos dessa regressão são os *accruals* que não estão vinculados com a realização dos fluxos de caixa, e o desvio-padrão desses resíduos é uma medida de qualidade da estimação dos *accruals*. Considera-se que quanto maior o desvio-padrão, menor a qualidade da mensuração dos *accruals*.

Neste trabalho, foram utilizadas variáveis *dummy* para controlar características peculiares de cada setor econômico com o intuito de estimar parâmetros mais consistentes.

3.3. Plano Amostral

A população deste estudo foi formada pelo conjunto de companhias abertas brasileiras que emitiram ações ou debêntures. As informações necessárias à pesquisa foram obtidas nos bancos de dados da Economatica e da Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), compreendendo o período de 2000 a 2006. A fim de se evitar viés na amostra e problemas de especificação na estimação dos modelos, foram excluídas deste trabalho as companhias com dados ausentes necessários a este estudo.

Para que fossem obtidas evidências empíricas mais robustas, inicialmente, as empresas-ano que apresentaram dados numéricos com 04 desvios-padrão acima e abaixo da média (*outlier*) foram excluídas das amostras, sendo que esse procedimento é consistente com os de pesquisas empíricas anteriores (SUBRAMANYAM, 1996). Todavia, quando da análise sem o procedimento de exclusão dos *outliers*, os resultados não se apresentaram, significativamente, diferentes.

Com base nesses procedimentos, a amostra final deste trabalho foi formada por 436 empresas-ano.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

As Tabelas 02 e 03 exibem, respectivamente, os parâmetros e as estatísticas dos modelos utilizados para análise da persistência dos resultados contábeis e dos fluxos de caixa operacional.

Tabela 02 – Análise da persistência dos resultados contábeis

		Emissão de Ações				Emissão de Debêntures			
		t _{2'}	t ₁	t ₀	t ₁	t _{2'}	t ₁	t ₀	t ₁
Constante	coefic.	0,039	0,079	0,062	-0,007	0,014	0,030	-0,033	0,022
	<i>p-value</i>	0,034	0,595	0,007	0,723	0,152	0,015	0,113	0,038
LO _{it}	coefic.	0,662	1,802	0,001	0,761	0,506	0,000	1,336	0,433
	<i>p-value</i>	0,002	0,056	0,003	0,000	0,000	0,706	0,000	0,000
R ²		0,162	0,062	0,191	0,532	0,410	0,000	0,439	0,555
Observações		54	58	64	45	53	53	59	50

Tabela 03 – Análise da persistência dos fluxos de caixa operacional

		Emissão de Ações				Emissão de Debêntures			
		t _{2'}	t ₁	t ₀	t ₁	t _{2'}	t ₁	t ₀	t ₁
Constante	coefic.	0,026	0,017	0,164	0,144	0,078	0,193	0,162	0,114
	<i>p-value</i>	0,393	0,630	0,000	0,000	0,018	0,000	0,026	0,000
FCO _{it}	coefic.	0,918	0,880	0,001	0,226	0,412	0,000	0,070	0,214
	<i>p-value</i>	0,000	0,000	0,066	0,232	0,004	0,334	0,818	0,033
R ²		0,499	0,443	0,160	0,053	0,239	0,026	0,002	0,134
Observações		54	58	64	45	53	53	59	50

Observa-se, na Tabela 02, que o modelo utilizado para analisar a persistência dos resultados contábeis tem um R^2 que oscilou fortemente no período em torno da emissão das ações (entre 0,062 e 0,532) e da emissão de debêntures (entre 0,000 e 0,555). Em relação à persistência dos fluxos de caixa, verifica-se, na Tabela 03, que o poder explicativo do modelo tem R^2 também teve o mesmo comportamento dos resultados contábeis, tanto para as empresas que emitiram ações (entre 0,053 e 0,499), quanto para aquelas que emitiram debêntures (entre 0,002 e 0,239).

Analisando-se os coeficientes das variáveis explicativas dos modelos de persistência dos resultados contábeis (LO_{it}) e dos fluxos de caixa (FCO_{it}), é observado que os lucros contábeis correntes têm maior nível de persistência nos resultados futuros quando comparados à persistência dos fluxos futuros de caixa, excetuando-se o período $t-2$ para o grupo de companhias que emitiram ações no período analisado. Assim, pode-se considerar que essas evidências apresentadas confirmam a primeira hipótese deste trabalho, na qual se estabeleceu que os resultados contábeis são mais persistentes do que os fluxos de caixa operacional.

Em uma comparação entre a persistência dos resultados contábeis dos períodos anteriores e posteriores à emissão das ações, foi verificado que existem diferenças significativas entre os coeficientes α_1 , existindo uma maior persistência dos resultados contábeis no ano que antecede a oferta das ações. Para as debêntures, a menor persistência ocorre no ano anterior à sua emissão pública. Portanto, somente para a amostra com as ofertas públicas de ações, foi confirmada a hipótese 2 desta pesquisa, que descreve que os resultados contábeis do período que antecede a oferta pública são mais persistentes do que aqueles reportados nos anos posteriores. Essa hipótese não foi confirmada para a amostra com a oferta de debêntures. Adicionalmente, pode-se observar o mesmo comportamento com relação aos fluxos de caixa operacional. A não confirmação da hipótese para a amostra com as debêntures podem ser explicada pelo fato de que os analistas de risco não observarem a persistência dos lucros em suas avaliações, o que não traria incentivos aos gestores em buscar tal característica em seus números contábeis; ou esse atributo de qualidade dos resultados é alcançado mais rapidamente nos relatórios trimestrais que antecedem ao período da emissão do título. Essas possíveis explicações para a não confirmação da hipótese não foram objetos de análise desta pesquisa.

A Tabela 04 apresenta estimativas do modelo para análise do conservadorismo (equação 2). A partir de um nível de significância de 5%, verificou-se que o coeficiente da

variável ΔNI_{it-1} (α_2) é, estatisticamente, igual a zero, pois o *p-value* é maior que 0,05 (WOOLDRIDGE, 2002), exceto para os dois anos anteriores na amostra referente às empresas que emitiram ações. Portanto, confirma-se o que está predito na literatura corrente, ou seja, que os resultados positivos tornam-se componentes persistentes do lucro contábil, não sendo revertidos nos períodos subsequentes nas demonstrações contábeis das empresas. Mas, somente para o período t-2 da amostra com as companhias que emitiram ações, o coeficiente da variável $\Delta NI_{it-1}^* D\Delta NI_{it-1}$ (α_3) é, significativamente, menor que 0 ($\alpha_3 < 0$).

Tabela 04 – Análise do conservadorismo dos resultados contábeis

		Emissão de Ações				Emissão de Debêntures			
		t ₋₂	t ₋₁	t ₀	t ₁	t ₋₂	t ₋₁	t ₀	t ₁
Constante	coefic.								-
	<i>p-value</i>	-0,021	-0,014	0,233	0,007	-0,005	-1,781	-0,005	0,00
		0,268	0,618	0,237	0,803	0,863	0,620	0,700	9
									0,82
									5
$D\Delta NI_{it-1}$	coefic.				0,040				0,01
	<i>p-value</i>	0,006	0,011	-0,205		-0,013	1,783	0,034	5
		0,878	0,793	0,586		0,767	0,754	0,033	0,79
									5
ΔNI_{it-1}	coefic.				0,221				-
	<i>p-value</i>	0,642	0,528	-0,005		0,121	-21,370	0,166	0,52
		0,003	0,002	0,996		0,756	0,317	0,288	5
									0,47
									6
ΔNI_{it-1}^* $D\Delta NI_{it-1}$	coefic.				-0,241				0,58
	<i>p-value</i>	-1,327	-0,899	0,526		-0,808	20,803	-0,164	5
		0,005	0,622	0,934		0,139	0,679	0,288	0,57
									1
R ²					0,477				0,02
		0,269	0,188	0,011		0,078	0,036	0,077	2
Observações		54	58	64	45	53	53	59	50

As estimativas apresentadas na Tabela 04 evidenciam que os somatórios dos coeficientes α_2 e α_3 são menores que zero ($\alpha_2 + \alpha_3 < 0$), exceto para o ano da oferta das ações e das debêntures e para o ano posterior à oferta das debêntures. No caso da amostra com as ofertas de ações, o somatório dos coeficientes α_2 e α_3 para o período t_{-1} (-0,371) é menor do que o somatório dos mesmos coeficientes em t_1 (-0,020), corroborando a hipótese 3 desta pesquisa. Porém verifica-se que os números apresentam evidências empíricas inconclusivas sobre o reconhecimento oportuno das perdas, pois a terceira hipótese não pode ser confirmada para a oferta das debêntures.. Cabe salientar que o poder preditivo do modelo utilizado (equação 2) para analisar o nível de conservadorismo é baixo, sendo que o grau de ajustamento (R^2) tem flutuado, significativamente, no período analisado em todas as amostras.

Para analisar o nível de gerenciamento de resultados contábeis, utilizou-se o desvio-padrão dos *accruals* discricionários estimados pelos modelos KS (KANG e SIVARAMAKRISHNAN, 1995) e Pae (2005). Na Tabela 05, constam os *accruals* discricionários médios e os respectivos desvios-padrão estimados pelos dois modelos para cada período analisado neste trabalho, bem como o coeficiente de determinação (R^2) e número de observações.

Tabela 05 – Análise do gerenciamento dos resultados contábeis

		Emissão de Ações				Emissão de Debêntures			
		t ₋₂	t ₋₁	t ₀	t ₁	t ₋₂	t ₋₁	t ₀	t ₁
KS	Média	0,035	0,062	0,057	0,002	-0,003	0,036	0,011	-0,051
	Desvio-padrão	0,103	0,099	0,646	0,163	0,143	0,135	0,200	0,182
Pae	Média	0,035	0,052	-0,001	-0,004	0,013	0,006	-0,018	-0,015
	Desvio-padrão				0,139				0,158
	Obs.:	0,090	0,063	0,141		0,101	0,070	0,100	
		54	58	64	45	53	53	59	50

Para verificar se as diferenças entre as médias são estatisticamente significantes, foram utilizados os testes *F* ANOVA, Welch e Brown-Forsythe, sendo que os dois últimos são preferíveis quando o pressuposto da homogeneidade das variâncias não é observado (MERINO; DÍAZ, 2002). O atendimento ou não do pressuposto de homogeneidade da variância foi realizado por meio do teste Levene. Buscando maior robustez estatística, foi

efetuado também o teste não-paramétrico Kruskal-Wallis para verificar se os *accruals* discricionários são, significativamente, diferentes, pois nesse teste não se faz necessário observar os pressupostos dos testes da normalidade e de homogeneidade das variâncias.

Tabela 06 – Teste de homogeneidade de variância e teste de comparação de médias dos *accruals* discricionários

	Emissão de Ações		Emissão de Debêntures	
	<i>Statistic</i>	<i>p-value</i>	<i>statistic</i>	<i>p-value</i>
Painel A - Modelo KS				
Kolmogorov-Smirnov	3,662	0,000	6,273	0,000
Levene	6,293	0,000	3,694	0,013
ANOVA	0,262	0,853	1,210	0,307
Welch	1,726	0,165	1,071	0,365
Brown-Forsythe	0,352	0,788	1,158	0,335
Kruskal-Wallis	5,812	0,121	2,424	0,489
Painel B – Modelo Pae				
Kolmogorov-Smirnov	2,080	0,000	1,414	0,037
Levene	1,727	0,165	2,009	0,116
ANOVA	1,794	0,152	0,572	0,634
Welch	2,419	0,074	0,724	0,541
Brown-Forsythe	1,953	0,125	0,596	0,619
Kruskal-Wallis	3,384	0,336	2,810	0,422

Com base no teste de Kolmogorov-Smirnov (Tabela 06), existem evidências para rejeitar-se a normalidade dos *accruals* discricionários estimados pelos dois modelos, ou seja, os *accruals* discricionários não apresentam distribuição normal. O teste de Levene (Tabela 05) analisou a existência de igualdade das variâncias dos grupos, e observou-se que os *accruals* estimados pelo modelo Pae têm variâncias homogêneas para as duas amostras analisadas, enquanto o mesmo comportamento da variância não foi observado nos *accruals* estimados pelo modelo KS.

Portanto, como os dados analisados não têm distribuição normal e variância homogênea, torna-se mais adequado utilizar estatísticas não-paramétricas. Mesmo assim, preferiu-se também estimar com base em técnicas paramétricas, com objetivo de apresentar maiores evidências empíricas.

Observando todos os testes paramétricos (ANOVA, Welch e Brown-Forsythe) e não-paramétricos (Kruskal-Wallis) empregados para a análise das diferenças entre os *accruals* médios no período em torno da emissão de ações e debêntures pelas companhias brasileiras (Tabela 06), verifica-se que não existem diferenças estatisticamente significantes entre os *accruals* médios nos períodos próximos da oferta pública, em todas as amostras. Portanto, não se pode confirmar a quarta hipótese, que estabelece que as firmas gerenciam mais seus resultados nos períodos anteriores à emissão pública de ações e debêntures.

Tabela 07 – Estatística para a análise da qualidade dos *accruals* contábeis

	Emissão de Ações				Emissão de Debêntures			
	t _{2'}	t ₁	t ₀	t ₁	t _{2'}	t ₁	t ₀	t ₁
Média	0,046	0,077	0,034	0,054	0,020	0,018	-0,009	0,214
Desvio-padrão	0,102	0,071	0,129	0,069	0,086	0,082	0,120	0,167
Observações	54	58	64	45	53	53	59	50

A Tabela 07 apresenta as médias e os desvios-padrão dos *accruals* estimados pelo modelo de Dechow e Dichev (2002), que avalia a qualidade da estimação dos *accruals*. Cabe lembrar que o desvio-padrão dos *accruals*, como definido por Dechow e Dichev (2002), é uma métrica utilizada para avaliar a qualidade da mensuração dos *accruals* contábeis.

Com base nos dados apresentados na Tabela 08, os desvios-padrão dos *accruals* seguem uma distribuição normal (teste Kolmogorov-Smirnov), e existe igualdade das variâncias das amostras (teste Levene), levando-se em consideração um nível de significância de 5% ($\alpha = 0,05$). Para verificar se as diferenças entre os desvios-padrão dos *accruals* são estatisticamente significantes, também foram utilizados os testes *F* ANOVA, Welch, Brown-Forsythe e Kruskal-Wallis.

Tabela 08 – Teste de homogeneidade de variância e teste de comparação dos *accruals* médios

	Emissão de Ações		Emissão de Debêntures	
	<i>statistic</i>	<i>p-value</i>	<i>statistic</i>	<i>p-value</i>
Kolmogorov-Smirnov	1,251	0,087	1,318	0,062
Levene	2,344	0,077	1,465	0,228
ANOVA	1,022	0,386	0,463	0,709
Welch	1,152	0,336	0,479	0,698
Brown-Forsythe	1,064	0,369	0,467	0,706
Kruskal-Wallis	5,329	0,149	2,116	0,549

Conforme os resultados descritos na Tabela 08, não existem evidências de que os erros nos *accruals* estimados pelo modelo proposto por Dechow e Dichev (2002) são significativamente diferentes no período em torno da emissão das ações e debêntures pelas companhias brasileiras. Portanto, os resultados apurados neste trabalho indicam que não existem diferenças entre a qualidade informacional dos *accruals* estimados em torno da emissão de ações e debêntures.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo apresentar evidências empíricas que contribuam para melhor compreensão da qualidade das informações contábeis, especificamente, sobre as dimensões da persistência, do conservadorismo, do gerenciamento de resultados e da qualidade informacional dos *accruals*. Um melhor entendimento das características da informação contábil torna-se relevante, pois auxilia a análise econômica e financeira das empresas, contribuindo, principalmente, para a alocação dos recursos financeiros. Este trabalho analisou, especificamente, esses atributos da qualidade das informações contábeis no momento da oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras.

Foram apresentadas evidências de que os resultados contábeis reportados pelas companhias abertas brasileiras em torno da emissão de ações e debêntures são mais persistentes do que os fluxos de caixa, corroborando as evidências empíricas apresentadas pelos trabalhos anteriores. Isso sugere que os resultados contábeis têm maior conteúdo informacional do que o fluxo de caixa para a avaliação do desempenho das companhias brasileiras.

As evidências confirmaram a hipótese levantada nesta pesquisa de que os resultados contábeis do período que antecede a oferta pública de ações são mais persistentes do que aqueles reportados nos anos posteriores para amostra. Porém essa

hipótese não foi confirmada para a amostra com as debêntures. Mas pode ser verificado que existe uma menor persistência dos resultados contábeis no ano da oferta pública das ações e no ano anterior à oferta pública das debêntures. Essas evidências sugerem que, no período próximo à oferta pública desses títulos, os critérios contábeis adotados pelas companhias abertas brasileiras podem ter sido alterados, ocasionando uma volatilidade nos números contábeis, em particular, no lucro contábil. Não necessariamente, a mudança do critério contábil está relacionada a um comportamento oportunista dos gestores, pois essa volatilidade dos números contábeis pode estar relacionada à adoção de práticas contábeis exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários, quando da oferta pública de títulos no mercado brasileiro.

Com relação ao conservadorismo, observa-se que os resultados apresentados nesta pesquisa não são satisfatórios, prejudicando as inferências sobre as evidências apresentadas. Essa dificuldade está relacionada ao baixo poder preditivo do modelo operacional empregado para mensurar o nível de conservadorismo das companhias em torno da emissão das ações e debêntures. Diante de o fraco poder preditivo dos modelos operacionais utilizados pela literatura nacional e internacional, sugere-se que os futuros trabalhos sobre conservadorismo desenvolvam novas métricas para avaliar de forma mais adequada esse atributo da qualidade da informação contábil.

Nesta pesquisa também observou-se que não existem evidências estatísticas de que o comportamento oportunista sofre influência da oferta pública de ações e debêntures no mercado brasileiro. Entretanto essa evidência tem que ser observada com cautela, pois os modelos operacionais empregados neste trabalho também apresentaram baixo poder preditivo, prejudicando as inferências do estudo.

Por fim, analisando a qualidade da informação contábil por meio da mensuração dos erros nos *accruals*, observou-se que não existem diferenças significativas entre a mensuração dos erros nas estimações dos *accruals* no período em torno da oferta pública de títulos pelas companhias abertas brasileiras. Essa evidência sugere que não existem diferenças no conteúdo informacional dos *accruals* reportados nos anos próximos à oferta pública de ações e debêntures.

Com base nas evidências apresentadas neste trabalho, nem todos os atributos da qualidade da informação contábil sofrem influência da oferta pública de ações e debêntures. Portanto, em linhas gerais, os resultados desta pesquisa sugerem que os números contábeis não são, significativamente, diferentes nos períodos em torno da

emissão pública de ações e debêntures. Ou seja, a oferta pública de títulos não afeta a qualidade das informações contábeis.

Cabe ressaltar que torna-se necessário o desenvolvimento de pesquisas sobre a influência das características peculiares dos eventos e transações econômicas sobre a qualidade da informação contábil.

Nesse sentido, sugere-se que os novos estudos analisem a qualidade da informação contábil nos diversos ambientes empresariais. Além disso, observou-se que os modelos empíricos nem sempre possuem um poder explicativo satisfatório para que sejam analisadas as hipóteses levantadas pela literatura. Assim, sugere-se o desenvolvimento de novos modelos econométricos que levem em consideração as características particulares da economia local.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BASU, Sudipta. *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*. **Journal of Accounting and Economics**, New York: v. 24, n.1, p.3-37, dec. 1997.

BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. *Earnings quality UK private firms: comparative loss recognition timeliness*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39. 2005. p.83-128.

BEAVER, William H. *Financial reporting: an accounting revolution*. 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Ofertas registradas**. Brasília, 2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 02/08/2008.

BURGSTAHLER, David C.; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian. *The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms*. **The Accounting Review**, v. 81, n.5, oct, p.983-1016, 2006.

CHOI, Frederick *et al.* **International accounting**. 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall, 1999.

DARROUGH, Masako; RANGAN, Srinivasan. *Do insiders manipulate earnings when they sell their shares in an initial public offering?* **Journal of Accounting Research**, Oxford: v. 43, n.1, p.1-33, mar. 2005.

DECHOW, Patricia M. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals*. **Journal of Accounting and Economics**, New York: v. 18, n.1-2, p.3-42, jan. 1994.

_____; DICHEV, Ilia D. *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 77, n.4, supplement, p.35-59, oct. 2002.

DECHOW, Patricia M.; GE, Weili; SCHRAND, Catherine M. *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*. **Journal of Accounting and Economics**, New York: v.50, n. 2-3, p.344-401, dec. 2010.

_____; SCHRAND, Catherine M. *Earnings quality*. Charlottesville (Virginia): CFA Institute, 2004.

_____; SKINNER, Douglas J. *Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators*. **Accounting Horizons**, Sarasota: v. 14, n.2, p.235-250, jun. 2000.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VICENT, Linda. *Empirical research on accounting choice*. **Journal of Accounting and Economics**, New York: v. 31, n.1-3, p.255-307, sep. 2001.

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

HOLTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. *The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, 2001. p.3-75.

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

KANG, Sok-Hyon.; SIVARAMAKRISHNAN, K. *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. **Journal of Accounting Research**, Oxford: v. 33, n.2, p.353-367, autumn 1995.

LI, Xu. *Behavioral theories and the pricing of IPOs' discretionary current accruals*. **Review Quantitative of Finance and Accounting**. Dordrecht: v. 37, n.1, p.87-104, jul. 2011.

LOPES, Alexandro B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

_____; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2001

_____; FARIA, Mariana de Paula. Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. In: ENANPAD. 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, ANPAD, 2007. CD-ROM..

MERINO, Antonio P.; DÍAZ, Miguel A. R. **SPSS 11: guía para el análisis de datos**. Madrid: McGraw Hill, 2002.

MORSFIELD, Suzanne G.; TAN, Christine E. L. *Do venture capitalists influence the decision to manage earnings in initial public offerings?* **The Accounting Review**. Sarasota: v. 81, n.5, p.1119-1150, oct. 2006.

NIYAMA, Jorge K. **Contabilidade internacional**. São Paulo: Atlas, 2005.

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

PAULO, Edilson. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras In: ENANPAD. 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador, ANPAD, 2006. CD-ROM.

_____. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2007.

_____; MARTINS, Eliseu. Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. In: ENANPAD. 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, ANPAD, 2007. CD-ROM.

ROOSENBOOM, Peter; GOOT, Tjalling V. D.; MERTENS, Gerard. *Earnings management and initial public offerings: evidence from the Netherlands*. **The International Journal of Accounting**, v. 38, n.3, 2003. p. 243-266.

SCOTT, William R. **Financial accounting theory**. 3rd ed. Toronto: Prentice Hall, 2003.

SUBRAMANYAM, K. R. *The pricing of discretionary accruals*. **Journal of Accounting and Economics**, New York, v. 22, n. 1-3, p. 249-281, aug-dec. 1996.

TEOH, Siew H.; WELCH, Ivo; WONG, T. J. *Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings*. **Journal of Finance**, v. 53, n. 6, p. 1935-1974, dec. 1998.

YU, Frank. *Analyst coverage and earnings management*. **Working Papers**. University of Minnesota, feb., 2006. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 03/12/2006

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introductory econometrics: a modern approach**. 2nd ed. Ohio: South-Western College Pub, 2002.